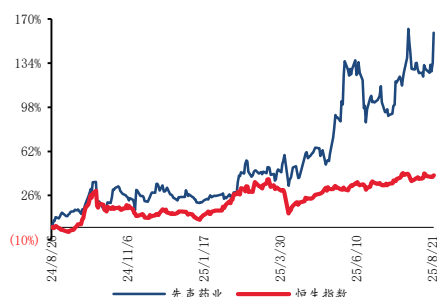


医药

先声药业：创新药收入快速增长，多款新药开启商业化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 24.75/24.75
总市值/流通(亿港元) 348.93/348.93
12 个月内最高/最低价 14.28/5.27 (港元)

相关研究报告

<<先声药业：创新药收入占比创新高，多款新产品商业化在即>>—2025-03-28

<<先声药业：创新药密集兑现，未来持续增长可期>>—2025-02-13

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：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现收入 35.85 亿元，同比增长 15.1%；归母净利润 6.04 亿元，同比增长 32.2%。经调整净利润 6.51 亿元，同比增长 21.1%。其中，创新药业务收入达 27.76 亿元，同比增长 26.0%，占总收入比例为 77.4%。

创新药放量驱动神经科学与抗肿瘤板块快速增长

神经科学领域：2025 年上半年实现收入 12.49 亿元，同比增长 37.3%，先必新舌下片与先必新注射液构成涵盖卒中全病程的序贯疗法，先必新舌下片有望参加 2025 年国家医保谈判。

2025 年 6 月，新一代 DORA 类失眠药科唯可（达利雷生）获 NMPA 正式批准在中国上市，用于治疗以入睡困难和/或睡眠维持困难为特征的成人失眠患者，且未被作为精神药品管制，失眠患者获取产品的便利性提升，并可支持长期用药，为失眠市场巨大的未满足需求提供新的治疗方案。

抗肿瘤领域：2025 年上半年实现收入 8.74 亿元，同比增长 41.1%，科赛拉和恩立妥均已被纳入 2024 年国家医保目录，进入持续放量阶段。

2025 年 6 月，新一代 VEGF 靶向抗体药物恩泽舒（苏维西塔单抗）获 NMPA 正式批准在中国上市，联合化疗用于含铂化疗治疗失败的复发卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌的治疗。恩泽舒的临床应用不受前线 VEGF 通路治疗和 PARP 抑制剂靶向治疗的限制，与化疗联用也不受化疗药物种类限制，成为国内首个覆盖铂耐药卵巢癌全人群的靶向疗法。

持续大力投入研发，推动创新药管线临床进展

公司持续加大创新投入，2025 年上半年研发投入 10.28 亿元，同比增长 68.0%，营收占比约 28.68%，多项创新药管线取得积极进展。抗流感的聚合酶酸性蛋白抑制剂玛氛诺沙韦，以及针对特应性皮炎的 IL-4Ra 乐德奇拜单抗的 NDA 均已获 NMPA 受理；新一代治疗 ALK/ROS1 融合基因阳性驱动的 NSCLC 原创 1 类新药 TGRX-326 的 III 期临床研究，以及高选择性 JAK1 抑制剂 LNK01001 的 RA 适应症 III 期临床研究均已完成入组；具有透过血脑屏障特性的第二代口服 SERD (SIM0270) 的 III 期临床研究正在积极入组中。此外，SIM0500 (BCMA-GPRC5D-CD3) 和 SIM0505 (CDH6-ADC) 分别与 Abbvie 和 NextCure 达成对外授权。

盈利预测及投资评级：考虑公司创新药收入占比快速提升，我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 77.39/92.33/112.12 亿元，同比增速为 16.64%/19.30%/21.43%；归母净利润为 10.37/13.20/17.19 亿元，同比增速为 41.51%/27.23%/30.19%。对应 EPS 分别为 0.42/0.53/0.69 元，对应当前股价 PE 分别为 31/25/19 倍。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；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）	6635	7739	9233	11212
营业收入增长率(%)	0.41%	16.64%	19.30%	21.43%
归母净利（百万元）	733	1037	1320	1719
净利润增长率(%)	2.57%	41.51%	27.23%	30.19%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.42	0.53	0.69
市盈率（PE）	22.77	31.28	24.58	18.88

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（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,466	6,358	7,460	9,626
现金	1,943	2,005	2,305	3,641
应收账款及票据	2,700	3,225	3,719	4,360
存货	594	641	704	781
其他	229	488	732	844
非流动资产	6,044	6,391	6,632	6,295
固定资产	1,865	2,031	2,276	2,022
无形资产	1,168	1,271	1,364	1,258
其他	3,012	3,089	2,992	3,016
资产总计	11,510	12,750	14,093	15,922
流动负债	2,727	3,051	3,413	3,934
短期借款	1,051	1,051	1,051	1,051
应付账款及票据	276	343	387	450
其他	1,400	1,657	1,975	2,433
非流动负债	1,715	2,042	2,202	2,202
长期债务	8	208	368	368
其他	1,707	1,834	1,834	1,834
负债合计	4,442	5,094	5,616	6,136
普通股股本	3,174	3,174	3,174	3,174
储备	3,778	4,365	5,185	6,904
归属母公司股东权益	7,068	7,656	8,476	10,194
少数股东权益	0	1	1	1
股东权益合计	7,068	7,656	8,477	10,195
负债和股东权益	11,510	12,750	14,093	16,331

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	912	976	1,485	1,860
净利润	733	1,037	1,320	1,719
少数股东权益	0	1	1	0
折旧摊销	297	330	362	361
营运资金变动及其他	-119	-392	-198	-219
投资活动现金流	-102	-627	-800	-567
资本支出	-650	-600	-700	-500
其他投资	548	-27	-100	-67
筹资活动现金流	-462	-286	-385	42
借款增加	-15	200	160	90
普通股增加	-688	0	0	0
已付股利	-447	-486	-545	-48
其他	688	0	0	0
现金净增加额	348	62	301	1,336

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,635	7,739	9,233	11,212
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,311	1,538	1,747	2,009
销售费用	2,511	2,902	3,462	4,204
管理费用	526	573	683	830
研发费用	1,410	1,625	1,939	2,355
财务费用	-8	17	24	25
除税前溢利	820	1,056	1,340	1,745
所得税	87	18	19	27
净利润	733	1,038	1,321	1,719
少数股东损益	0	1	1	0
归属母公司净利润	733	1,037	1,320	1,719
EBIT	811	1,073	1,364	1,770
EBITDA	1,109	1,403	1,726	2,131
EPS（元）	0.29	0.42	0.53	0.69

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.41%	16.64%	19.30%	21.43%
归属母公司净利润	2.57%	41.51%	27.23%	30.19%
获利能力				
毛利率	80.25%	80.13%	81.08%	82.08%
销售净利率	11.05%	13.41%	14.30%	15.33%
ROE	10.37%	13.55%	15.57%	16.86%
ROIC	8.93%	11.83%	13.59%	15.01%
偿债能力				
资产负债率	38.59%	39.95%	39.85%	38.54%
净负债比率	-12.50%	-9.74%	-10.45%	-21.79%
流动比率	2.00	2.08	2.19	2.45
速动比率	1.77	1.84	1.94	2.21
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.64	0.69	0.75
应收账款周转率	2.49	2.61	2.66	2.78
应付账款周转率	4.42	4.97	4.78	4.80
每股指标（元）				
每股收益	0.29	0.42	0.53	0.69
每股经营现金流	0.36	0.39	0.60	0.75
每股净资产	2.80	3.09	3.42	4.12
估值比率				
P/E	22.77	31.28	24.58	18.88
P/B	2.36	4.24	3.83	3.18
EV/EBITDA	14.25	22.59	18.28	14.18

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。