

2025 年 8 月 13 日
 东曜药业-B (1875.HK)

SDICS

公司动态分析

证券研究报告

医药

投资评级: 未有

6 个月目标价 未有

股价 2025-8-13 2.39 港元

总市值(亿港元)	18.47
总股本(亿股)	7.73
12 个月低/高(港元)	1.58/2.75
平均成交(百万港元)	0.62

股东结构	
晟德大药厂	29%
Vivo 基金	28%
其他	43%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	23.08	16.79	-16.91
绝对收益	29.19	25.13	32.78

数据来源: Wind、港交所、公司

朴欣汀打开海外市场, TAB014 提交上市申请

事件: 公司经营活动现金净额持续为正, 业绩有所承压。上半年朴欣汀在尼日利亚、巴基斯坦获批上市, 正式打开海外市场。6 月, 兆科眼科提交 TAB014 上市申请。TAB014 为国内首个申报上市的贝伐珠单抗眼科制剂, 同时也是首个针对湿性年龄相关性黄斑变性 (wAMD) 适应症申报生产的贝伐珠单抗药。

报告摘要

经营活动现金净额持续为正, 业绩有所承压。

2025H1 公司实现收入 4.89 亿元, 同比下降 6%, 其中, 产品销售下滑 1% 至 3.98 亿元, 主要因为行业竞争加剧; CDMO/CMO 收入 0.77 亿元, 同比下降 32%, 主要因为部分关键项目尚未达到交付节点。公司实现净利润 406 万元, 同比下降 87%, 主要原因系部分项目未支付和折旧摊销增加所致。经营活动现金净额持续为正, 2025H1 为 3,483 万元, 同比增长 25%。

CDMO 业务方面, 已累计服务 85 个客户, 其中海外及港澳台客户 15 个, 占比 18%; 累计项目数达 169 个, 上半年新增 16 个项目, ADC 项目达 113 个, 占比 67%; 早期项目收入占比 84%; 已签约未交付订单 2 亿元。

2025H1 研发费用下滑 23% 至 3,563 万元, 主要系产品管线精简, 研发资源进一步向 CDMO 工艺开发, 平台技术创新聚焦所致; 管理费用增加 8% 至 3,473 万元, 主要系因公司规模扩展, 提升管理体系所致; 销售费用基本持平。

朴欣汀出海顺利, TAB014 提交新药上市申请。

朴欣汀已启动 35 个海外国家的上市注册申请工作, 其中已有 26 个文件获得受理。今年上半年该产品在尼日利亚、巴基斯坦获批上市, 相关设施已通过巴西、哥伦比亚、埃及、印度尼西亚、阿根廷和巴基斯坦的 GMP 核查, 正式打开海外市场, 同时也是迈向国际化的里程碑。

2022 年, 公司授权兆科眼科为贝伐珠单抗眼内注射溶液 (TAB014) 中国药品上市许可持有人。2025 年 6 月 12 日, 兆科眼科提交了 3.2 类新药 TAB014 上市申请。TAB014 为国内首个申报上市的贝伐珠单抗眼科制剂, 同时也是首个针对湿性年龄相关性黄斑变性 (wAMD) 适应症申报生产的贝伐珠单抗药。

投资建议: 我们维持公司 2025-2027 年收入分别为 12.8 亿元/13.3 亿元/14.2 亿元, 净利润分别为 47 百万元/82 百万元/138 百万元。

风险提示: 政策风险; 集采风险; 研发进展不及预期; 销售不及预期; 行业竞争加剧等。

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 百万元)	FY 2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	1,098	1,281	1,329	1,416
增长率 (%)	40.7%	16.6%	3.8%	6.5%
净利润	35	47	82	138
增长率 (%)	-	35.8%	74.7%	67.3%
毛利率 (%)	71.2%	61.0%	52.1%	45.9%
每股盈利 (元)	0.05	0.06	0.11	0.18
市盈率 (x)	48.6	35.8	20.5	12.2

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

谢欣洳 医药行业分析师
 xiexinru@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

利润表					资产负债表				
(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	1,098	1,281	1,329	1,416	现金及现金等价物	381	404	506	657
销售成本	-316	-499	-637	-766	应收账款	157	173	190	209
毛利	782	781	693	650	存货	109	114	120	126
销售费用	-607	-600	-480	-360	其他流动资产	96	112	108	114
管理费用	-81	-90	-98	-108	流动资产总额	743	804	924	1,106
研发费用	-79	-75	-65	-85	固定资产	723	759	774	789
税前盈利	35	47	82	138	无形资产	7	7	7	7
净利润	35	47	82	138	其他非流动资产	36	38	39	39
EPS (元, 基本)	0.05	0.06	0.11	0.18	非流动资产总额	765	803	820	836
					总资产	1,509	1,607	1,744	1,942
同比增长率					应付账款	310	341	376	413
收入(%)	40.7%	16.6%	3.8%	6.5%	短期银行贷款	70	86	91	95
净利润 (%)	-	35.8%	74.7%	67.3%	其他流动负债	35	35	35	35
财务指标					流动负债总额	415	463	502	544
盈利能力					长期贷款	324	328	344	361
毛利率	71.2%	61.0%	52.1%	45.9%	其他非流动负债	39	39	39	39
净利率	3.2%	3.7%	6.2%	9.7%	非流动负债总额	364	367	383	401
					总负债	779	830	885	944
营运能力					现金流量表				
行销费用/收入	62.6%	53.8%	43.5%	33.1%	经营活动现金流	116	124	194	249
研发费用率	7.2%	5.9%	4.9%	6.0%	投资活动现金流	-123	-139	-128	-133
存货周转天数	134	80	66	59	融资活动现金流	34	36	34	33
					现金净增加额	30	23	102	151
资本结构					期初持有现金	352	381	404	506
资产负债率	51.6%	51.7%	50.7%	48.6%	期末持有现金	381	404	506	657

数据来源: Wind、国证国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010