

绿叶制药 (02186)

证券研究报告

2025 年 09 月 27 日

现有产品商业化进程顺利，在研管线具备差异化优势

事件

公司于近日发布 2025 年半年报，2025H1，公司收入 31.81 亿元，同比增长 3.5%，归母净利润为 3.13 亿元，同比减少 19.3%。

公司立足四大核心领域，CNS 和肿瘤板块重点聚焦

2025H1，集团聚焦 CNS 和肿瘤两大赛道，多个新品开始商业化，新产品销售占比持续提升 (yoy+32%)。分板块来看，肿瘤治疗领域的收入为 12.95 亿元，同比增加 13.5%；中枢神经系统治疗领域的收入 8.68 亿元，同比增加 5.4%，心血管系统治疗领域的收入为 6.93 亿元，同比减少 9.2%，代谢治疗领域的收入为 1.80 亿元，同比减少 7.9%。

若欣林医保元年迅速放量，ERZOFRI（帕利哌酮）在美成功实现商业化

在 CNS 领域，公司两款重磅产品商业化进程顺利。若欣林是国内首个自主研发的抗抑郁化药 1 类创新药，纳入 2024 年医保目录。2025H1，销售量同比增长超过 4 倍，市场份额显著提升。若欣林相较主流药物副作用显著减少，不引起嗜睡，对性功能、体重和脂代谢没有明显影响。其用于治疗广泛性焦虑障碍的 NDA 预计将在 2025 年年底向 CDE 提交。

ERZOFRI（棕榈酸帕利哌酮缓释混悬注射液）主要用于治疗精神分裂症及分裂情感性障碍。2025 年 4 月在美国进入商业化阶段，进展顺利，是首个在美国获批且具有自主知识产权且由中国公司开发的该类药物。ERZOFRI 为月度制剂，拥有较长的专利期（2039 年到期），目前市场仅有强生和绿叶制药两家企业，竞争格局较好。该产品还将亮相 2025 年美国精神病学协会年会。

拥有丰富的创新药管线，CNS 领域新药值得期待

公司拥有丰富的在研创新药管线储备，并围绕下一代产品积极和 MNC 洽谈 BD 合作。LY03017 是 5-HT_{2A}R 反向激动剂/5-HT_{2C}R 拮抗剂，拟用于治疗帕金森病精神病性障碍(PDP)、阿尔茨海默病精神病性障碍(ADP)、精神分裂症阴性症状(NSS)。中国 I 期临床拟于 2025 年底前完成，美国 IND 预计于 2025Q3 获批，临床前研究显示，LY03017 的体内外药效活性、组织分布、心脏安全性均显著优于已上市和在研药物，未来有望实现治疗 ADP 和 NSS 的突破，并在 PDP 中获得优于当前已上市药物的疗效。

公司自主研发的下一代创新型 VMAT2 抑制剂和 Sigma-1 受体激动剂 LY03015，拟用于治疗迟发性运动障碍和亨廷顿病。目前在中国处于 2 期临床阶段，该临床试验拟于 2025 年底前完成，并于 2026H1 读出数据，且 LY03015 已在美国获批 IND。

此外，抗抑郁药物 LY03021（GABAAR PAM/NET/DAT 抑制剂）和拟用于治疗精神分裂症的 LY03020（TAAR1/5-HT_{2C}R 双靶点激动剂）均处于 I 期临床阶段。

盈利预测与投资评级

考虑到市场竞争激烈和集采影响，我们将公司 2025 至 2026 年营业收入从 85.29 亿元、102.79 亿元下调至 66.38 亿元、74.47 亿元，预计 2027 年的营业收入为 81.62 亿元；将净利润从 13.73 亿、16.78 亿元下调至 6.72、8.31 亿元，预计 2027 年的归母净利润为 9.16 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：研发药物失败或进度不及预期风险，销售竞争风险，国际形势变化风险

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 3.26 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,994.52
港股总市值(百万港元)	13,022.12
每股净资产(港元)	4.15
资产负债率(%)	48.36
一年内最高/最低(港元)	4.49/1.67

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

- 1 《绿叶制药-公司点评:2024 年 CNS 领域帕里哌酮有望实现中美上市，全球商业化产品增多》 2024-04-10
- 2 《绿叶制药-首次覆盖报告:主营业务稳健增长，多款新药进入商业化兑现阶段》 2024-01-29
- 3 《绿叶制药-公司点评:上半年受疫情影响业绩同比下滑，创新研发持续推进》 2020-08-29

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。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com