

# 一季度业绩符合预期，创新管线持续兑现

石药集团(1093.HK)

## 核心观点

石药集团 2026 年第一季度实现经营收入 64.65 亿元，同比下降 7.8%；归母净利润 8.60 亿元，同比下降 41.8%。业绩承压主要系去年同期含高额授权费收入致基数较高，剔除授权费，核心业务利润降 7.3%，符合市场预期。公司研发投入保持增长，创新管线稳步推进，国际化与 BD 合作迎来重大突破，与阿斯利康达成超 12 亿美元首付款海外授权，充分验证创新药管线全球竞争力。26 年重要催化剂包括（1）EGFR ADC 三期临床推进、数据读出；（2）PD-L1/IL15 双抗等管线公布临床数据；（3）合作项目解锁里程碑，持续挖掘 BD 潜力。

## 事件

5 月 27 日，石药集团发布 2026 年第一季度业绩报告，公司期间实现营业总收入 64.65 亿元，同比下降 7.8%；毛利 42.68 亿，同比减少 9.3%；归母净利润 8.60 亿元，同比下降 41.8%；剔除授权费影响后股东应占溢利 7.36 亿元，同比减少 7.3%。

## 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	29,009.25	32650.29	28786.79	30624.71	32650.29
YoY(%)	-7.76	25.53%	-11.83%	6.38%	25.53%
净利润（百万元）	4,328.04	6004.78	6079.97	6508.98	6004.78
YoY(%)	-26.31	54.68%	1.25%	7.06%	54.68%
ROE(%)	13.41	11.70%	16.99%	16.19%	16.31%
EPS(摊薄/元)	0.38	0.34	0.52	0.53	0.56
P/E(倍)	24.73	22.50	14.55	14.37	13.42
P/B(倍)	3.32	2.63	2.47	2.33	2.19

资料来源：ifind，中信建投证券

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080005

SFC 编号:BXW250

余梦珂

yumengke@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120002

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

010-56135336

SAC 编号:S1440524050001

发布日期：2026 年 06 月 02 日

当前股价：7.50 港元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-10.82/-8.88	-24.24/-18.80	9.97/1.70
12 月最高/最低价（港元）			11.48/6.96
总股本（万股）			1,152,245.17
流通 H 股（万股）			1,152,245.17
总市值（亿港元）			864.18
流通市值（亿港元）			864.18
近 3 月日均成交量（万）			9248.42
主要股东			
鼎大集团有限公司			10.58%

**业绩符合市场预期，成药业务收入小幅下滑**

石药集团 2026 年第一季度实现经营收入 64.65 亿元，同比下降 7.8%；归母净利润 8.60 亿元，同比下降 41.8%；毛利 42.67 亿元，同比有所下滑。本季度业绩阶段性波动，主要受上年同期高额海外授权费形成高基数、原料药板块行情低迷，叠加集采政策持续影响，传统大品种价格承压。分业务板块来看，成药业务实现收入 52.24 亿元，同比下降 5.0%，仍是公司核心收入来源；原料药业务实现收入 7.96 亿元，同比下降 25.7%，维生素 C、青霉素等主流产品价格处于低位拖累板块表现；功能食品及其他业务实现收入 4.45 亿元，同比小幅增长 0.5%，板块表现相对稳健。

**研发管线有序推进，多款产品临床进展稳步落地**

公司创新研发投入持续加码，管线进入密集收获期。2026 年 Q1 新增 21 项 IND 批件（国内 14 项、海外 7 项），2026-2028 年预计上市重点产品超 30 款。氯维地平乳状注射液、阿瑞匹坦注射液、两性霉素 B 脂质体（欧洲）三项药品成功获批；肿瘤领域，SYS6010（EGFR ADC）获晚期食管鳞癌突破性疗法认定，同步推进二线 EGFR 突变 NSCLC III 期、二线食管鳞癌、二线 EGFR 野生型 NSCLC 等多项关键临床，鼻咽癌 I 期数据在 AACR 口头汇报，疗效突出、安全性可控；安尼妥单抗（KN026）开展 HER2 阳性乳腺癌辅助治疗 III 期，乳腺癌新辅助及胃癌 OS 数据将于 ASCO/ESMO 公布；SYS6043（B7-H3 ADC）鼻咽癌、妇科肿瘤 I/II 期数据在 ICHNO、SGO 口头汇报，展现持久抗肿瘤活性；自免与呼吸领域，SYS6093（TSLP 抗体）推进中重度哮喘、慢性鼻窦炎伴息肉 II 期临床，数据计划在 ERS 公布。代谢与心血管领域，SYH2053（PCSK9 siRNA）开展高胆固醇血症 III 期临床；GLP-1/GIP 双靶点等减重降糖品种有序推进。新型制剂领域，紫杉醇阳离子脂质体、奥曲肽长效注射液等进入关键临床阶段。

图 1: 公司研发技术平台



数据来源：公司公告，中信建投证券

**全球化出海进程提速，多平台品种具备海外商业化潜力**

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

公司创新品种出海价值持续凸显，多技术平台产品海外临床布局不断完善：1) 小核酸平台稳步发展，PCSK9 siRNA 处于临床三期，Lp (a)、AGT、C5 等多个靶点品种处于临床一期，非肝靶向类品种临床推进节奏较快；2) PD-L1/IL15 双特异性抗体同步开展中美两地一期临床，国内早期临床数据预计年内披露，重点布局肺鳞癌、肝癌、消化道肿瘤等主流瘤种；3) EGFR ADC 国内外双线布局，国内联合用药三期临床顺利开展，海外适应症注册临床筹备工作持续推进。4) 多款 ADC、双抗、长效多肽及新型制剂品种同步推进海外 IND 与临床布局，国际化转化效率持续提升。

### 重磅 BD 合作落地，全球创新实力得到广泛认可

BD 合作成为公司核心增长亮点，全球化布局实现重大突破。2026 年第一季度，公司与阿斯利康达成长效多肽平台战略合作，创下国内药企对外授权交易新高，合作涵盖 8 个在研项目、AI 药物发现平台及长效制剂平台，对应首付款 12 亿美元，总里程碑金额最高达 173 亿美元，充分验证公司创新研发平台与在研资产的全球竞争力。截至目前，公司已完成多笔海内外重磅授权交易，覆盖 ADC、GLP-1、脂质体、多肽等多个技术领域，BD 模式持续赋能企业发展。

**表 2:2026 年潜在催化事件**

药物	适应症
SYS6010 (EGFR ADC)	2L EGFRmut NSCLC III 期 (计划 ESMO Asia)
	头颈鳞癌 I 期 (计划 ESMO)
SYS6043 (B7H3 ADC)	乳腺癌 I 期 (计划 ESMO)
SYS6093 (TSLP 抗体)	中重度哮喘 II 期 (计划 ERS)
SYS6090 PD-1/IL-15	晚期实体瘤 I 期 (计划 ESMO)
安尼妥单抗 KNO26	1 线乳腺癌 III 期; 胃癌 OS 数据更新 III 期 (计划 ESMO)

资料来源：公司公告，中信建投证券

### 财务分析：收入利润短期波动，研发投入持续加码

2026 年第一季度公司整体毛利率维持 66.0%，同比小幅下降 1.1 个百分点，主要受原料药低价以及集采影响。本季度研发费用达 14.03 亿元，同比增长 7.7%，公司持续加大创新药研发投入，为长期发展筑牢根基。剔除海外授权费等非经常性损益后，公司核心主业盈利表现稳健，经营基本面韧性较强。

### 盈利预测、估值和投资建议

我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 326.50 亿元、287.87 亿元、306.25 亿元，归母净利润分别为 60.05 亿元、60.80 亿元、65.09 亿元，对应 PE 为 15、14、13 倍，维持“买入”评级。

## 风险分析

新药研发不确定性风险：新药研发具有研发周期长、投入大、风险高、成功率低等特点，从实验室研究到新药获批上市，要经过临床前研究、临床试验、新药注册上市和售后监督等诸多复杂环节，每一个环节都面临失败风险。

行业政策风险：因行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药在研发过程中，从药物发现、临床前研究、临床试验到商业化上市，既存在因企业技术、流程等不达标可能面临的问题，也存在与监管方沟通不及时，不合规等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会面临物流运力不足、生产产能不足等风险。还需要警惕核心技术人员变动以及市场竞争加剧等风险。

## 分析师介绍

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

### 沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

### 余梦珂

制药及生物科技组分析师，香港大学硕士，曾任职于华夏基金、正心谷资本，2025 年加入中信建投证券研究发展部。

### 魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有, 违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk