

科兴制药(688136.SH)

海外业务迎来收获，研发创新持续推进

推荐（维持）

股价：30.96元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.kexing.com
大股东/持股	深圳科益医药控股有限公司/49.50%
实际控制人	邓学勤
总股本(百万股)	201
流通A股(百万股)	201
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	62
流通A股市值(亿元)	62
每股净资产(元)	8.52
资产负债率(%)	49.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】科兴制药(688136.SH)*年报点评*24年利润端实现扭亏，关注新品海外放量节奏*推荐20250414

【平安证券】科兴制药(688136.SH)*公司动态跟踪报告*出海业务有望保持高增长，创新药平台价值静待重估*推荐20250402

证券分析师

叶寅
投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

曹艳凯
投资咨询资格编号
S1060524120001
CAOYANKAI947@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2025 年度业绩快报公告，预计 2025 年实现营业收入 15.41 亿元，同比+9.54%；归母净利润 1.59 亿元，同比+406.47%；扣非归母净利润 0.60 亿元，同比+69.36%。

平安观点：

- **海外业务迎来收获，带动公司 2025 年业绩持续增长。**根据公司公告，2025 年公司积极开拓海外市场，海外收入实现了较为强劲的增长，从而带动公司营业收入的提升。非经常性损益的变动主要是公司持有的私募基金公允价值变动及处置下属子公司取得收益所致。
- **公司创新研发持续推进，国际化进程加快。**创新研发方面，根据公司公告，全资子公司深圳科兴自主研发的靶向 BDCA2（血树突状细胞抗原 2）的创新药物“GB19 注射液”，分别在 2026 年 2 月和 3 月先后获得国家药监局批准用于治疗系统性红斑狼疮适应症（SLE）和皮肤型红斑狼疮（CLE）适应症的临床试验。此外，公司在 2026 年 3 月 30 日发布公告，该药物也已获得美国 FDA 批准，用于治疗系统性红斑狼疮适应症和皮肤型红斑狼疮适应症的临床试验。**国际化进程方面**，根据公司官微，公司与海昶生物合作的重磅抗肿瘤产品注射用紫杉醇（白蛋白结合型）Apexelsin®陆续获得中国澳门、马来西亚、多米尼加共和国的上市许可。此外，该产品产线顺利取得土耳其药品和医疗器械管理局（TITCK）GMP 证书。Apexelsin®在全球市场的准入布局进一步扩大，为公司全球市场拓展注入新的强劲动力。
- **股份回购完成，彰显公司长期健康发展信心。**公司在 2025 年 3 月 17 日通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，回购股份在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划，并在公司披露股份回购实施结果暨股份变动公告日之后的三年内予以转让。截止 2026 年 3 月 3 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 151.44 万股，占公司目

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,259	1,407	1,541	1,836	2,183
YOY(%)	-4.3	11.7	9.5	19.1	18.9
净利润(百万元)	-190	31	159	184	251
YOY(%)	-110.7	116.5	405.9	15.8	36.2
毛利率(%)	70.8	68.7	68.1	68.3	68.3
净利率(%)	-15.1	2.2	10.3	10.0	11.5
ROE(%)	-11.7	1.9	9.0	9.6	11.8
EPS(摊薄/元)	-0.95	0.16	0.79	0.92	1.25
P/E(倍)	-32.7	197.9	39.1	33.8	24.8
P/B(倍)	3.8	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

前总股本的比例为 0.75%，回购总金额为 0.55 亿元，公司本次回购股份方案已经实施完毕。公司积极进行股份回购，充分彰显对长期健康发展信心。

- **投资建议：**维持公司“推荐”评级。考虑到院内经营环境存在一定压力，对公司核心产品放量节奏造成一定影响，结合公司最新业绩快报，我们调整此前盈利预测,预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 15.41 亿元、18.36 亿元、21.83 亿元（此前预测分别为 19.35 亿元、22.88 亿元、28.07 亿元）；预计 2025 年-2027 年公司归母净利润分别为 1.59 亿元、1.84 亿元、2.51 亿元（此前预测分别为 1.23 亿元、2.43 亿元、3.57 亿元）。考虑到公司海外业务快速成长，研发创新管线持续推荐，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1)产品研发进度不及预期风险。公司在研项目众多，存在研发进度低于预期的风险。2)海外商业化进度不及预期风险。公司引进品种众多，存在海外上市进度低于预期的风险。3)行业政策变化风险。国家医保目录会不定期调整，影响公司相关产品价格。4)地缘政治风险：公司海外业务可能涉及到潜在的地缘政治风险。

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1288	1545	1839	2186
现金	555	771	918	1091
应收票据及应收账款	564	495	590	702
其他应收款	16	9	11	13
预付账款	7	21	25	30
存货	142	243	288	342
其他流动资产	5	6	7	9
非流动资产	1874	2005	2123	2237
长期投资	4	305	606	907
固定资产	1000	911	809	694
无形资产	225	192	158	123
其他非流动资产	645	598	551	513
资产总计	3162	3551	3962	4423
流动负债	886	1349	1805	2243
短期借款	269	768	1115	1431
应付票据及应付账款	204	272	322	382
其他流动负债	413	309	369	430
非流动负债	637	435	243	66
长期借款	626	425	232	55
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	1523	1784	2049	2309
少数股东权益	4	-1	-8	-17
股本	200	201	201	201
资本公积	1288	1287	1287	1287
留存收益	147	279	433	642
归属母公司股东权益	1635	1768	1921	2130
负债和股东权益	3162	3551	3962	4423

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	94	341	428	486
净利润	27	154	178	242
折旧摊销	94	220	233	237
财务费用	41	46	54	59
投资损失	-9	-6	-6	-6
营运资金变动	-113	-78	-37	-52
其他经营现金流	54	5	5	5
投资活动现金流	-104	-350	-350	-350
资本支出	100	50	50	50
长期投资	-8	-301	-301	-301
其他投资现金流	-196	-99	-99	-99
筹资活动现金流	-11	225	70	38
短期借款	148	499	347	316
长期借款	-88	-201	-192	-177
其他筹资现金流	-72	-72	-85	-101
现金净增加额	-20	216	147	173

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1407	1541	1836	2183
营业成本	441	492	582	691
税金及附加	12	13	15	18
营业费用	597	509	615	698
管理费用	86	77	90	105
研发费用	168	176	211	240
财务费用	41	46	54	59
资产减值损失	-4	-3	-3	-4
信用减值损失	-2	-0	-0	-0
其他收益	26	13	13	13
公允价值变动收益	-29	0	0	0
投资净收益	9	6	6	6
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	63	247	285	387
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	57	243	282	384
所得税	30	90	104	141
净利润	27	154	178	242
少数股东损益	-4	-6	-7	-9
归属母公司净利润	31	159	184	251
EBITDA	192	509	569	680
EPS (元)	0.16	0.79	0.92	1.25

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	11.7	9.5	19.1	18.9
营业利润(%)	124.7	290.5	15.6	35.7
归属于母公司净利润(%)	116.5	405.9	15.8	36.2
获利能力				
毛利率(%)	68.7	68.1	68.3	68.3
净利率(%)	2.2	10.3	10.0	11.5
ROE(%)	1.9	9.0	9.6	11.8
ROIC(%)	3.7	7.9	7.8	9.2
偿债能力				
资产负债率(%)	48.2	50.3	51.7	52.2
净负债比率(%)	20.8	23.9	22.4	18.7
流动比率	1.5	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.3	0.9	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.6	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.16	1.81	1.81	1.81
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.79	0.92	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	1.70	2.12	2.41
每股净资产(最新摊薄)	8.12	8.78	9.55	10.59
估值比率				
P/E	197.9	39.1	33.8	24.8
P/B	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	26	14	13	11

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层