

先声药业(02096)

报告日期: 2025年04月25日

主业利润高增, 创新持续验证

——先声药业点评

投资要点

□ 2024年经调整利润快速增长, BD落地凸显创新实力, 看好创新平台价值持续验证下估值提升机会。

□ 业绩: 经调整净利润高增长

公司2024年业绩: 集团收入66.35亿元(YOY0.4%), 归母净利润7.33亿元(YOY2.6%), 将投资收益和出售资产收益等调整后公司2024年经调整归母净利润约人民币10.18亿元(YOY41.6%)。

多款创新药取得进展: 2024年新增2款创新药恩立妥和先必新舌下片获批上市, 新增3款创新药恩泽舒、科唯可、玛氐诺沙韦片新药NDA获受理。此外, 2024年新增两款产品科赛拉(注射用盐酸曲拉西利)及恩立妥(西妥昔单抗β注射液)成功纳入NRDL, 先必新(依达拉奉右莰醇注射用浓溶液)成功续约NRDL。

□ 创新: 看好创新占比持续提升, BD落地提升估值

创新药占比提升趋势强: 2024年创新药业务收入49.28亿元(YOY3.6%), 创新药业务收入占总收入比例74.3%。我们仍然看好2025-2027年创新药板块收入在存量品种恩度、艾拉莫德、先必新、曲拉西利等持续放量, 新增产品恩立妥、先必新舌下片、恩泽舒、科唯可驱动下保持较高增速, 创新药占比持续提升趋势。

BD落地凸显创新实力。 2025年1月13日, 公司与AbbVie的附属公司订立许可选择权协议, AbbVie将拥有研究性新候选药物SIM0500(GPRC5D-BCMA-CD3三特异性抗体)的许可选择性权益。验证了公司创新技术平台的实力, 我们也期待更多管线BD落地, 带来创新估值提升机会。

□ 盈利预测与估值

我们预计2025-2027年公司EPS为0.43、0.55和0.63元, 2025年4月24日收盘价对应2025年PE为19倍。我们仍然看好公司创新药存量+增量品种持续驱动2025-2027年业绩保持快速增长, 因此维持“买入”评级。

□ 风险提示

临床失败风险, 销售不及预期风险, 政策风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 郭双喜

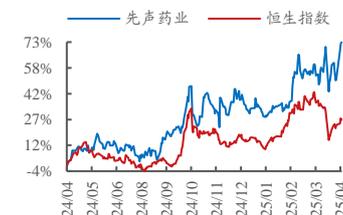
执业证书号: S1230521110002

guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$8.80
总市值(百万港元)	21,879.62
总股本(百万股)	2,486.32

股票走势图



相关报告

- 《主业利润高增, 看好创新向上》2024.09.06
- 《创新提升趋势强, 看好盈利改善》2024.04.19
- 《创新再提升, 看好兑现》2023.08.23

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6635	7735	8769	9882
(+/-) (%)	0.41%	16.58%	13.37%	12.69%
归母净利润	733	1071	1375	1578
(+/-) (%)	2.57%	46.07%	28.42%	14.74%
每股收益(元)	0.29	0.43	0.55	0.63
P/E	22.98	19.19	14.94	13.02

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,466	5,780	6,505	7,605
现金	1,943	1,982	2,470	3,233
应收账款及票据	2,700	2,825	3,021	3,156
存货	594	741	750	920
其他	229	232	263	296
非流动资产	6,044	6,258	6,378	6,410
固定资产	2,270	2,400	2,425	2,352
无形资产	1,168	1,051	946	851
其他	2,607	2,807	3,007	3,207
资产总计	11,510	12,038	12,882	14,015
流动负债	2,727	2,637	2,608	2,716
短期借款	1,051	751	551	451
应付账款及票据	276	338	391	486
其他	1,400	1,547	1,666	1,779
非流动负债	1,715	1,715	1,715	1,715
长期债务	8	8	8	8
其他	1,707	1,707	1,707	1,707
负债合计	4,442	4,351	4,323	4,431
普通股股本	3,174	3,174	3,174	3,174
储备	3,894	4,515	5,390	6,418
归属母公司股东权益	7,068	7,689	8,564	9,592
少数股东权益	0	(2)	(5)	(8)
股东权益合计	7,068	7,687	8,559	9,584
负债和股东权益	11,510	12,038	12,882	14,015

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,635	7,735	8,769	9,882
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,311	1,535	1,641	1,754
销售费用	2,511	2,785	3,113	3,558
管理费用	0	696	807	939
研发费用	1,410	1,547	1,710	1,927
财务费用	(8)	(12)	(23)	(41)
除税前溢利	820	1,188	1,525	1,750
所得税	87	119	152	175
净利润	733	1,069	1,372	1,575
少数股东损益	0	(2)	(3)	(3)
归属母公司净利润	733	1,071	1,375	1,578
EBIT	1,403	1,172	1,499	1,705
EBITDA	1,403	1,458	1,779	1,973
EPS (元)	0.29	0.43	0.55	0.63

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.41%	16.58%	13.37%	12.69%
归属母公司净利润	2.57%	46.07%	28.42%	14.74%
获利能力				
毛利率	80.25%	80.15%	81.29%	82.25%
销售净利率	11.05%	13.84%	15.68%	15.97%
ROE	10.37%	13.93%	16.06%	16.45%
ROIC	15.44%	12.49%	14.79%	15.28%
偿债能力				
资产负债率	38.59%	36.15%	33.56%	31.61%
净负债比率	-12.50%	-15.90%	-22.33%	-28.94%
流动比率	2.00	2.19	2.49	2.80
速动比率	1.77	1.88	2.17	2.43
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.66	0.70	0.73
应收账款周转率	2.49	2.80	3.00	3.20
应付账款周转率	4.42	5.00	4.50	4.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.43	0.55	0.63
每股经营现金流	0.00	0.53	0.65	0.70
每股净资产	2.80	3.09	3.44	3.86
估值比率				
P/E	22.98	19.19	14.94	13.02
P/B	2.38	2.67	2.40	2.14
EV/EBITDA	11.38	13.25	10.48	9.01

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-	1,322	1,612	1,730
净利润	-	1,071	1,375	1,578
少数股东权益	-	(2)	(3)	(3)
折旧摊销	-	286	280	268
营运资金变动及其他	-	(33)	(41)	(113)
投资活动现金流	-	(497)	(397)	(297)
资本支出	-	(300)	(200)	(100)
其他投资	-	(197)	(197)	(197)
筹资活动现金流	-	(786)	(726)	(670)
借款增加	-	(300)	(200)	(100)
普通股增加	-	0	0	0
已付股利	-	(486)	(526)	(570)
其他	-	0	0	0
现金净增加额	-	38	489	762

资料来源：浙商证券研究所，注：公司 2023 年现金流量表未公告

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>