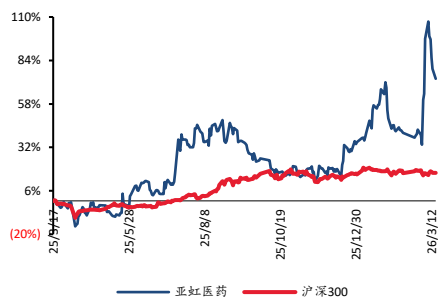


APL-1702 获批上市，开启商业化新阶段

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.71/4.36
总市值/流通(亿元)	84.19/64.22
12个月内最高/最低价(元)	18.11/6.8

相关研究报告

<<收入同比增长 62%，APL-1702 国内审评进展顺利>>-2025-09-03

<<亚虹医药公司点评：APL-1702 商业化顺利推进，早期管线陆续进入临床阶段>>-2025-04-24

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：戎晓婕

E-MAIL: rongxj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525070001

事件：

近日公司宣布 APL-1702（商品名：希维她）在中国获批上市。

观点：

公司核心产品 APL-1702 正式获批上市，全球首个宫颈癌前病变无创药械组合产品落地。2026年3月，公司宣布 APL-1702 在中国获批上市，用于治疗 18 岁及以上经组织学证实为子宫颈上皮内瘤变 2 级(CIN2)患者，排除子宫颈浸润癌和子宫颈原位腺癌。APL-1702 为一款集药物和器械为一体的光动力产品，为全球首个针对该患者人群获批上市的非手术无创治疗产品。临床研究数据显示，高级别鳞状上皮内病变（HSIL）患者 1-2 次治疗 CIN2 逆转率接近 60%，高危 HPV 转阴率超过 50%，约 60% 的患者可避免手术治疗，填补了宫颈癌前病变无创治疗的临床空白。

APL-1702 获批是公司发展重要里程碑，开启商业化新阶段。根据 IQVIA 市场调查，每年确诊 CIN 人群预计至 2030 年可增至 300 万人以上。APL-1702 核心放量区 CIN2 核心患者约 66.5 万人，对应市场规模约 15 亿元，后续拓展适应症并积极推进国际化，将开辟百亿级全球蓝海市场。APL-1702 的上市不仅开辟妇科无创治疗新赛道，也是公司从研发驱动转向“商业化+创新管线”双轮驱动的重要里程碑。

关注 APL-1702 销售放量及国际化进展，以及 IBD 管线数据读出。

对于 APL-1702，公司目标 2026 年覆盖国内约 400 家核心医院，销售过亿；公司积极推动 APL-1702 国际化进程，推进欧洲上市审评（申请已获受理）和确定欧洲商业合作，与 FDA 就关于支持美国上市的另一项三期临床设计达成一致。临床管线方面，2026 年具有多项数据催化：IBD 项目 APL-1401 预计 26Q3 读出 Ib 期 12 周疗效数据；USP1 抑制剂 APL-2302 预计读出 I 期爬坡数据；首个 ADC 产品将进入临床阶段；此外，便携式蓝光膀胱镜（APLD-2304）预计 26Q4 获得 CE 认证。

投资建议：我们使用 DCF 法进行估值，测算出目标市值为 102.29 亿元人民币，对应股价为 17.91 元。维持“买入”评级。

风险提示：研发或销售不及预期风险，行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	2.02	2.85	5.02	9.23
营业收入增长率(%)	1365.55%	41.40%	76.26%	83.64%
归母净利润（亿元）	-3.84	-3.77	-2.54	-0.11
净利润增长率(%)	—	—	—	—
摊薄每股收益（元）	-0.68	-0.66	-0.44	-0.02
市盈率（PE）	—	—	—	—

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

资产负债表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17.38	6.28	2.47	0.13	0.37
应收和预付款项	0.21	0.78	1.00	1.77	3.25
存货	0.02	0.06	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	6.15	8.19	8.25	8.37	8.60
流动资产合计	23.75	15.31	11.72	10.27	12.22
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.32	0.28	0.26	0.24	0.21
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	0.61	0.54	0.51	0.47	0.44
长期待摊费用	0.10	0.06	0.06	0.06	0.06
其他非流动资产	25.29	21.35	17.82	16.36	18.32
资产总计	26.32	22.23	18.64	17.13	19.03
短期借款	0.73	0.66	0.66	0.66	0.66
应付和预收款项	0.67	0.50	0.72	1.28	2.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.02	1.37	1.31	1.78	2.69
负债合计	2.43	2.53	2.70	3.72	5.72
股本	5.70	5.70	5.71	5.71	5.71
资本公积	28.63	28.84	28.84	28.84	28.84
留存收益	-10.45	-14.29	-18.06	-20.60	-20.70
归母公司股东权益	23.88	19.69	15.94	13.40	13.30
少数股东权益	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
股东权益合计	23.90	19.70	15.95	13.41	13.31
负债和股东权益	26.32	22.23	18.64	17.13	19.03

现金流量表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-3.98	-4.25	-3.72	-2.34	0.20
投资性现金流	-3.67	7.97	-0.07	0.02	0.06
融资性现金流	0.62	-0.77	-0.02	-0.02	-0.02
现金增加额	-7.02	2.93	-3.81	-2.34	0.24

利润表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.14	2.02	2.85	5.02	9.23
营业成本	0.03	0.49	0.70	1.24	2.28
营业税金及附加	0.00	0.01	0.02	0.03	0.06
销售费用	0.34	1.85	2.41	2.89	3.47
管理费用	0.83	0.77	0.79	0.80	0.82
财务费用	-0.38	-0.16	-0.11	-0.03	0.02
资产减值损失	-0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.06	0.15	0.03	0.05	0.09
公允价值变动	0.20	0.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	-4.04	-3.84	-3.77	-2.54	-0.11
其他非经营损益	0.03	-0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4.02	-3.87	-3.77	-2.54	-0.11
所得税	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
净利润	-4.01	-3.86	-3.77	-2.54	-0.11
少数股东损益	-0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00
归母股东净利润	-4.00	-3.84	-3.77	-2.54	-0.11

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	79.00%	75.54%	75.54%	75.41%	75.24%
销售净利率	-2912%	-190%	-132%	-50.50%	-1.14%
销售收入增长率	52604%	1366%	41.40%	76.26%	83.64%
EBIT 增长率	-41.42%	9.21%	8.67%	33.80%	96.57%
净利润增长率	—	—	—	—	—
ROE	-16.77%	-19.50%	-0.24	-0.19	-0.01
ROA	-14.56%	-15.90%	-0.18	-0.14	-0.01
ROIC	-18.49%	-20.15%	-0.22	-0.17	-0.01
EPS(X)	-0.70	-0.68	-0.66	-0.44	-0.02
PE(X)	—	—	—	—	—
PB(X)	2.57	1.97	5.28	6.28	6.33
PS(X)	446.77	19.20	29.54	16.76	9.13
EV/EBITDA(X)	-10.25	-8.66	-21.90	-34.44	31359

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面许可任何机构和任何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。