

2026 年 09 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

创新药获得临床批文，研发加速落地

—上海谊众（688091.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

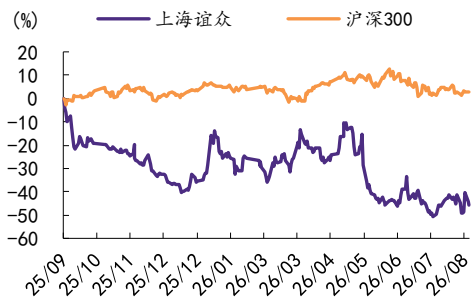
上海谊众发布 2026 年中报：2026 年上半年，公司实现营业收入同比增长 3.45%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 11.31%。

基本数据

2026-09-01

当前股价（元）	40.45
总市值（亿元）	84
总股本（百万股）	207
流通股本（百万股）	207
52 周价格范围（元）	35.74-69.63
日均成交额（百万元）	231.77

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《上海谊众（688091）：业绩增长恢复，前瞻布局三抗研发》2025-08-15

投资要点

研发费用大增，利润保持增长

2026 年 H1 公司研发费用为 5198.41 万元，同比大幅增长 80.72%，研发费用率提升 13.41 个 pp 至 31.35%。增加研发投入主要是：①紫杉醇聚合物胶束扩适应症临床费用；②YXC-001+YXC-002 的 IND 投入。2026 年 H1 营业成本，销售费用和管理费用均较同期下降，依靠效率提升，公司归母净利润增速为 11.31%。

三功能抗体融合蛋白 IND，安全性有望验证

YXC-001 为一款结构独特的 First-in-Class 三功能抗体融合蛋白，整合了 PD-1 抗体（帕博利珠）、抗 VEGF 抗体（贝伐珠）与经优化的低毒性的 IL-2。YXC-001 的关键创新在于 IL-2 的变构与靶向递送，通过空间构象重设计与肿瘤微环境原位激活，实现最大化激活效应细胞，最小化脱靶风险。YXC-001 已于 8 月 18 日获批临床，我们预计 9 月启动首例临床入组，年内有望获得安全性数据。

第四代 EGFR 激酶抑制剂独特设计发挥后发优势

YXC-002 为在研第四代高脑渗透性 EGFR-TKI，可靶向 NSCLC 一系列经典/非经典 EGFR 驱动基因突变和耐药突变，可有效针对中枢神经系统（CNS）转移患者的治疗。YXC-002 有独特创新的结构设计，具有以下优势：①克服了前三代 EGFR 抑制剂对于耐药性 C797S 点突变 EGFR 导致的无效治疗，并对野生型 EGFR 具有高选择性，野生型 EGFR 相关的毒性小；②与目前已进展到临床 II 期的第四代新型 EGFR 抑制剂 BDTX-1535 相比，抑瘤效果更具优势，尤其在敏感突变（19del），三重突变（L858R-T790M-C797S）方面；③其自带独特的三氟乙氧基结构使得药物穿透血脑屏障能力增强。8 月 19 日，YXC-002 已于用于非小细胞肺癌治疗的临床试验申请（IND）已获正式批准。

■ 盈利预测

考虑医药市场推广环境变化和公司研发投入大幅增加，预测公司 2026-2028 年收入分别为 3.41、4.01、4.87 亿元，EPS 分别为 0.37、0.42、0.54 元，当前股价对应 PE 分别为 106.9、93.7、73.2 倍，考虑研发管线陆续进入临床阶段，出海条件逐步具备，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

创新药临床的不确定性，医疗反腐等政策对紫杉醇胶束销售推广压力；研发大幅增长对利润的影响。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	316	341	401	487
增长率（%）	82.1%	8.0%	17.4%	21.6%
归母净利润（百万元）	65	76	87	111
增长率（%）	825.5%	17.7%	14.1%	28.0%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.37	0.42	0.54
ROE（%）	4.5%	5.1%	5.5%	6.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	316	341	401	487
现金及现金等价物	44	110	175	250	营业成本	53	50	58	69
应收款	112	121	142	172	营业税金及附加	1	2	2	2
存货	63	61	70	84	销售费用	110	106	122	146
其他流动资产	413	416	422	430	管理费用	16	14	16	19
流动资产合计	631	707	808	936	财务费用	-14	-11	-7	-9
非流动资产：					研发费用	86	97	114	136
金融类资产	381	381	381	381	费用合计	199	206	246	292
固定资产	118	204	228	228	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	157	63	25	10	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	29	27	26	25	投资收益	3	6	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	62	89	102	130
其他非流动资产	593	593	593	593	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	896	887	872	855	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,527	1,594	1,679	1,791	利润总额	61	88	101	129
流动负债：					所得税费用	-3	12	14	18
短期借款	0	0	0	0	净利润	65	76	87	111
应付账款、票据	52	51	58	70	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	17	17	17	17	归母净利润	65	76	87	111
流动负债合计	69	67	75	87					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	25	25	25	25	成长性				
其他非流动负债	3	3	3	3	营业收入增长率	82.1%	8.0%	17.4%	21.6%
非流动负债合计	28	28	28	28	归母净利润增长率	825.5%	17.7%	14.1%	28.0%
负债合计	97	95	103	114	盈利能力				
所有者权益					毛利率	83.1%	85.3%	85.6%	85.8%
股本	207	207	207	207	四项费用/营收	62.8%	60.4%	61.3%	59.9%
股东权益	1,430	1,499	1,577	1,677	净利率	20.4%	22.3%	21.6%	22.8%
负债和所有者权益	1,527	1,594	1,679	1,791	ROE	4.5%	5.1%	5.5%	6.6%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	6.3%	6.0%	6.1%	6.4%
净利润	65	76	87	111	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
折旧摊销	12	9	15	16	应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运资金变动	-97	-11	-28	-42	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-19	74	73	86	EPS	0.31	0.37	0.42	0.54
投资活动现金净流量	-574	8	14	15	P/E	125.8	106.9	93.7	73.2
筹资活动现金净流量	660	-8	-9	-11	P/S	25.7	23.8	20.3	16.7
现金流量净额	67	74	78	90	P/B	5.7	5.4	5.2	4.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。