



先声药业 (02096.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

创新能力持续兑现，SIM0500 获里程碑付款

事件简评

2026年2月3日，公司公告收到与 AbbVie 关于 SIM0500 (GPC5D/BCMA/CD3 三抗) 的近期里程碑付款 4000 万美元。2025年1月，公司与 AbbVie 就 SIM0500 签订海外许可选择权协议，公司将收取首付款，以及最高 10.55 亿美金的选择性权益付款和里程碑付款以及大中华区以外地区净销售额的分级特许权使用费。

经营分析

SIM0500 为人源化 TCE 三抗，可靶向 2 种肿瘤相关抗原，有望实现更好疗效。 SIM0500 结合了低亲和力而高靶向启动的 CD3 抗体，以及抗 G 蛋白偶联受体 C 家族 5 组成员 D (GPC5D) 和抗 B 细胞成熟抗原 (BCMA) 的两种抗肿瘤相关抗体。SIM0500 通过多种抗肿瘤机制，表现出了针对 MM 细胞的强大 T 细胞毒性效应。2024 年 4 月，SIM0500 获美国 FDA 授予一项快速通道资格，以用于既往接受过 ≥3 线治疗且对于已知可以提供临床获益的标准治疗耐药或无法耐受的多发性骨髓瘤患者。

2025 年以来至今多管线授权出海，创新转型逐步验证。 2025 年以来，公司共计 4 款管线实现对外授权，包括：①SIM0500 与 AbbVie 签订许可选择权益；②SIM0505 (CDH6 ADC) 与 NextCure 达成合作，最高可获得 7.45 亿美元相关付款；③SIM0613 (LRRc15 ADC) 与 Ipsen 达成合作，可获得最高达 10.6 亿美元的总交易付款；④SIM0709 (TL1A/IL-23 双抗) 与勃林格殷格翰达成独家授权协议，公司有权收取 4200 万欧元的首付款，以及基于研发进展、监管审批及商业化等情况，最高达 10.16 亿欧元的里程碑付款及就大中华区以外的净销售额收取分级特许权使用费。自研管线的 BD 出海进一步验证了创新研发能力的提升，且合作对象不乏大 MNC，创新能力持续获得海外 MNC 及其他企业的认可，未来数十款自研管线以及创新 ADC 平台等或仍有持续新 BD 可能。

盈利预测、估值与评级

公司创新转型持续加码，多款创新管线陆续出海，考虑到公司 26 年首付款、里程碑付款等确认，上调 2026 年营收和利润预测，维持 2025、2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 76.3/100.3/110.4 亿元 (原 76.3/91.0/110.4 亿元)，归母净利润 11.5/16.5/16.6 亿元 (原 11.5/13.8/16.6 亿元)，对应 EPS 为 0.44/0.64/0.64 元 (原 0.44/0.53/0.64 元)，维持“买入”评级。

风险提示

销售不及预期，研发进度不及预期及研发失败，集采风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：唐玉青 (执业 S1130525080003)

tangyuqing@gjzq.com.cn

市价 (港币)：11.420 元

相关报告：

1.《先声药业港股公司深度研究：创新转型逐步验证，商业化优势增厚业...》，2025.12.26



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,608	6,635	7,631	10,034	11,043
营业收入增长率	4.57%	0.41%	15.01%	31.49%	10.06%
归母净利润(百万元)	715	733	1,153	1,650	1,657
归母净利润增长率	-23.37%	2.57%	57.26%	43.10%	0.43%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.28	0.44	0.64	0.64
每股经营性现金流净额	0.06	0.55	0.41	0.43	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.90%	10.37%	12.69%	16.65%	15.44%
P/E	24.44	25.14	25.71	17.97	17.89
P/B	2.45	2.54	3.26	2.99	2.76

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,319	6,608	6,635	7,631	10,034	11,043
增长率	26.4%	4.6%	0.4%	15.0%	31.5%	10.1%
主营业务成本	1,322	1,624	1,311	1,413	1,539	1,617
%销售收入	20.9%	24.6%	19.8%	18.5%	15.3%	14.6%
毛利	4,997	4,984	5,325	6,217	8,495	9,427
%销售收入	79.1%	75.4%	80.2%	81.5%	84.7%	85.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	2,402	2,356	2,511	2,899	3,913	4,528
%销售收入	38.0%	35.7%	37.8%	38.0%	39.0%	41.0%
管理费用	444	499	526	565	702	751
%销售收入	7.0%	7.6%	7.9%	7.4%	7.0%	6.8%
研发费用	1,728	1,563	1,410	1,526	2,057	2,319
%销售收入	27.3%	23.7%	21.3%	20.0%	20.5%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	863	720	811	1,353	1,927	1,938
%销售收入	13.7%	10.9%	12.2%	17.7%	19.2%	17.5%
财务费用	-25	-20	-8	-3	-14	-11
%销售收入	-0.4%	-0.3%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
投资收益	0	8	2	6	7	7
%税前利润	0.0%	1.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业利润	422	565	839	1,227	1,823	1,829
营业利润率	6.7%	8.6%	12.6%	16.1%	18.2%	16.6%
营业外收支						
税前利润	888	740	820	1,356	1,941	1,949
利润率	14.1%	11.2%	12.4%	17.8%	19.3%	17.7%
所得税	-40	26	87	203	291	292
所得税率	-4.6%	3.5%	10.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	929	714	733	1,153	1,650	1,657
少数股东损益	-4	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	933	715	733	1,153	1,650	1,657
净利率	14.8%	10.8%	11.0%	15.1%	16.4%	15.0%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	933	715	733	1,153	1,650	1,657
少数股东损益	-4	-1	0	0	0	0
非现金支出	60	73	406	-110	-88	-93
非经营收益						
营运资金变动	79	-947	-86	-160	-644	-232
经营活动现金净流	1,355	151	1,391	1,058	1,123	1,552
资本开支	-678	-980	-763	-950	-600	-400
投资	523	693	-503	-48	-49	-41
其他	223	1,374	215	166	104	109
投资活动现金净流	68	1,088	-1,050	-832	-544	-332
股权募资	0	-289	-688	1,442	0	0
债权募资	-316	-151	-252	0	0	0
其他	-437	-455	533	-593	-841	-845
筹资活动现金净流	-754	-895	-407	849	-841	-845
现金净流量	684	349	-64	1,073	-264	374

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,658	2,007	1,943	3,016	2,752	3,125
应收款项	2,510	2,918	2,878	3,284	4,348	4,775
存货	302	615	594	552	630	664
其他流动资产	984	99	51	67	92	97
流动资产	5,454	5,639	5,466	6,919	7,822	8,661
%总资产	50.6%	52.0%	47.5%	49.9%	51.4%	53.2%
长期投资	9	151	153	202	250	291
固定资产	1,871	1,790	1,865	2,259	2,438	2,511
%总资产	17.4%	16.5%	16.2%	16.3%	16.0%	15.4%
无形资产	553	858	1,168	1,548	1,763	1,870
非流动资产	5,327	5,215	6,044	6,955	7,398	7,619
%总资产	49.4%	48.0%	52.5%	50.1%	48.6%	46.8%
资产总计	10,781	10,854	11,510	13,874	15,220	16,280
短期借款	1,292	1,015	1,051	1,051	1,051	1,051
应付款项	334	317	276	300	321	340
其他流动负债	1,337	1,354	1,400	1,595	2,097	2,312
流动负债	2,964	2,686	2,727	2,947	3,470	3,703
长期贷款	0	206	8	8	8	8
其他长期负债	675	739	1,707	1,834	1,834	1,834
负债	3,638	3,631	4,442	4,789	5,312	5,546
普通股股东权益	7,127	7,223	7,068	9,084	9,908	10,734
其中：股本	3,081	3,174	3,174	4,615	4,615	4,615
未分配利润	3,990	3,947	3,778	4,352	5,175	6,002
少数股东权益	16	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	10,781	10,854	11,510	13,874	15,220	16,280

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.36	0.27	0.29	0.44	0.64	0.64
每股净资产	2.68	2.75	2.80	3.50	3.82	4.14
每股经营现金净流	0.51	0.06	0.55	0.41	0.43	0.60
每股股利	0.16	0.16	0.16	0.22	0.32	0.32
回报率						
净资产收益率	13.09%	9.90%	10.37%	12.69%	16.65%	15.44%
总资产收益率	8.65%	6.59%	6.37%	8.31%	10.84%	10.18%
投入资本收益率	10.69%	8.22%	8.93%	11.34%	14.93%	13.97%
增长率						
主营业务收入增长率	26.39%	4.57%	0.41%	15.01%	31.49%	10.06%
EBIT 增长率	-38.57%	-16.58%	12.76%	66.75%	42.41%	0.57%
净利润增长率	-38.11%	-23.37%	2.57%	57.26%	43.10%	0.43%
总资产增长率	6.10%	0.67%	6.05%	20.54%	9.70%	6.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	134.9	135.4	144.6	135.3	126.6	137.7
存货周转天数	73.2	101.7	165.9	145.9	138.3	144.0
应付账款周转天数	89.6	72.2	81.4	73.4	72.7	73.7
固定资产周转天数	103.0	99.7	99.1	97.3	84.3	80.7
偿债能力						
净负债/股东权益	4.33%	-0.65%	11.64%	-1.35%	1.43%	-2.16%
EBIT 利息保障倍数	25.1	20.8	26.4	84.1	119.7	120.4
资产负债率	33.75%	33.45%	38.59%	34.52%	34.90%	34.06%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**