



## 业绩符合预期，康特替尼上市在即

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年度报告，报告期内实现营业收入 0.09 亿元 (+119.9%)，归母净利润为 -1.3 亿元，业绩符合预期。
- **康特替尼上市在即，商业化价值即将释放。**康特替尼 (SY-707) 是公司自研第二代 ALK 激酶抑制剂，用于治疗局部晚期或转移性 ALK 阳性 NSCLC 患者的 NDA 已于 2024 年 10 月获 NMPA 受理，上市审评工作目前正在有序推进，预计于 2026 年内获批，商业价值即将释放。
- **SY-3505 处于关键临床阶段，有望成为国产三代 ALK 抑制剂最具竞争力品种之一。**SY-3505 是国内临床进展最快的完全国产第三代 ALK 抑制剂之一，它对野生型 ALK 和一代/二代药物关键耐药突变体蛋白激酶均具有非常强的抑制作用。SY-3505 已开展两项注册性临床试验，包括一项针对经二代 ALK 抑制剂治疗失败的 ALK 阳性 NSCLC 患者的关键 II 期临床研究，以及一项针对初治 ALK 阳性 NSCLC 患者、对比克唑替尼的关键 III 期临床研究。上述两项注册性试验均已于 2025 年上半年完成全部受试者入组，目前正在全国几十家研究中心有序推进随访、数据整理及相关研究工作。公司正就该产品的后续注册申报路径与药品监管部门保持积极沟通。
- **SY-5007 申报上市，关键性 II 期临床研究结果优异。**SY-5007 是公司自主研发的 RET 抑制剂，2025 年 10 月，SY-5007 单药用于 RET 融合阳性 NSCLC 的适应症新药上市申请 (NDA) 已获受理，目前正在国家药品监督管理局药品审评中心 (CDE) 审评过程中。SY-5007 关键性 II 期临床研究结果已于 2025 年欧洲肿瘤内科学会 (ESMO) 年会公布，初治患者 (n=56) 客观缓解率 (ORR) 为 89.3%，经治患者 (n=48) ORR 为 81.3%，1 年无进展生存率为 76.2%。
- **盈利预测：**随着康特替尼、SY-5007、SY-3505 等产品的上市，我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 1.2、2.5 和 6.4 亿元。
- **风险提示：**研发不及预期风险、商业化不及预期风险、医药政策风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8.67	119.96	249.91	639.77
增长率	119.88%	1284.00%	108.33%	156.00%
归属母公司净利润 (百万元)	-128.83	-124.98	-152.58	6.42
增长率	39.21%	2.99%	-22.08%	104.21%
每股收益 EPS (元)	-0.87	-0.84	-1.03	0.04
净资产收益率 ROE	-18.94%	-22.51%	-37.90%	1.57%
PE	-47.67	-49.14	-40.25	956.03
PB	9.03	11.06	15.26	15.02

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究院

分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：汤泰萌

执业证号：S1250522120001

电话：021-68416017

邮箱：ttm@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	1.49
流通 A 股(亿股)	0.64
52 周内股价区间(元)	29.26-56.86
总市值(亿元)	61.54
总资产(亿元)	7.73
每股净资产(元)	4.47

### 相关研究

1. 首药控股 (688197)：深耕“钻石”靶点，商业价值即将释放 (2025-09-12)

## 盈利预测

### 关键假设：

假设 1：假设康特替尼（SY-707）2026-2028 年渗透率分别为 0.2%、0.7%和 3.7%，我们预计康特替尼于 2026-2028 年收入为 0.2、0.9 和 2.8 亿元。

假设 2：假设 SY-5007 于 2026-2028 年渗透率分别为 0.2%、1.2%和 6.2%，对应收入 0.1、0.5 和 1.3 亿元。

假设 3：假设 SY-3505 于 2027 年上市，2027-2028 年渗透率分别为 0.3%和 1.3%，对应收入 0.2 和 1.4 亿元。

假设 4：公司与正大天晴、连云港润众制药的里程碑付款不断兑现，假设 2026-2028 年合作里程碑收入分别为 0.9、0.9 和 0.9 亿元。

我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 1.2、2.5 和 6.4 亿元。

表：公司收入预测（亿元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
合计	0.09	1.2	2.5	6.4
SY-707		0.2	0.9	2.8
SY-3505			0.2	1.4
SY-5007		0.1	0.5	1.3
合作里程碑收入	0.09	0.9	0.9	0.9

数据来源：wind, 西南证券



## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn