

2025 年 11 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

仿制药收入持续增长，创新品种 APL-1702 获批在即

—亚虹医药-U（688176.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

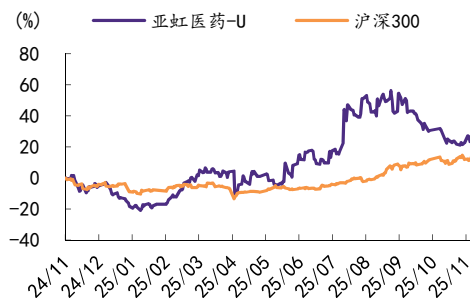
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-06

当前股价（元）	9.81
总市值（亿元）	56
总股本（百万股）	571
流通股本（百万股）	436
52 周价格范围（元）	6.4-12.64
日均成交额（百万元）	98.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

亚虹医药股份公司发布 2025 年第三季报告：2025 年第三季度，实现营收 8617 万元，同比增长 47.41%；实现归母净利润-8673 万元；扣非归母净利润-8971 万元；

2025 年第一至第三季度，实现营收 2.16 亿元，同比增长 55.74%；实现归母净利润-2.49 亿元；扣非归母净利润-2.67 亿元。

投资要点

■ 稳步推进商业化 2.0 升级，仿制药销售持续增长

2025 年前三季度，公司实现营收 2.16 亿元，同比增长 55.74%，主要系仿制药培唑帕尼片（迪派特）和马来酸奈拉替尼片（欧优比）销量较上年同期增加。2025 年，公司稳步推进商业化 2.0 升级，进一步完善商业化体系，持续提高商业化效率，不断优化市场策略及落地执行质量。同时，公司引入的甲磺酸艾立布林注射液（欧纳琳®），其上市进度在国内仿制厂商中处于第一梯队，使得仿制药产品线进一步扩充。

■ 聚焦女性健康和泌尿系统，APL-1702 即将上市

核心品种 APL-1702 是用于治疗宫颈高级别鳞状上皮内病变（HSIL）的光动力学药物器械组合产品。2023 年末，我国 18 岁以上 HSIL 患者人群基数庞大，约为 210 万，其中 50% 就诊患者集中于三级以上公立医院。APL-1702 于 2024 年 5 月获 CDE 受理，现已进入第二轮技术评审，预计于 2025 年底或 2026 年初获批上市。公司已启动一系列商业化准备工作，为创新品种销售放量奠定基础。此外，公司拟向美国 FDA 递交 APL-1702 的 III 期临床申请。

■ 积极推进自研小分子和 ADC 等多个创新药管线

公司重视自主研发，2025 年第一至第三季度，研发费用为 1.70 亿元，在泌尿生殖系统领域建立了高度协同的研发管线，拥有 12 个主要管线产品、16 个在研项目。其中 USP1 口服小分子抑制剂 APL-2302 用于治疗卵巢癌、乳腺癌等，已获得美国 FDA 和中国 NMPA 批准，于 2025 年 3 月完成 I a 期首例受试者入组；APL-2501（CLDN6/9 ADC）预计可以用

于治疗乳腺癌、卵巢癌等多种晚期肿瘤，有望在 2026 年中期递交 IND；用于治疗自身免疫疾病的口服创新药 DBH 抑制剂 APL-1401 目前处在 I 期临床中；APL-2401（FGFR2/3 抑制剂）APL-2401 有望成为 FGFR 靶向治疗领域的重磅产品，计划在 2025 年年底获得临床批件。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 3.02、5.01、8.03 亿元，归母净利润分别为-3.40、-2.76、-1.26 亿元，EPS 分别为-0.60、-0.48、-0.22 元，当前股价对应 PE 分别为-16.5、-20.3、-44.6 倍。考虑公司仿制药销售持续放量，创新大品种 APL-1702 获批后有望为公司营收带来增长弹性，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品销售推广不及预期；产品竞争加剧；研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	202	302	501	803
增长率（%）	1365.6%	49.8%	65.9%	60.3%
归母净利润（百万元）	-384	-340	-276	-126
增长率（%）	-4.1%	-11.4%	-18.8%	-54.6%
摊薄每股收益（元）	-0.67	-0.60	-0.48	-0.22
ROE（%）	-19.5%	-20.9%	-20.5%	-10.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	202	302	501	803
现金及现金等价物	628	456	301	462	营业成本	49	78	122	194
应收款	72	116	165	220	营业税金及附加	1	2	3	5
存货	6	10	15	27	销售费用	185	227	281	345
其他流动资产	825	627	530	332	管理费用	77	76	83	92
流动资产合计	1,531	1,209	1,011	1,041	财务费用	-16	-8	-5	-8
非流动资产：					研发费用	312	299	316	321
金融类资产	808	608	508	308	费用合计	558	593	674	751
固定资产	28	23	18	15	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	10	10	8	8
无形资产	54	43	33	10	投资收益	15	15	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-384	-343	-278	-126
其他非流动资产	610	610	610	610	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	692	676	661	634	减：营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2,223	1,885	1,672	1,675	利润总额	-387	-343	-278	-126
流动负债：					所得税费用	-1	-1	-1	0
短期借款	66	56	51	46	净利润	-386	-342	-278	-126
应付账款、票据	50	66	137	272	少数股东损益	-2	-2	-1	-1
其他流动负债	81	81	81	81	归母净利润	-384	-340	-276	-126
流动负债合计	197	203	270	400					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	56	56	56	56	营业收入增长率	1365.6%	49.8%	65.9%	60.3%
非流动负债合计	56	56	56	56	归母净利润增长率	-4.1%	-11.4%	-18.8%	-54.6%
负债合计	253	258	325	455	盈利能力				
所有者权益					毛利率	75.5%	74.2%	75.6%	75.8%
股本	570	571	571	571	四项费用/营收	277.0%	196.4%	134.5%	93.5%
股东权益	1,970	1,626	1,347	1,220	净利率	-191.5%	-113.3%	-55.4%	-15.7%
负债和所有者权益	2,223	1,885	1,672	1,675	ROE	-19.5%	-20.9%	-20.5%	-10.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	11.4%	13.7%	19.4%	27.2%
净利润	-386	-342	-278	-126	营运能力				
少数股东权益	-2	-2	-1	-1	总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.5
折旧摊销	15	9	7	6	应收账款周转率	2.8	2.6	3.0	3.6
公允价值变动	10	10	8	8	存货周转率	8.4	8.1	8.1	7.3
营运资金变动	-62	-35	14	66	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-425	-359	-249	-47	EPS	-0.67	-0.60	-0.48	-0.22
投资活动现金净流量	797	206	105	204	P/E	-14.6	-16.5	-20.3	-44.6
筹资活动现金净流量	-545	-12	-7	-6	P/S	27.7	18.6	11.2	7.0
现金流量净额	-172	-165	-151	151	P/B	2.8	3.4	4.2	4.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，
公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

。本公

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。