

医药

先声药业：创新药收入占比创新高，多项资产进入关键阶段

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	25.96/25.96
总市值/流通(亿港元)	350.94/350.94
12个月内最高/最低价(港元)	15.08/7.07

相关研究报告

<<先声药业：创新药收入快速增长，多款新药开启商业化>>--2025-08-26
<<先声药业：创新药收入占比创新高，多款新产品商业化在即>>--2025-03-28
<<先声药业：创新药密集兑现，未来持续增长可期>>--2025-02-13

证券分析师：谭紫娟

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：公司近期发布 2025 年年度报告：2025 年实现营业收入 77.31 亿元，同比增长 16.5%；归母净利润 13.44 亿元，同比增长 86.2%；经调整净利润 12.8 亿元，同比增长 27.1%。其中，创新药业务收入达 63.04 亿元，同比增长 27.9%，占总收入比重达 81.5%，收入结构持续优化。

创新药驱动神经科学与抗肿瘤板块高速增长

2025 年公司神经科学领域收入 27.53 亿元，同比增长 26.6%，占总收入的 35.6%；抗肿瘤领域收入 19.87 亿元，同比增长 53.0%，占总收入的 25.7%。自身免疫领域收入 18.92 亿元，同比增长 4.5%，占总收入的 24.5%。

2025 年公司新增科唯可®和恩泽舒®两款创新药上市，其中恩泽舒®上市首年纳入医保，有望持续贡献增量。科唯可®是一种双重食欲素（食欲素 A 和食欲素 B）受体拮抗剂。不同于传统镇静催眠药物通过镇静大脑促进睡眠，科唯可®可阻断促进觉醒的食欲素神经肽，减少唤醒驱动，诱导睡眠发生，减少入睡后觉醒时间，延长睡眠时间，而不改变睡眠结构。科唯可®安全耐受性良好，未发现反跳性失眠、戒断症状和药物滥用证据，未被作为精神药品管制。科唯可®已被 2025 年出版的《中国失眠障碍诊断和治疗指南（第 2 版）》列为强推荐，A 级证据。

持续强化研发投入，多项创新药管线进入关键阶段

公司持续加大研发投入，推动关键临床阶段产品高效转化，2025 年研发投入 20.76 亿元，同比增长 35.6%，占营业收入比重接近 27%。

公司两款创新药上市申请获受理。2025 年 9 月，玛氟诺沙韦颗粒 NDA 获 NMPA 受理，用于治疗 2 至 11 岁儿童无并发症的甲型流感和乙型流感。2025 年 7 月，乐德奇拜单抗的 NDA 获 NMPA 受理，用于治疗成人及青少年特应性皮炎。

公司多项创新药管线进入关键阶段。2026 年 1 月 12 日，泽普替尼 (JAK1) 在治疗中重度活动性类风湿关节炎的 III 期临床研究中取得积极的顶线数据。新一代具有透过血脑屏障特性的口服选择性雌激素受体降解剂 SIM0270 (SERD)，用于 CDK4/6 抑制剂治疗后的 ER+/HER2-局部晚期或转移性乳腺癌的 III 期临床研究正在积极入组中。

公司不断推进全球化战略，正于中美同步开发六款创新药，包括：先必新舌下片、SIM0500（人源化 GPRC5D/BCMA/CD3 三特异性抗体）、SIM0508 (Po10 小分子抑制剂)、SIM0505 (CDH6-ADC)、SIM0686 (FGFR2b-ADC)、SIM0609 (CDH17-ADC)。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 100.30/120.12/144.19 亿元，同比增速为 30%/20%/20%；归母净利润为 17.24/20.24/24.07 亿元，同比增速为 28%/17%/19%。对应 EPS 分别为 0.66/0.78/0.93 元，对应当前股价 PE 分别为 17/14/12 倍。

根据 DCF 估值模型，参考 10 年期中国香港政府债券收益率，港股医

药板块平均收益率，假设 WACC=8.70%，永续增长率 1.50%，测算得出合理市值为 476.29 亿元，对应目标股价 18.35 元。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；产品放量不及预期风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7731	10030	12012	14419
营业收入增长率(%)	17%	30%	20%	20%
归母净利（百万元）	1344	1724	2024	2407
净利润增长率(%)	83%	28%	17%	19%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.66	0.78	0.93
市盈率（PE）	21.58	16.83	14.33	12.05

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算

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,390	9,119	11,461	14,155
现金	3,512	3,949	5,338	6,838
应收账款及票据	2,838	3,867	4,600	5,497
存货	589	777	914	1,090
其他	450	525	609	731
非流动资产	7,336	7,306	7,115	7,026
固定资产	2,532	2,631	2,565	2,583
无形资产	1,585	1,427	1,284	1,156
其他	3,219	3,248	3,267	3,287
资产总计	14,726	16,425	18,576	21,181
流动负债	3,345	3,743	4,317	4,990
短期借款	1,052	1,019	1,009	993
应付账款及票据	249	351	406	483
其他	2,044	2,373	2,902	3,514
非流动负债	1,966	1,966	1,966	1,966
长期债务	7	7	7	7
其他	1,959	1,959	1,959	1,959
负债合计	5,311	5,709	6,283	6,956
普通股股本	4,619	4,619	4,619	4,619
储备	4,789	6,090	7,669	9,601
归属母公司股东权益	9,408	10,709	12,287	14,219
少数股东权益	7	6	6	6
股东权益合计	9,415	10,715	12,293	14,225
负债和股东权益	14,726	16,425	18,576	21,181
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	912	1,095	1,807	1,946
净利润	1,344	1,724	2,024	2,407
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	297	430	416	399
营运资金变动及其他	-730	-1,059	-633	-861
投资活动现金流	-102	-169	68	76
资本支出	-650	-371	-208	-289
其他投资	548	201	276	365
筹资活动现金流	-462	-488	-487	-522
借款增加	-15	-33	-10	-16
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-447	-423	-446	-475
其他	0	-31	-31	-30
现金净增加额	348	437	1,389	1,500

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,731	10,030	12,012	14,419
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,422	1,845	2,153	2,584
销售费用	2,914	3,752	4,541	5,523
管理费用	0	0	0	0
研发费用	1,563	2,758	3,363	4,037
财务费用	-34	-4	-9	-23
除税前溢利	1,514	1,910	2,258	2,684
所得税	170	186	234	277
净利润	1,344	1,724	2,024	2,407
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,344	1,724	2,024	2,407
EBIT	1,480	1,906	2,249	2,661
EBITDA	1,777	2,336	2,666	3,060
EPS (元)	0.52	0.66	0.78	0.93
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	16.52%	29.73%	19.76%	20.04%
归属母公司净利润	83.32%	28.28%	17.39%	18.95%
获利能力				
毛利率	81.61%	81.61%	82.08%	82.08%
销售净利率	17.38%	17.19%	16.85%	16.70%
ROE	14.29%	16.10%	16.47%	16.93%
ROIC	12.54%	14.65%	15.15%	15.67%
偿债能力				
资产负债率	36.07%	34.76%	33.82%	32.84%
净负债比率	-26.05%	-27.28%	-35.15%	-41.04%
流动比率	2.21	2.44	2.65	2.84
速动比率	2.02	2.21	2.42	2.60
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.64	0.69	0.73
应收账款周转率	2.79	2.99	2.84	2.86
应付账款周转率	5.42	6.15	5.69	5.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.66	0.78	0.93
每股经营现金流	0.35	0.42	0.70	0.75
每股净资产	3.62	4.13	4.73	5.48
估值比率				
P/E	21.58	16.83	14.33	12.05
P/B	3.08	2.71	2.36	2.04
EV/EBITDA	14.01	11.17	9.26	7.57

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或争取提供

机构和個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。