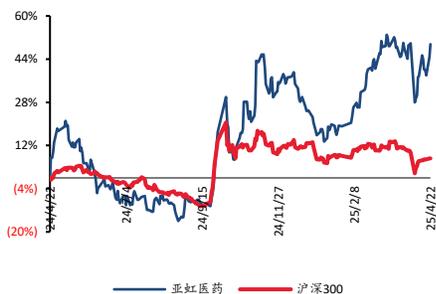


APL-1702 商业化顺利推进，早期管线陆续进入临床阶段

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.7/3.78
总市值/流通(亿元)	48.05/31.89
12个月内最高/最低价(元)	8.69/4.71

相关研究报告

<<ACCRUE 研究未达主要终点，APL-1702 预计 24Q2 提交 NDA>>--2024-02-05

<<聚焦泌尿生殖领域，提供差异化解决方案的创新先锋>>--2023-10-15

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：霍亮

E-MAIL: huoliang@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523070002

研究助理：戎晓婕

E-MAIL: rongxj@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190123070050

事件：

近日公司发布 2024 年年度业绩公告，并召开电话会议更新业务进展。

观点：

仿制药放量符合预期，2025 年收入指引 3 亿元。2024 年奈拉替尼片和培唑帕尼片实现 2.02 亿元收入（同比+1366%）和 300 家医院准入，公司指引 2025 年收入 3 亿元。此外公司引入第三款药物艾立布林，适应症为 3 线乳腺癌。2024 年公司销售费用 1.85 亿元（同比+439%），实现商业化运营盈亏平衡。管理费用 0.77 亿元（同比-7%），研发费用 3.12 亿元（同比-14%）。2024 年公司归母净利润为-3.84 亿元，截至年底公司现金储备约 18.9 亿元，可以支持 4 年以上运营。

APL-1702 商业化顺利推进，潜在覆盖 70 万中国确诊 HSIL 患者。

公司核心产品光动力药械 APL-1702 于 2024 年 5 月提交上市申请，NMPA 已完成首轮技术审评工作和 GCP 核查，目前公司正组织发补文件的回复。据市场调查，目前我国确诊的 HSIL 人群为 70 万，预计 2030 年将增长至 100 万，确诊的 LSIL 是 HSIL 的 3 倍（其中 10%有进展为 HSIL 风险需积极管理）。海外注册方面，公司已与 FDA 就 APL-1702 美国上市的 3 期临床设计达成一致，目前正在积极寻找海外合作伙伴。

早期管线将持续进入临床，CLDN 6/9-ADC、USP1i、FGFR2/3i 值得关注。合成致死管线去泛素化酶 USP1 抑制剂（APL-2302）已于 2025 年 3 月完成 1a 期首例患者入组。CLDN6/9-ADC（APL-2501）的亲合力/内吞效率分别是竞品 TORL-1-23 的 3 倍/20 倍，载荷从 MMAE 变更为 TOPOi 以提升旁观者效应。APL-2501 的临床前研究及特有 linker 平台研究将于 AACR 2025 展示，预计将在 2026 年中期递交 IND。FGFR2/3 抑制剂（APL-2401）在临床前研究中显示了更宽的安全窗，有望于 2025 年底获批 IND。

投资建议：假定 WACC 为 9%，永续增长率 2.5%，我们使用 DCF 法进行估值，测算出目标市值为 79.03 亿元人民币，对应股价为 13.86 元。维持“买入”评级。

风险提示：研发或销售不及预期风险，行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	2.02	3.02	3.17	5.54
营业收入增长率(%)	1365.55%	50.00%	5.00%	74.65%
归母净利（亿元）	-3.84	-3.58	-3.27	-2.01
净利润增长率(%)	—	—	—	—
摊薄每股收益（元）	-0.68	-0.63	-0.57	-0.35
市盈率（PE）	—	—	—	—

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17.38	6.28	2.67	-0.58	-2.43
应收和预付款项	0.21	0.78	1.06	1.11	1.95
存货	0.02	0.06	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	6.15	8.19	8.25	8.25	8.39
流动资产合计	23.75	15.31	11.98	8.79	7.90
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.32	0.28	0.28	0.28	0.28
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	0.61	0.54	0.54	0.54	0.54
长期待摊费用	0.10	0.06	0.06	0.06	0.06
其他非流动资产	25.29	21.35	18.02	14.82	13.94
资产总计	26.32	22.23	18.90	15.71	14.82
短期借款	0.73	0.66	0.66	0.66	0.66
应付和预收款项	0.67	0.50	0.77	0.81	1.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.02	1.37	1.36	1.40	1.91
负债合计	2.43	2.53	2.79	2.86	3.99
股本	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70
资本公积	28.63	28.84	28.84	28.84	28.84
留存收益	-10.45	-14.29	-17.88	-21.15	-23.16
归母公司股东权益	23.88	19.69	16.10	12.83	10.82
少数股东权益	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
股东权益合计	23.90	19.70	16.11	12.84	10.83
负债和股东权益	26.32	22.23	18.90	15.71	14.82

现金流量表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-3.98	-4.25	-3.60	-3.27	-1.88
投资性现金流	-3.67	7.97	0.03	0.03	0.06
融资性现金流	0.62	-0.77	-0.02	-0.02	-0.02
现金增加额	-7.02	2.93	-3.61	-3.26	-1.85

利润表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.14	2.02	3.02	3.17	5.54
营业成本	0.03	0.49	0.74	0.78	1.37
营业税金及附加	0.00	0.01	0.02	0.02	0.04
销售费用	0.34	1.85	2.41	2.41	3.13
管理费用	0.83	0.77	0.79	0.80	0.82
财务费用	-0.38	-0.16	-0.11	-0.03	0.03
资产减值损失	-0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.06	0.15	0.03	0.03	0.06
公允价值变动	0.20	0.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	-4.04	-3.84	-3.58	-3.27	-2.01
其他非经营损益	0.03	-0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4.02	-3.87	-3.58	-3.27	-2.01
所得税	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
净利润	-4.01	-3.86	-3.58	-3.27	-2.01
少数股东损益	-0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00
归母股东净利润	-4.00	-3.84	-3.58	-3.27	-2.01

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	79.00%	75.54%	75.54%	75.54%	75.32%
销售净利率	-2912%	-190.54%	-118.27%	-102.90%	-36.22%
销售收入增长率	52604%	1366%	50.00%	5.00%	74.65%
EBIT 增长率	-41.42%	9.21%	13.29%	10.36%	40.11%
净利润增长率	—	—	—	—	—
ROE	-16.77%	-19.50%	-22.21%	-25.46%	-18.55%
ROA	-14.56%	-15.90%	-17.39%	-18.88%	-13.15%
ROIC	-18.49%	-20.15%	-21.12%	-23.29%	-16.25%
EPS(X)	-0.70	-0.68	-0.63	-0.57	-0.35
PE(X)	—	—	—	—	—
PB(X)	2.57	1.97	2.94	3.69	4.38
PS(X)	446.77	19.20	15.67	14.92	8.54
EV/EBITDA(X)	-10.25	-8.66	-12.50	-14.93	-25.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。