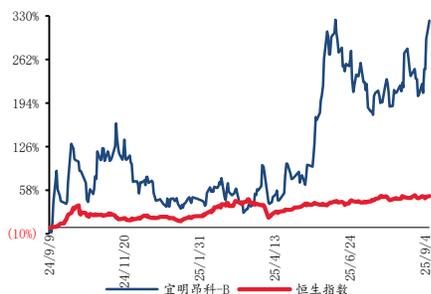


医药

宜明昂科: IMM2510 公布 I 期数据, IO 耐药肺鳞癌数据亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.96/3.96
总市值/流通(亿港元)	59.44/59.44
12 个月内最高/最低价(港元)	15.68/3.21

相关研究报告

<<宜明昂科: 核心管线临床取得进展, 有望达成授权合作>>--2025-09-01

<<宜明昂科: 核心管线稳步推进, 积极拓展 BD 合作>>--2025-03-28

<<宜明昂科: 全球首款 SIRP α -Fc 融合蛋白, CD47 靶点有望获突破>>--2024-09-29

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: 2025年9月9日, 公司在2025年世界肺癌大会(WCLC)上公布了珀维拉芙普 α (IMM2510) 针对经免疫治疗的晚期鳞状非小细胞肺癌(sq-NSCLC)的I期临床研究的初步疗效与安全性数据, 展现了IMM2510在免疫经治晚期肺鳞癌上的新潜力。

既往中位治疗线数为2线, 均接受过PD-(L)1抑制剂联合化疗

截至2025年6月13日, 共23例鳞状非小细胞肺癌患者接受IMM2510单药治疗(7例参与剂量递增研究: 其中2例使用3mg剂量, 1例使用6mg/kg剂量, 4例使用10mg/kg剂量; 16例参与20mg/kg剂量组[推荐II期剂量RP2D]的队列扩展研究)。

入组患者中位年龄为61岁; 17例患者(73.9%) ECOG体能状态评分为1分。所有23例患者均存在转移灶: 肺转移10例(43.5%)、肝转移4例(17.4%)、骨转移7例(30.4%)、脑转移2例(8.7%)。既往全身治疗线数中位值为2线(范围: 1-5线)。肿瘤PD-L1表达水平检测显示: TPS<1%者7例(30.4%), TPS 1-49%者8例(34.8%), TPS \geq 50%者3例(13.0%)。所有患者既往均接受过PD-(L)1抑制剂联合化疗; 其中6例患者(26.1%)曾接受抗VEGF治疗。

患者中位PFS延长至9.4个月, 多项临床研究稳步推进

截至2025年8月6日, 17例可评估疗效的sq-NSCLC患者中位随访时间为3.75个月, 客观缓解率(ORR)为35.3%(6/17), 疾病控制率(DCR)达76.5%(13/17)。中位缓解持续时间(DoR)为7.59个月(95% CI: 4.07-NA), 中位无进展生存期(PFS)为9.4个月(95% CI: 1.87-NA)。sq-NSCLC队列的入组及进一步药理学/药代动力学(PD/PK)分析仍在进行。

截至2025年6月13日, 23例入组患者中, 常见的 \geq 3级治疗相关不良事件(TRAEs)包括血小板减少(8.7%)、淋巴细胞减少(8.7%)和输注相关反应(8.7%)。表明IMM2510单药治疗的安全性可控。

基于以上积极结果, IMM2510针对免疫治疗失败后的肺鳞癌(sq-NSCLC)的III期注册临床试验申请将于近期提交。

此外, 公司正在积极推进IMM2510联合化疗、联合IMM27M(ADCC加强型CTLA-4抗体)、联合IMM01(CD47靶向药物)、及联合ADC等药物在不同实体瘤适应症的临床试验研究。

盈利预测及投资评级: 我们预计公司2025-2027年营业收入分别为1.51/1.39/6.75亿元。核心管线临床进展顺利, 估值有望进一步提升, 维持“买入”评级。

风险提示: 创新药研发不及预期风险; 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）	74	151	139	675
营业收入增长率(%)	19,110%	103%	-8%	385%
归母净利（百万元）	-316	-227	-457	-509
净利润增长率(%)	17%	28%	-101%	-11%
摊薄每股收益（元）	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25
市盈率（PE）	-5.65	-23.06	-11.48	-10.31

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	868	977	1,433	1,685
现金	478	572	1,010	866
应收账款及票据	0	50	46	225
存货	0	0	3	22
其他	390	355	374	572
非流动资产	54	115	233	384
固定资产	28	64	140	206
无形资产	20	45	77	113
其他	6	6	16	66
资产总计	922	1,091	1,666	2,070
流动负债	215	216	247	359
短期借款	101	136	173	209
应付账款及票据	43	2	2	2
其他	71	78	72	148
非流动负债	29	225	825	1,325
长期债务	15	215	815	1,315
其他	15	10	10	10
负债合计	244	441	1,072	1,684
普通股股本	407	407	407	407
储备	272	244	188	-21
归属母公司股东权益	679	652	595	386
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	678	651	594	386
负债和股东权益	922	1,091	1,666	2,070

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-128	-219	-404	-632
净利润	-316	-227	-457	-509
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	21	19	32	49
营运资金变动及其他	168	-10	21	-172
投资活动现金流	38	-114	-170	-300
资本支出	-10	-80	-140	-150
其他投资	48	-34	-30	-150
筹资活动现金流	259	427	1,012	788
借款增加	50	235	637	535
普通股增加	212	200	400	300
已付股利	0	-8	-25	-47
其他	-3	0	0	0
现金净增加额	425	94	438	-144

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74	151	139	675
其他收入	0	0	0	0
营业成本	0	0	9	67
销售费用	0	0	83	405
管理费用	65	75	70	135
研发费用	323	301	417	540
财务费用	3	0	15	30
除税前溢利	-317	-227	-457	-509
所得税	0	0	0	0
净利润	-317	-227	-457	-509
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	-316	-227	-457	-509
EBIT	-313	-227	-442	-479
EBITDA	-292	-209	-410	-430
EPS (元)	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19,109.59%	103.06%	-7.58%	384.74%
归属母公司净利润	16.76%	28.01%	-100.81%	-11.38%
获利能力				
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	90.01%
销售净利率	-425.97%	-151.01%	-328.13%	-75.40%
ROE	-46.52%	-34.90%	-76.75%	-131.62%
ROIC	-39.45%	-22.71%	-27.91%	-25.08%
偿债能力				
资产负债率	26.43%	40.36%	64.33%	81.36%
净负债比率	-53.40%	-33.97%	-3.68%	170.36%
流动比率	4.04	4.53	5.80	4.69
速动比率	3.67	4.43	5.70	4.31
营运能力				
总资产周转率	0.08	0.15	0.10	0.36
应收账款周转率	2696.33	6.00	2.88	4.97
应付账款周转率	0.00	0.00	5.90	38.51
每股指标 (元)				
每股收益	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25
每股经营现金流	-0.31	-0.54	-0.99	-1.55
每股净资产	1.67	1.60	1.46	0.95
估值比率				
P/E	-5.65	-23.06	-11.48	-10.31
P/B	2.85	8.05	8.81	13.57
EV/EBITDA	-5.37	-24.08	-12.74	-13.72

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。