

科兴制药（688136.SH）

利润快速增长，“出海+创新”双轮驱动成长空间广阔

2025 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

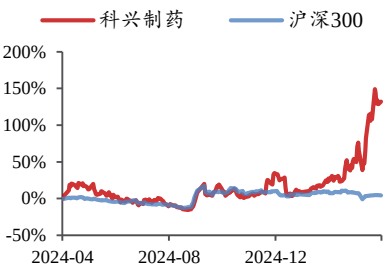
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2025/4/28
当前股价(元)	38.23
一年最高最低(元)	42.10/13.67
总市值(亿元)	76.32
流通市值(亿元)	76.32
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	2.00
近 3 个月换手率(%)	110.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年利润预计扭亏为盈，海外营收同比快速增长——公司信息更新报告》-2025.1.20

《高效赋能国产生物药出海，海外业务进入加速兑现期——公司首次覆盖报告》-2024.9.20

● 2025Q1 利润端快速增长，“出海+创新”双轮驱动成长空间广阔

2024 年，公司实现营收 14.07 亿元，同比增长 11.75%；归母净利润 3148 万元，同比增长 116.54%；扣非归母净利润 3525 万元，同比增长 117.52%。单看 2025Q1，公司实现营收 3.54 亿元，同比下滑 1.97%，环比下滑 4.10%；归母净利润 2558 万元，同比增长 106.21%，环比增长 78.83%；扣非归母净利润 2260 万元，同比增长 124.40%，环比增长 105.18%。2024 年公司成功实现扭亏，2025Q1 利润端快速增长，收入端略有下滑主要系干扰素区域集采影响。公司逐步完成产品引进规划并持续推进引进产品出海，海外业务预计将进入加速成长期。同时，公司创新平台持续发力，早研平台商业化价值逐步得到认可。我们维持原盈利预测并新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年公司的归母净利润为 1.04/2.28/2.84 亿元，EPS 为 0.52/1.14/1.42 元，当前股价对应 PE 为 72.3/33.0/26.4 倍，维持“买入”评级。

● 出海进程持续加速，海外市场放量可期

2024 年海外销售收入约 2.24 亿元，同比增长 61.96%；2025Q1 海外延续高增长态势，外销收入同比增长约 84.33%。截至 2024 年底，公司引进重磅产品约 16 款，引进产品已在 60 余个国家提交了 120 多项注册申请，白蛋白紫杉醇、英夫利西单抗、贝伐珠单抗、利拉鲁肽等产品 2025 年将陆续在多个国家、地区获批注册，实现上市销售。同时，公司新设立了德国子公司，将有力推动白蛋白紫杉醇在欧盟及英国的销售。海外业务预计进入加速成长期。

● 创新管线持续发力，重点关注早研平台未来商业化价值

2025Q1 公司研发投入 4192 万元，同比增长约 20%。公司持续加强创新药平台建设，多条临床前管线全球进度领先，具有较强 BD 出海潜力。核心早研管线 GB18（GDF15 单抗）对标辉瑞 Ponesegromab，国内 IND 已受理，美国 2 月底已 pre-IND。除此之外，公司也前瞻性布局了如 TL1A 单抗/双抗、BDCA2 单抗、IL-4R/IL-31 双抗、VEGF/ANG-2 双抗等产品管线，早研平台的商业化价值逐渐凸显。

● 风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,259	1,407	1,615	2,030	2,550
YOY(%)	-4.3	11.7	14.8	25.7	25.6
归母净利润(百万元)	-190	31	104	228	284
YOY(%)	-110.7	116.5	230.2	119.2	24.7
毛利率(%)	70.8	68.7	67.6	66.6	64.9
净利率(%)	-15.5	1.9	6.3	10.9	10.6
ROE(%)	-12.0	1.7	5.8	11.3	12.2
EPS(摊薄/元)	-0.95	0.16	0.52	1.14	1.42
P/E(倍)	-39.5	238.6	72.3	33.0	26.4
P/B(倍)	4.6	4.6	4.3	3.8	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1134	1288	1361	1849	2172
现金	569	555	637	800	1005
应收票据及应收账款	286	501	365	685	624
其他应收款	4	16	7	22	15
预付账款	25	7	30	16	41
存货	191	142	254	258	418
其他流动资产	58	68	68	68	68
非流动资产	1897	1874	2003	2296	2678
长期投资	4	4	4	4	4
固定资产	805	975	1068	1283	1570
无形资产	159	256	284	318	361
其他非流动资产	930	640	647	692	743
资产总计	3031	3162	3364	4145	4850
流动负债	670	886	1072	1672	2128
短期借款	121	269	440	1030	1199
应付票据及应付账款	193	204	409	382	624
其他流动负债	356	413	222	261	305
非流动负债	730	637	552	517	497
长期借款	696	611	527	492	472
其他非流动负债	34	25	25	25	25
负债合计	1400	1523	1623	2190	2625
少数股东权益	5	4	2	-6	-19
股本	199	200	200	200	200
资本公积	1282	1288	1288	1288	1288
留存收益	145	177	273	490	756
归属母公司股东权益	1626	1635	1739	1962	2245
负债和股东权益	3031	3162	3364	4145	4850

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-87	107	439	42	544
净利润	-195	27	101	220	271
折旧摊销	84	94	88	105	121
财务费用	31	41	12	34	-2
投资损失	-7	-9	-8	-9	-8
营运资金变动	40	-113	217	-337	134
其他经营现金流	-40	67	29	29	29
投资活动现金流	-156	-104	-238	-418	-523
资本支出	191	94	217	398	502
长期投资	12	-8	0	0	0
其他投资现金流	23	-2	-21	-20	-21
筹资活动现金流	16	-11	-291	-49	14
短期借款	-42	148	171	589	169
长期借款	-83	-85	-85	-35	-20
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	7	0	0	0
其他筹资现金流	134	-82	-377	-604	-135
现金净增加额	-224	-7	-89	-425	36

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1259	1407	1615	2030	2550
营业成本	368	441	523	677	894
营业税金及附加	12	12	13	17	22
营业费用	689	597	572	550	689
管理费用	87	86	97	112	128
研发费用	345	168	178	183	255
财务费用	31	41	12	34	-2
资产减值损失	-3	-4	0	0	0
其他收益	9	26	26	26	26
公允价值变动收益	0	-29	-29	-29	-29
投资净收益	7	9	8	9	8
资产处置收益	0	0	0	1	0
营业利润	-256	63	225	463	569
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	5	6	0	0	0
利润总额	-260	57	225	463	569
所得税	-65	30	124	243	299
净利润	-195	27	101	220	271
少数股东损益	-5	-4	-3	-8	-13
归属母公司净利润	-190	31	104	228	284
EBITDA	-140	191	336	609	747
EPS(元)	-0.95	0.16	0.52	1.14	1.42

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.3	11.7	14.8	25.7	25.6
营业利润(%)	-84.9	124.7	255.7	106.1	22.8
归属于母公司净利润(%)	-110.7	116.5	230.2	119.2	24.7
获利能力					
毛利率(%)	70.8	68.7	67.6	66.6	64.9
净利率(%)	-15.5	1.9	6.3	10.9	10.6
ROE(%)	-12.0	1.7	5.8	11.3	12.2
ROIC(%)	-8.4	2.1	5.3	8.8	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	48.2	48.3	52.8	54.1
净负债比率(%)	32.8	39.9	26.7	45.0	38.6
流动比率	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0
速动比率	1.4	1.3	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.1	3.8	3.8	3.9	3.9
应付账款周转率	1.8	2.2	1.7	1.7	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.95	0.16	0.52	1.14	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.44	0.53	2.20	0.21	2.73
每股净资产(最新摊薄)	8.14	8.19	8.71	9.83	11.24
估值比率					
P/E	-39.5	238.6	72.3	33.0	26.4
P/B	4.6	4.6	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	-57.6	42.8	23.7	13.8	11.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn