

泽璟制药 (688266.SH) ZG006 早期疗效优异, BD 出海逐步兑现全球价值

2026年05月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

聂媛媛 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790124050002

日期	2026/5/26
当前股价(元)	98.54
一年最高最低(元)	134.17/75.10
总市值(亿元)	260.84
流通市值(亿元)	260.84
总股本(亿股)	2.65
流通股本(亿股)	2.65
近3个月换手率(%)	83.04

● ZG006 与 ZG005 亮相 2026ASCO, ZG006 出海逐步兑现全球价值

2026年美国临床肿瘤学会(ASCO)年会将于2026年5月29日至6月2日在美国芝加哥举行。2026年5月22日,ASCO正式公开了2026年常规摘要内容。Alveltamig(ZG006)后线治疗广泛期SCLC的最新数据优异,毒性安全可控,展现出极具竞争力的临床价值,有望成为该适应症领域的重要突破性药物。我们上调公司2026-2027并新增2028年盈利预测,预计归母净利润为1.96/6.42/9.40亿元(原预计1.58/3.19亿元),EPS为0.74/2.42/3.55元,当前股价对应PE为133.3/40.7/27.7倍,维持“买入”评级。

● 2026ASCO: ZG006 与 ZG005 临床数据亮眼,核心管线后续催化丰富

Alveltamig为靶向DLL3/DLL3/CD3的三特异性T细胞衔接器,公司已与艾伯维就ZG006达成大中华区以外权益的战略合作及许可选择权协议,协议相关款项总额最高可达12.35亿美元,其中包括1亿美元首付款、最高6,000万美元近期里程碑及许可选择相关付款,以及艾伯维行权后最高10.75亿美元里程碑付款。Alveltamig后线治疗广泛期SCLC的最新数据于2026ASCO更新。Alveltamig治疗三线及末线广泛期小细胞肺癌共设置两个剂量组:试验组1(10mg Q2W, N=30)和试验组2(30mg Q2W, N=30),患者9m DoR率分别为61.6%和58.4%,12m OS率为65.9%和59.2%;在三线患者中ORR为50.0%和64.7%,在四线及以后的患者中ORR为57.1%和46.2%的ORR。综合疗效与安全性来看,Alveltamig在广泛期SCLC后线治疗中展现出极具竞争力的临床价值,有望成为该适应症领域的重要突破性药物。ZG005(Nilvanstomig)为PD-1/TIGIT双抗,ASCO2026摘要显示,其联合贝伐珠单抗一线治疗晚期肝细胞癌的随机II期研究中,ZG005 20mg/kg联合贝伐珠单抗组ORR(IRC)为37.5%,mPFS尚未达到,相较信迪利单抗联合贝伐珠单抗生物类似物对照组PFS HR为0.28。

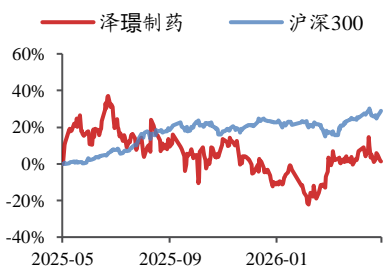
● **风险提示:** 医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	533	810	1,406	2,148	2,839
YOY(%)	37.9	52.1	73.5	52.8	32.2
归母净利润(百万元)	-138	-163	196	642	940
YOY(%)	50.5	-18.2	220.1	227.8	46.6
毛利率(%)	93.1	90.4	88.0	88.0	88.0
净利率(%)	-25.9	-20.1	13.9	29.9	33.1
ROE(%)	-12.0	-15.3	16.0	34.0	33.4
EPS(摊薄/元)	-0.52	-0.62	0.74	2.42	3.55
P/E(倍)	-189.2	-160.1	133.3	40.7	27.7
P/B(倍)	20.8	24.1	20.4	13.6	9.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2576	2443	4899	4537	5712
现金	2154	2031	3515	3437	3407
应收票据及应收账款	144	154	419	404	714
其他应收款	9	10	24	28	41
预付账款	41	45	105	124	178
存货	183	173	808	514	1343
其他流动资产	45	29	29	29	29
非流动资产	429	526	666	846	999
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	205	193	270	358	441
无形资产	50	31	19	8	8
其他非流动资产	173	303	377	481	550
资产总计	3005	2969	5566	5384	6711
流动负债	1373	1428	3836	2995	3353
短期借款	952	989	2548	1832	1917
应付票据及应付账款	197	244	888	830	874
其他流动负债	224	195	399	333	563
非流动负债	379	461	444	441	431
长期借款	44	84	67	64	54
其他非流动负债	334	377	377	377	377
负债合计	1752	1889	4280	3436	3784
少数股东权益	-1	0	10	30	69
股本	265	265	265	265	265
资本公积	3120	3109	3109	3109	3109
留存收益	-2117	-2280	-2074	-1412	-433
归属母公司股东权益	1254	1080	1276	1918	2858
负债和股东权益	3005	2969	5566	5384	6711

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	38	-29	170	853	84
净利润	-150	-165	206	662	979
折旧摊销	49	48	42	55	59
财务费用	-29	-30	19	-14	-14
投资损失	-3	-0	-3	-3	-2
营运资金变动	155	109	-100	146	-949
其他经营现金流	17	10	7	7	10
投资活动现金流	-1845	-56	-175	-228	-206
资本支出	96	181	182	235	212
长期投资	-1764	116	0	0	0
其他投资现金流	15	10	7	8	6
筹资活动现金流	-51	-8	-278	111	28
短期借款	157	37	1559	-717	86
长期借款	44	40	-17	-3	-10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-233	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-73	-1820	831	-48
现金净增加额	-1861	-93	-283	736	-94

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	533	810	1406	2148	2839
营业成本	37	78	169	258	341
营业税金及附加	1	8	7	11	17
营业费用	271	465	492	601	795
管理费用	58	74	91	107	114
研发费用	388	430	464	559	625
财务费用	-29	-30	19	-14	-14
资产减值损失	0	-3	0	0	0
其他收益	36	50	50	54	47
公允价值变动收益	4	1	4	4	3
投资净收益	3	0	3	3	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-155	-168	210	676	1002
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	0	1
利润总额	-155	-169	209	676	1001
所得税	-5	-4	4	14	22
净利润	-150	-165	206	662	979
少数股东损益	-12	-2	10	20	39
归属母公司净利润	-138	-163	196	642	940
EBITDA	-110	-116	278	762	1074
EPS(元)	-0.52	-0.62	0.74	2.42	3.55

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	37.9	52.1	73.5	52.8	32.2
营业利润(%)	47.9	-8.4	224.9	222.1	48.2
归属于母公司净利润(%)	50.5	-18.2	220.1	227.8	46.6
获利能力					
毛利率(%)	93.1	90.4	88.0	88.0	88.0
净利率(%)	-25.9	-20.1	13.9	29.9	33.1
ROE(%)	-12.0	-15.3	16.0	34.0	33.4
ROIC(%)	-6.0	-6.2	5.4	16.5	19.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.3	63.6	76.9	63.8	56.4
净负债比率(%)	-67.0	-50.0	-40.1	-59.3	-35.8
流动比率	1.9	1.7	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.7	1.5	1.0	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	4.4	5.5	4.9	5.2	5.1
应付账款周转率	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.52	-0.62	0.74	2.42	3.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.11	0.64	3.22	0.32
每股净资产(最新摊薄)	4.74	4.08	4.82	7.24	10.80
估值比率					
P/E	-189.2	-160.1	133.3	40.7	27.7
P/B	20.8	24.1	20.4	13.6	9.1
EV/EBITDA	-229.0	-219.9	92.2	32.8	23.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn