

# 石药集团 (01093)

证券研究报告

2025年09月28日

## 2025年上半年业绩承压，看好公司创新兑现长期价值

### 事件

公司发布2025年中期业绩。公司实现收入132.73亿元，同比减少18.5%；实现净利润25.48亿元，同比减少15.6%。业绩下滑主要受集采全面执行，成药业务收入压力较大影响。

### 成药业务产品销售承压，但授权收入大幅增长

2025H1，成药业务收入102.48亿元（包含授权收入10.75亿元），同比下滑24.4%。若扣除授权收入，产品销售收入同比下滑32.3%。其中神经系统、抗肿瘤、抗感染、心血管等均有比较大的下滑，分别下滑28.3%、60.8%、28.2%、29.3%。2025-2027多款创新药陆续申报上市，成药收入有望进入新增长曲线。预计近3年提交上市的药物包括：SYS6010(EGFR ADC)、KN026(HER2双抗)、多西他赛(白蛋白结合型)、JSKN003(HER2 ADC)、JMT101(EGFR单抗)、TG103(Fc-GLP1)等。

授权收入已成为公司有力的收入、利润来源。2025年7月SYH2086授权首付款1.2亿美元还未确认，有望持续贡献授权收入。2024年至今，公司已落地6项BD，包括Lp(a)、MAT2A、ROR1 ADC、伊立替康脂质体、AI药物发现平台、口服GLP-1，八大研发平台价值凸显；同时公司多款产品已进入关键临床阶段，潜在BD项目值得期待。

### EGFR ADC SYS6010 海外已启动 EGFR mu III 期临床，wtNSCLC 注册路径积极沟通中

EGFR ADC SYS6010 早期数据得到中美药品监管认可，已拿到多项认证，期待后续注册临床进度。SYS6010 已获得美国FDA授予的三项快速通道资格(FTD)，分别为覆盖EGFR突变阳性、EGFR高表达鳞状型以及不伴EGFR突变的非鳞状NSCLC患者。SYS6010 已获得NMPA的BTD，适应症为单药用于经EGFR-TKI和含铂化疗治疗失败的EGFR突变阳性晚期NSCLC患者。

### 首个国产HER2双抗KN026申报上市

公司与康宁杰瑞合作开发的HER2双抗KN026（安尼妥单抗注射液）的新药上市申请于2025年9月获中国国家药监局受理，适应症为联合化疗用于至少接受过一种系统性治疗（必须包含曲妥珠单抗联合化疗）失败的HER2阳性局部晚期、复发或转移性的胃/胃食管结合部腺癌。本次上市申请主要是基于一项关键II/III期临床试验(KC-WISE)。III期临床研究的首次期中分析结果显示，与目前的标准治疗相比，KN026联合化疗可显著提高临床疗效，延长无进展生存期和总生存期，且在安全性方面无新发安全性风险，心脏毒性发生率低，免疫原性低。

### 2025年仍有多项在研管线的临床数据有望读出：

①2025M10 ESMO KN026-胃癌-III期-Late Breaking Abstract；希美替尼-实体瘤-I期-Poster；JMT203-恶病质-I期-Poster；希美替尼联合伊立替康脂质体-晚期食管鳞癌-II期-Poster；注射用西罗莫司(白蛋白结合型)-乳腺癌-II期-Poster②2025M12 ESMO AsiaJMT101 联合多西他赛白蛋白2L及以上EGFR肺鳞癌II/III期③2025M12 SABCS：注射用西罗莫司(白蛋白结合型)-乳腺癌-I期更新；SYHX2011-晚期乳腺癌-III期。

### 盈利预测与投资评级

我们预测公司2025-2027年营业收入分别为283.98、301.45、322.42亿元，归母净利润为55.21、59.40、64.57亿元。维持“买入”评级。

风险提示：临床进展不及预期，医保目录调整影响销售风险，集采风险

### 投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 9.09港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	11,522.45
港股总市值(百万港元)	104,739.09
每股净资产(港元)	3.17
资产负债率(%)	24.21
一年内最高/最低(港元)	11.63/4.27

### 作者

杨松 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

曹文清 分析师  
SAC执业证书编号：S1110523120003  
caowenqing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《石药集团-首次覆盖报告:创新管线步入兑现期，海外授权彰显平台价值》2025-08-11
- 《石药集团-公司点评:上半年公司逆势实现显著增长，创新研发持续推进》2020-08-29
- 《石药集团-公司点评:年报业绩稳健，恩必普和肿瘤线增长强劲》2020-04-01

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com