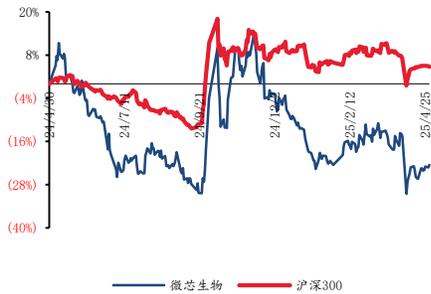


医药

微芯生物：核心产品增长稳健，重点临床稳步推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.08/4.08
总市值/流通(亿元)	69.2/69.2
12个月内最高/最低价(元)	25.99/14.86

相关研究报告

<<微芯生物：核心产品快速增长，西格列他钠 MASH 数据积极>>--2024-11-03

<<微芯生物：西达本胺稳步增长，西格列他钠高速增长>>--2024-08-18

<<微芯生物：原创新药多适应症拓展，有望开启国际化新征程>>--2024-07-23

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2025年4月26日，公司发布2024年年度和2025年一季度报告：2024年全年实现营业收入6.58亿元，同比增长25.63%；主要受收回海正药业商业推广权益等因素影响，全年归母净利润亏损1.15亿元，同比下降228.97%；扣非净利润亏损2.05亿元，同比减亏5.62%。2024年销售回款同比增加，经营现金流净流入0.76亿元，同比增长148.41%。

2025年一季度，公司实现营业收入1.62亿元，同比增长24.24%；归母净利润亏损0.19亿元，同比下降4.64%。

核心产品增长稳健，新产品增长显著

西达本胺：2024年4月获批用于治疗弥漫大B细胞淋巴瘤(DLBCL)，成为医保内唯一一线DLBCL口服新药。2024年西达本胺实现收入近5.0亿元，同比增长7.06%。

西格列他钠：截至2024年末，公司覆盖各级医疗机构近2,800家，药店3,722家，主要覆盖糖肝共管市场中约7,700万潜在脂肪肝患者群体。2024年西格列他钠实现收入1.4亿元，同比增长231.76%。

重点临床项目稳步推进，布局多个原创新药管线

西达本胺：2024年7月，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完整(MSS/pMMR)型结直肠癌患者的三期临床试验申请获批准，计划共入组430例，目前已完成200例入组。2025年2月，西达本胺联合CHOP用于初治、具有滤泡辅助T细胞表型外周T细胞淋巴瘤(PTCL-TFH)的三期临床试验获得临床试验批准通知书。美国开展的全球三期一线治疗黑色素瘤试验已完成入组，预计2026年一季度将获得最终结果。

西奥罗尼：联合化疗治疗复发卵巢癌的三期临床试验正在进行中；联合AG(白蛋白紫杉醇加吉西他滨)一线治疗胰腺癌的二期临床试验也正在进行中。

此外，公司布局多个原创新药管线，主要包括口服PD-L1小分子抑制剂CS23546，目前I期临床已完成第4个剂量组的入组；透脑Aurora B选择性小分子抑制剂CS231295(兼具靶向治疗和微环境改善双重机制)，正在国内进行一期临床试验，并计划申报美国临床试验。

盈利预测及投资评级：我们预计，公司2025/2026/2027年营业收入分别为7.89/9.81/12.20亿元，同比增速19.97%/24.32%/24.30%；归母净利润分别为-0.28/0.58/1.11亿元，同比增速75.97%/309.14%/92.48%。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；新产品放量不及预期风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	658	789	981	1,220
营业收入增长率(%)	25.63%	19.97%	24.32%	24.30%
归母净利润（百万元）	-115	-28	58	111
净利润增长率(%)	-228.96%	75.97%	309.14%	92.48%
摊薄每股收益（元）	-0.28	-0.07	0.14	0.27
市盈率（PE）	—	—	120.21	62.45

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 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	375	375	457	654	904
应收和预付款项	205	168	245	301	364
存货	47	41	59	79	86
其他流动资产	503	499	509	515	521
流动资产合计	1,130	1,083	1,270	1,549	1,876
长期股权投资	269	246	246	246	246
投资性房地产	120	117	117	117	117
固定资产	692	762	749	733	715
在建工程	361	385	366	347	330
无形资产开发支出	583	601	585	550	515
长期待摊费用	5	16	16	16	16
其他非流动资产	1,173	1,125	1,306	1,583	1,907
资产总计	3,203	3,251	3,385	3,593	3,846
短期借款	130	100	55	45	43
应付和预收款项	10	3	7	10	10
长期借款	491	647	700	784	871
其他负债	862	920	1,070	1,143	1,199
负债合计	1,493	1,670	1,832	1,982	2,124
股本	411	408	408	408	408
资本公积	1,138	1,013	1,013	1,013	1,013
留存收益	143	28	1	58	169
归母公司股东权益	1,710	1,581	1,553	1,611	1,722
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,710	1,581	1,553	1,611	1,722
负债和股东权益	3,203	3,251	3,385	3,593	3,846

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-157	76	0	-6	39
投资性现金流	-375	-296	111	157	157
融资性现金流	383	175	-28	45	54
现金增加额	-149	-44	82	196	251

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	524	658	789	981	1,220
营业成本	57	87	88	127	140
营业税金及附加	8	8	11	14	17
销售费用	284	331	397	447	520
管理费用	84	81	112	135	165
财务费用	16	14	21	21	21
资产减值损失	0	-90	0	0	0
投资收益	281	-22	129	157	157
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	97	-179	-28	68	130
其他非经营损益	0	82	0	0	0
利润总额	97	-97	-28	68	130
所得税	48	18	0	10	20
净利润	49	-115	-28	58	111
少数股东损益	-40	0	0	0	0
归母股东净利润	89	-115	-28	58	111

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	89.12%	86.71%	88.89%	87.10%	88.51%
销售净利率	16.96%	-17.41%	-3.49%	5.87%	9.08%
销售收入增长率	-1.18%	25.63%	19.97%	24.32%	24.30%
EBIT 增长率	-	68.89%	87.25%	1,426.25%	70.17%
净利润增长率	408.09%	-228.96%	75.97%	309.14%	92.48%
ROE	5.20%	-7.25%	-1.77%	3.57%	6.44%
ROA	1.61%	-3.55%	-0.83%	1.65%	2.98%
ROIC	-3.07%	-2.13%	-0.23%	2.50%	4.00%
EPS(X)	0.22	-0.28	-0.07	0.14	0.27
PE(X)	100.87	—	—	120.21	62.45
PB(X)	5.28	4.79	4.46	4.30	4.02
PS(X)	17.24	11.52	8.77	7.05	5.67
EV/EBITDA(X)	-78.93	954.00	123.30	47.82	33.45

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。