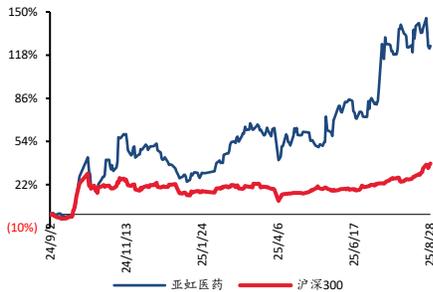


收入同比增长 62%，APL-1702 国内审评进展顺利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.71/4.36
总市值/流通(亿元)	66.14/50.45
12 个月内最高/最低价 (元)	13.22/4.97

相关研究报告

<<APL-1702 商业化顺利推进，早期管线陆续进入临床阶段>>
<<ACCRUE 研究未达主要终点，APL-1702 预计 24Q2 提交 NDA>>

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：戎晓婕

E-MAIL: rongxj@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525070001

事件：

近日公司发布 2025 年半年度业绩公告。

观点：

收入同比增长 62%，现金储备充足。2025 年上半年公司实现营业收入 1.30 亿元（同比+61.80%），主要来自商业化产品培唑帕尼片和马来酸奈拉替尼片的持续放量。公司销售费用同比增长 45.62%至 1.13 亿元，管理费用同比增长 8.95%至 0.44 亿元，研发费用同比减少 24.36%至 1.16 亿元。公司归母净亏损 1.62 亿元，同比收窄 11.84%。截至 2025 年二季度末，公司现金储备约 18.25 亿元，为后续研发和商业化提供充足资金支持。

APL-1702 国内审评进展顺利，有望 25 年底/26 年初获批上市。公司核心产品 APL-1702 用于治疗宫颈高级别鳞状上皮内病变（HSIL）的国内上市申请目前审评进展顺利，药监局已启动第二轮技术审评，公司将加快推进其上市审评审批工作，有望 25 年底/26 年初获批上市。根据 IQVIA 市场调查，目前我国确诊 HSIL 人群为 70 万，预计 2030 年将增长至 100 万。海外方面，公司 2024 年 12 月获 FDA 沟通交流会议的反馈意见，与 FDA 就关于支持 APL-1702 美国上市的另一项三期临床设计达成一致。目前公司正在积极寻找海外合作伙伴，准备该项美国三期临床试验申请。

DBHi、USP1i、CLDN 6/9-ADC、FGFR2/3i 等早期管线有序推进。APL-1401（DBH 抑制剂）治疗中重度活动性 UC 的 Ib 期临床剂量爬坡研究已完成，在仅 4 周治疗周期中观察到积极的有效性信号，公司进一步探索该疗法在 12 周治疗周期中的拓展期疗效信号，为后续研究推进提供更全面的依据。在乳腺癌及妇科肿瘤领域，APL-2302（USP1 抑制剂）用于治疗晚期实体瘤的 I/IIa 期临床试验申请已获美国 FDA 和中国 NMPA 批准，2025 年 3 月完成 Ia 期首例受试者入组。APL-2501（CLDN6/9 ADC）有望在 2026 年中期递交 IND。APL-2401（FGFR2/3 抑制剂）处于 IND Enabling 阶段，计划在 2025 年年底获得临床批件。

投资建议：我们使用 DCF 法进行估值，测算出目标市值为 89.54 亿元人民币，对应股价为 15.68 元。维持“买入”评级。

风险提示：研发或销售不及预期风险，行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	2.02	3.22	4.64	7.54
营业收入增长率(%)	1365.55%	60.00%	43.87%	62.56%
归母净利润（亿元）	-3.84	-3.26	-2.53	-0.69
净利润增长率(%)	—	—	—	—
摊薄每股收益（元）	-0.68	-0.57	-0.44	-0.12
市盈率（PE）	—	—	—	—

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 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17.38	6.28	3.00	0.62	0.18
应收和预付款项	0.21	0.78	1.13	1.63	2.65
存货	0.02	0.06	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	6.15	8.19	8.27	8.35	8.51
流动资产合计	23.75	15.31	12.40	10.60	11.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.32	0.28	0.26	0.24	0.21
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	0.61	0.54	0.51	0.47	0.44
长期待摊费用	0.10	0.06	0.06	0.06	0.06
其他非流动资产	25.29	21.35	18.50	16.69	17.44
资产总计	26.32	22.23	19.33	17.46	18.15
短期借款	0.73	0.66	0.66	0.66	0.66
应付和预收款项	0.67	0.50	0.82	1.18	1.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.02	1.37	1.39	1.70	2.33
负债合计	2.43	2.53	2.87	3.54	4.92
股本	5.70	5.70	5.71	5.71	5.71
资本公积	28.63	28.84	28.84	28.84	28.84
留存收益	-10.45	-14.29	-17.55	-20.09	-20.78
归母公司股东权益	23.88	19.69	16.44	13.91	13.22
少数股东权益	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
股东权益合计	23.90	19.70	16.45	13.92	13.23
负债和股东权益	26.32	22.23	19.33	17.46	18.15

现金流量表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-3.98	-4.25	-3.19	-2.38	-0.46
投资性现金流	-3.67	7.97	-0.07	0.02	0.05
融资性现金流	0.62	-0.77	-0.02	-0.02	-0.02
现金增加额	-7.02	2.93	-3.28	-2.38	-0.44

利润表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.14	2.02	3.22	4.64	7.54
营业成本	0.03	0.49	0.79	1.14	1.86
营业税金及附加	0.00	0.01	0.02	0.03	0.05
销售费用	0.34	1.85	2.41	2.89	3.33
管理费用	0.83	0.77	0.79	0.80	0.82
财务费用	-0.38	-0.16	-0.11	-0.04	0.01
资产减值损失	-0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.06	0.15	0.03	0.05	0.08
公允价值变动	0.20	0.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	-4.04	-3.84	-3.26	-2.53	-0.69
其他非经营损益	0.03	-0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4.02	-3.87	-3.26	-2.53	-0.69
所得税	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
净利润	-4.01	-3.86	-3.26	-2.53	-0.69
少数股东损益	-0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00
归母股东净利润	-4.00	-3.84	-3.26	-2.53	-0.69

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	79.00%	75.54%	75.54%	75.43%	75.28%
销售净利率	-2912%	-190.54%	-101.23%	-54.60%	-9.17%
销售收入增长率	52604%	1366%	60.00%	43.87%	62.56%
EBIT 增长率	-41.42%	9.21%	20.61%	23.65%	73.43%
净利润增长率	-62.42%	4.09%	15.00%	22.40%	72.71%
ROE	-16.77%	-19.50%	-0.20	-0.18	-0.05
ROA	-14.56%	-15.90%	-0.16	-0.14	-0.04
ROIC	-18.49%	-20.15%	-0.19	-0.17	-0.05
EPS(X)	-0.70	-0.68	-0.57	-0.44	-0.12
PE(X)	—	—	—	—	—
PB(X)	2.57	1.97	4.02	4.75	5.00
PS(X)	446.77	19.20	20.51	14.26	8.77
EV/EBITDA(X)	-10.25	-8.66	-19.62	-26.89	-113.44

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。