2025 年 04 月 29 日

创新管线快速推进，营收稳定增长

微芯生物(688321)

事件：

公司发布 2025 年一季报：公司营业总收入 1.62 亿元，同比上升 24.24%，归母净利润-1915.47 万元，同比下降 4.64%。

点评：

公司营收快速增长主要系公司产品西达本胺（爱谱沙®）以及西格列他钠（双洛平®）销量大幅增长所致；公司毛利率 85.64%，同比减 2.99pct，净利率-11.8%，同比增 2.22pct，销售费用、管理费用、财务费用总计 1.04 亿元，三费占营收比 63.79%，同比增 2.94pct，每股净资产 3.53 元，同比减 7.36%，每股经营性现金流 0.05 元，同比减 43.12%，每股收益-0.05 元，同比减 4.91%。

西达本胺联合信迪利单抗和贝伐珠单抗治疗≥2 线标准治疗失败的晚期微卫星稳定或错配修复功能完整（MSS/pMMR）型结直肠癌的 III 期临床试验申请于 2024 年 7 月 23 日获得批准，计划共入组 430 例，截止 2025 年 4 月 3 日完成 200 例入组。该适应症已被国家药品监督管理局药品审评中心正式纳入“突破性治疗品种”。CAPability-01 研究结果荣登《NatureMedicine》。

西奥罗尼联合白蛋白紫杉醇和吉西他滨一线治疗晚期胰腺癌的 II 期临床试验正在推进。

投资建议

考虑到公司销售结构变动以及多个新产品陆续获批上市，未来创新产品放量可期，调整前期盈利预测，即我们预测 2025-2027 年公司营业总收入为 9/12/16 亿元（前值 8.7/11.4/-亿元），分别同比增长 37%/34%/33%，归母净利润为 0.39/1.01/4.35 亿元（前值-0.24/0.88/-亿元），分别同比增长 134%/162%/329%。EPS 分别为 0.09/0.25/1.07 元，对应 2025 年 4 月 29 日的 16.97 元/股收盘价，PE 分别为 179/68/16X，考虑到公司业绩有较大增长空间，维持“买入”评级。

风险提示

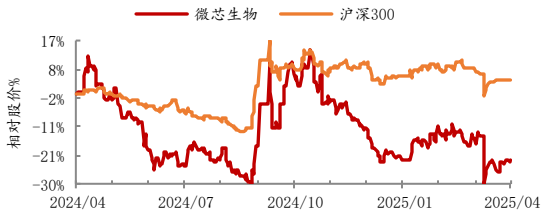
新药研发不及预期，市场竞争加剧，产品上市后商业化表现不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	16.97
股票代码：	688321
52 周最高价/最低价：	25.99/14.86
总市值(亿)	69.20
自由流通市值(亿)	69.20
自由流通股数(百万)	407.80



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：孙子豪
邮箱：sunzh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523120003
联系电话：

相关研究

1.【华西医药】微芯生物（688321.SH）三季报点评：营收稳定增长，临床数据积极
2024.11.01

营业收入(百万元)	524	658	902	1,210	1,604
YoY（%）	-1.2%	25.6%	37.1%	34.1%	32.6%
归母净利润(百万元)	89	-115	39	101	435
YoY（%）	408.1%	-229.0%	133.8%	161.6%	329.0%
毛利率（%）	89.1%	86.7%	90.4%	90.9%	90.5%
每股收益（元）	0.22	-0.28	0.09	0.25	1.07
ROE	5.2%	-7.2%	2.5%	6.0%	20.6%
市盈率	77.99	-60.43	178.69	68.31	15.92

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	658	902	1,210	1,604
YoY(%)	25.6%	37.1%	34.1%	32.6%
营业成本	87	87	110	152
营业税金及附加	8	14	18	24
销售费用	331	379	520	481
管理费用	81	86	97	112
财务费用	14	38	65	52
研发费用	214	280	315	321
资产减值损失	-90	0	0	0
投资收益	-22	9	11	17
营业利润	-179	46	119	511
营业外收支	82	0	0	0
利润总额	-97	46	119	511
所得税	18	7	18	77
净利润	-115	39	101	435
归属于母公司净利润	-115	39	101	435
YoY(%)	-229.0%	133.8%	161.6%	329.0%
每股收益	-0.28	0.09	0.25	1.07

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	375	265	1,211	1,405
预付款项	6	13	17	23
存货	41	73	92	127
其他流动资产	661	784	886	929
流动资产合计	1,083	1,134	2,205	2,483
长期股权投资	246	246	246	246
固定资产	762	775	780	776
无形资产	448	477	504	529
非流动资产合计	2,167	2,218	2,231	2,205
资产合计	3,251	3,352	4,436	4,688
短期借款	100	50	20	20
应付账款及票据	2	10	13	18
其他流动负债	349	195	208	222
流动负债合计	451	256	241	260
长期借款	647	947	1,947	1,747
其他长期负债	572	574	572	570
非流动负债合计	1,218	1,521	2,519	2,317
负债合计	1,670	1,776	2,759	2,577
股本	408	408	408	408
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,581	1,576	1,677	2,112
负债和股东权益合计	3,251	3,352	4,436	4,688

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-115	39	101	435
折旧和摊销	61	58	67	76
营运资金变动	-14	-298	-110	-64
经营活动现金流	76	-161	120	518
资本开支	-268	-90	-70	-70
投资	-40	-20	-10	20
投资活动现金流	-296	-99	-69	-33
股权募资	0	0	0	0
债务募资	222	243	968	-202
筹资活动现金流	175	194	895	-290
现金净流量	-44	-66	946	194

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	25.6%	37.1%	34.1%	32.6%
净利润增长率	-229.0%	133.8%	161.6%	329.0%
盈利能力				
毛利率	86.7%	90.4%	90.9%	90.5%
净利润率	-17.4%	4.3%	8.4%	27.1%
总资产收益率 ROA	-3.6%	1.2%	2.6%	9.5%
净资产收益率 ROE	-7.2%	2.5%	6.0%	20.6%
偿债能力				
流动比率	2.40	4.44	9.16	9.54
速动比率	**1.43**	**2.58**	**7.10**	**7.47**
现金比率	0.83	1.04	5.03	5.40
资产负债率	51.4%	53.0%	62.2%	55.0%
经营效率				
总资产周转率	0.20	0.27	0.31	0.35
每股指标（元）				
每股收益	-0.28	0.09	0.25	1.07
每股净资产	3.88	3.86	4.11	5.18
每股经营现金流	0.19	-0.39	0.29	1.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-60.43	178.69	68.31	15.92
PB	4.79	4.39	4.13	3.28

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。