

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	78.71
总股本/流通股本(亿股)	4.45 / 4.45
总市值/流通市值(亿元)	351 / 351
52周内最高/最低价	85.63 / 31.32
资产负债率(%)	95.9%
市盈率	327.96
第一大股东	拉萨爱力克投资咨询有限公司

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:陈成
SAC 登记编号:S1340524020001
Email:chencheng@cnpsec.com

神州细胞(688520)

成功实现扭亏为盈，临床管线值得期待

● 重组八因子稳健增长，抗体产品管线持续丰富

2024 年公司实现收入 25.13 亿元，同比增长 33.13%，2025Q1 公司实现收入 5.20 亿元，同比下降 15.15%。核心产品重组八因子 2024 全年销售达 18.9 亿元，同比增长 6.18%，2025Q1 预计出现一定下滑，在区域联盟集采降价和医保控费等影响下，短期面临一定压力，长期来看预防治疗仍具备广阔市场空间。安佳因在海外多个国家积极推进注册上市和商业化，海外市场有望逐步贡献业绩增量。公司抗体产品 2024 年实现收入 6.2 亿元，同比增长 499.80%，实现快速增长。菲诺利单抗单抗针对头颈部鳞状细胞癌的适应症，以及与贝伐珠单抗联用针对肝癌的适应症已于 2025 年 2 月先后取得药品注册证书。

● 实现扭亏为盈，研发进程稳步推进

通过控制运营成本、提高研发效率等方式优化管理，公司 2024 年实现归母净利润 1.12 亿元，实现扭亏为盈。2024 年公司研发投入 9.36 亿元，SCT1000、SCT650C、SCTB14、SCTV04C 等产品临床进展稳步推进。SCTB14 (PD1/VEGF 双抗) 目前正在开展泛瘤种的 I/II 期临床研究，并已启动该产品联合化疗针对 NSCLC 的 II/III 期临床研究，在同类产品中研发进度具备优势。用于多种实体瘤免疫治疗的三特异性抗体注射液 SCTB41 也已进入 I 期临床研究。公司在肿瘤和自免两大治疗领域持续深耕，在研产品储备丰富且具备差异化竞争优势。

● 盈利预测：

预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 28.27 亿元、32 亿元和 37.07 亿元，归母净利润 2.23 亿元、3.36 亿元和 5.78 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

研发进度不及预期风险，市场竞争加剧风险，政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2513	2827	3200	3707
增长率(%)	33.13	12.50	13.21	15.83
EBITDA(百万元)	838.77	503.97	642.50	929.68
归属母公司净利润(百万元)	111.95	223.12	336.34	577.63
增长率(%)	128.27	99.31	50.74	71.74
EPS(元/股)	0.25	0.50	0.76	1.30
市盈率(P/E)	313.10	157.10	104.22	60.68
市净率(P/B)	248.78	94.84	49.66	27.31
EV/EBITDA	21.89	73.60	57.29	39.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2513	2827	3200	3707	营业收入	33.1%	12.5%	13.2%	15.8%
营业成本	103	122	168	202	营业利润	8,829.3%	14.7%	23.3%	39.4%
税金及附加	16	18	21	24	归属于母公司净利润	128.3%	99.3%	50.7%	71.7%
销售费用	694	833	916	989	获利能力				
管理费用	190	209	228	246	毛利率	95.9%	95.7%	94.8%	94.5%
研发费用	911	1002	1093	1180	净利率	4.5%	7.9%	10.5%	15.6%
财务费用	101	69	60	49	ROE	79.5%	60.4%	47.6%	45.0%
资产减值损失	-8	-10	-11	-12	ROIC	25.0%	10.4%	14.0%	20.3%
营业利润	568	652	804	1121	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	3	资产负债率	95.9%	88.8%	79.4%	65.9%
营业外支出	456	389	409	442	流动比率	0.73	0.76	0.88	1.15
利润总额	112	263	397	682	营运能力				
所得税	0	40	60	102	应收账款周转率	4.92	4.18	4.33	4.52
净利润	112	224	338	580	存货周转率	0.44	0.48	0.61	0.63
归母净利润	112	223	336	578	总资产周转率	0.84	0.87	0.96	1.04
每股收益(元)	0.25	0.50	0.76	1.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	0.50	0.76	1.30
货币资金	315	304	325	571	每股净资产	0.32	0.83	1.59	2.88
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	649	704	775	863	PE	313.10	157.10	104.22	60.68
预付款项	86	86	84	91	PB	248.78	94.84	49.66	27.31
存货	259	248	306	332	现金流量表				
流动资产合计	1461	1497	1658	2044	净利润	112	224	338	580
固定资产	1091	1132	1139	1114	折旧和摊销	170	171	185	199
在建工程	350	369	386	402	营运资本变动	-280	-20	-78	-69
无形资产	75	70	65	60	其他	122	475	487	509
非流动资产合计	1823	1750	1744	1716	经营活动现金流净额	125	851	932	1219
资产总计	3284	3247	3403	3760	资本开支	-376	-476	-583	-606
短期借款	1078	978	828	628	其他	2	-9	-1	-2
应付票据及应付账款	127	150	215	270	投资活动现金流净额	-374	-485	-584	-608
其他流动负债	808	834	847	880	股权融资	600	0	0	0
流动负债合计	2012	1962	1890	1778	债务融资	-57	-200	-260	-310
其他	1137	921	811	701	其他	-273	-176	-66	-55
非流动负债合计	1137	921	811	701	筹资活动现金流净额	270	-376	-326	-365
负债合计	3149	2883	2701	2478	现金及现金等价物净增加额	22	-11	21	246
股本	445	445	445	445					
资本公积金	2911	2911	2911	2911					
未分配利润	-3818	-3628	-3342	-2852					
少数股东权益	-6	-5	-4	-2					
其他	603	642	693	779					
所有者权益合计	135	364	702	1282					
负债和所有者权益总计	3284	3247	3403	3760					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048