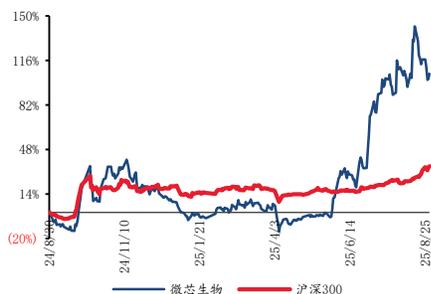


医药

微芯生物：产品放量实现盈利，创新管线潜力巨大

■ 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) 149.05/149.05
12个月内最高/最低价(元) 44.99/14.86

相关研究报告

<<微芯生物：核心产品增长稳健，重点临床稳步推进>>--2025-04-30

<<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

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，公司实现营业收入 4.07 亿元，同比增长 34.56%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 172.16%；扣非净利润 0.20 亿元，同比增长 143.07%。

西达本胺增长稳健，西格列他钠多渠道推广迅速增长

2025 年上半年，西达本胺及西格列他钠销售收入同比增长分别为 15.14%和 125.7%。2025 年 1 月，西达本胺 DLBCL 适应症开始执行国家医保支付价格，成为医保内一线治疗 DLBCL 唯一口服创新药。目前，西达本胺已完成全国核心城市及核心医院的覆盖；西格列他钠覆盖全国 5300 余家各级医院以及 6700 余家药店。针对药品行业渠道的变化，公司正在加速布局京东、阿里、美团等线上渠道。

关键 III 期临床稳步推进，多个创新管线具备出海潜力

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 III 期临床试验正在进行中，计划共入组 430 例，截止 2025 年 6 月 30 日已完成 331 例入组。公司合作伙伴 HUYABIO 在全球 17 个国家开展的西达本胺联合纳武利尤单抗一线治疗晚期黑色素瘤的随机、双盲、阳性对照 III 期临床试验已完成入组，预计 2026 年一季度将获得最终结果。

西奥罗尼联合白蛋白紫杉醇和吉西他滨一线治疗局部晚期或转移性胰腺导管腺癌患者的 II 期临床试验，目前该项目正按计划顺利推进中。截止 2025 年 7 月 22 日随访阶段数据，西奥罗尼联合方案一线治疗 6 个月 PFS 率约 80%，非头对头较化疗的历史疗效明显更佳（一线化疗标准疗法 6 个月 PFS 率 44%~56.4%），初步显示了良好的抗肿瘤活性和可控的安全性。

透脑 Aurora B 选择性小分子抑制剂 CS231295 已于 2025 年 5 月在中国完成首次人体 I 期临床试验首例患者入组，初步验证其全球多中心临床试验推进的科学性和可行性。2025 年 7 月 31 日，CS231295 用于治疗晚期实体瘤的临床试验申请 (IND) 获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 批准，将进一步加快其在美国的临床研究启动与实施。

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 8.81/12.04/16.94 亿元，同比增速 33.87%/36.73%/40.67%；归母净利润分别为 0.83/1.06/1.47 亿元，同比增速 172.65%/27.49%/38.54%。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	881	1,204	1,694
营业收入增长率(%)	25.63%	33.87%	36.73%	40.67%
归母净利（百万元）	-115	83	106	147
净利润增长率(%)	-228.96%	172.65%	27.49%	38.54%
摊薄每股收益（元）	-0.28	0.20	0.26	0.36
市盈率（PE）	—	179.08	140.47	101.39

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	762	1,028	1,331
应收和预付款项	205	168	274	372	508
存货	47	41	70	108	133
其他流动资产	503	499	512	522	536
流动资产合计	1,130	1,083	1,618	2,030	2,509
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	606	571	535
长期待摊费用	5	16	16	16	16
其他非流动资产	1,173	1,125	1,654	2,064	2,540
资产总计	3,203	3,251	3,754	4,094	4,500
短期借款	130	100	55	45	43
应付和预收款项	10	3	8	14	16
长期借款	491	647	700	784	871
其他负债	862	920	1,326	1,481	1,652
负债合计	1,493	1,670	2,090	2,324	2,582
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	111	218	365
归母公司股东权益	1,710	1,581	1,664	1,770	1,917
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,710	1,581	1,664	1,770	1,917
负债和股东权益	3,203	3,251	3,754	4,094	4,500

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-157	76	123	29	30
投资性现金流	-375	-296	105	193	218
融资性现金流	383	175	158	45	54
现金增加额	-149	-44	386	267	303

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	524	658	881	1,204	1,694
营业成本	57	87	105	172	217
营业税金及附加	8	8	13	17	23
销售费用	284	331	357	500	722
管理费用	84	81	125	165	229
财务费用	16	14	21	16	15
资产减值损失	0	-90	0	0	0
投资收益	281	-22	144	193	218
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	97	-179	83	125	173
其他非经营损益	0	82	0	0	0
利润总额	97	-97	83	125	173
所得税	48	18	0	19	26
净利润	49	-115	83	106	147
少数股东损益	-40	0	0	0	0
归母股东净利润	89	-115	83	106	147

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	89.12%	86.71%	88.03%	85.75%	87.19%
销售净利率	16.96%	-17.41%	9.45%	8.81%	8.68%
销售收入增长率	-1.18%	25.63%	33.87%	36.73%	40.67%
EBIT 增长率	-	68.89%	298.03%	35.43%	33.11%
净利润增长率	408.09%	-228.96%	172.65%	27.49%	38.54%
ROE	5.20%	-7.25%	5.00%	5.99%	7.67%
ROA	1.61%	-3.55%	2.38%	2.70%	3.42%
ROIC	-3.07%	-2.13%	3.29%	3.58%	4.46%
EPS(X)	0.22	-0.28	0.20	0.26	0.36
PE(X)	100.87	—	179.08	140.47	101.39
PB(X)	5.28	4.79	8.96	8.42	7.77
PS(X)	17.24	11.52	16.92	12.38	8.80
EV/EBITDA(X)	-78.93	954.00	89.91	72.68	58.39

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。