

医药生物

2025 年 07 月 27 日

仟源医药 (300254)

—— 发布 2025 股票激励计划，目标利润端维持高增

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **发布 2025 股票激励计划草案**：7 月 22 日，仟源医药发布 2025 限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予的限制性股票数量总计不超过 915 万股，占当前公司股本总额的 3.68%，其中首次授予 795 万股，预留 120 万股。首次授予的激励对象总人数为 171 人，授予价格为每股 5.60 元。
- **激励目标 2026~2027 年利润增速有望超过 36%**：本次股票激励计划考核年度为 2025~2027 年，公司层面考核指标为 2025~2027 年公司营收增速以 2024 年为基数不低于 8.57%/18.02%/27.57%，或者当年扣非净利润较 2024 年增速不低于 25.43%/71.04%/133.96%。根据目标测算，如需完全达成激励考核要求，公司 2025~2027 年营收应不低于 9.20/10.00/10.81 亿元，或者同期扣非归母应不低于 0.31/0.43/0.58 亿元。假设公司于 2025 年 8 月进行授予，本次激励计划摊销总费用为 4,340.7 万元，其中 2025~2028 年摊销费用分别为 1,058.05/2,170.35/841.01/271.29 万元。
- **伐尼克兰 25Q1 保持高速放量**：根据米内数据显示，公司重磅戒烟药伐尼克兰 25Q1 仍在加速放量，25Q1 公司伐尼克兰片全渠道销售额为 1,757 万元，市占率达到 59.5%，其中城市药店端为 1,308 万元，市占率超过 80%。预计伐尼克兰全年有望保持一季度高速放量趋势为公司贡献收入。
- **维持“买入”评级**：公司核心产品戒烟药持续高速放量业绩兑现，我们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025~2027 年实现归母净利润分别为 0.91、1.35、1.75 亿元，对应同比增速 114.7%/48.6%/30.3%，对应 PE 分别为 31/21/16x，维持“买入”评级。
- **风险提示**：戒烟药销售不及预期，集采降价风险。

市场数据： 2025 年 07 月 25 日

收盘价 (元)	11.39
一年内最高/最低 (元)	12.45/7.44
市净率	10.9
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	2,565
上证指数/深证成指	3,593.66/11,168.14

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	1.05
资产负债率%	64.67
总股本/流通 A 股 (百万)	248/225
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《仟源医药 (300254) 点评：戒烟药全年增速超 170%，费率优化抬升利润空间》
2025/04/28

证券分析师

张静含 A0230522080004
zhangjh@swsresearch.com
李敏杰 A0230523070006
limj2@swsresearch.com

联系人

李敏杰
(8621)23297818x
limj2@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	847	182	971	1,132	1,286
同比增长率 (%)	5.9	-4.1	14.7	16.5	13.7
归母净利润 (百万元)	42	10	91	135	175
同比增长率 (%)	67.5	-43.2	114.7	48.6	30.3
每股收益 (元/股)	0.17	0.04	0.36	0.54	0.71
毛利率 (%)	66.9	69.5	68.0	69.0	69.9
ROE (%)	12.3	4.0	20.9	23.7	23.6
市盈率	67		31	21	16

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	799	847	971	1,132	1,286
其中: 营业收入	799	847	971	1,132	1,286
减: 营业成本	257	280	311	351	387
减: 税金及附加	13	11	13	15	17
主营业务利润	529	556	647	766	882
减: 销售费用	332	302	311	340	373
减: 管理费用	121	126	143	169	191
减: 研发费用	50	57	63	73	84
减: 财务费用	30	16	18	15	13
经营性利润	-4	55	112	169	221
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	3	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-7	-7	0	0	0
加: 投资收益及其他	29	17	17	17	17
营业利润	40	65	129	184	237
加: 营业外净收入	15	16	19	16	17
利润总额	55	81	148	201	254
减: 所得税	7	6	8	21	20
净利润	49	75	139	179	234
少数股东损益	24	33	49	45	58
归属于母公司所有者的净利润	25	42	91	135	175

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。