



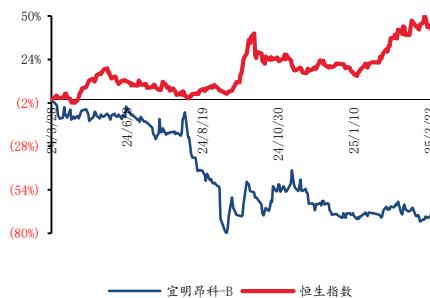
宜明昂科-B(01541)

昨收盘:5.66

医药

## 宜明昂科：核心管线稳步推进，积极拓展BD合作

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.07/3.82
总市值/流通(亿港元)	23.05/21.63
12个月内最高/最低价(港元)	22.00/3.21

### 相关研究报告

<<宜明昂科：全球首款 SIRPa-Fc 融合蛋白，CD47 靶点有望获突破>>  
--2024-09-29

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

**事件：**2025年3月25日，宜明昂科发布2024年度业绩报告，全年实现总收入7,415万元（主要来自授权许可费和合作开发收入），同比增长192倍。经营活动净现金流出1.28亿元，同比下降65%，现金及短期金融资产7.52亿元，同比增长23%。

### 核心资产替达派西普两项III期临床稳步推进

公司核心管线替达派西普（IMM01）联合阿扎胞苷治疗初治CML患者的III期临床于2024年11月对首例患者进行给药；IMM01联合替雷利珠单抗对比医生选择化疗治疗PD-(L)1单抗难治性cHL的III期临床研究于2024年7月对首例患者进行给药。目前两项III期临床研究均处于稳步推进过程中，预计2026年进行中期数据分析。

### 两款双特异性抗体积极拓展BD合作

2024年8月公司与SynBioTx签署授权及合作协议，将靶向PD-L1/VEGF的双特异性抗体IMM2510在大中华地区以外的研究、开发及商业化权益授权给SynBioTx。目前IMM2510正在中国开展IMM2510联合化疗一线治疗NSCLC和三阴性乳腺癌(TNBC)的Ib/II期临床研究，并计划扩展到其他实体瘤的临床研究。

另一款靶向CD47/CD20的双特异性抗体IMM0306与来那度胺联用治疗R/R滤泡性淋巴瘤患者的IIa期剂量扩展临床试验于2024年3月对首例患者进行给药，截至2024年底共招募36例患者，已观察到较好的抗肿瘤活性及可控的安全性，预计今年将在国际肿瘤学术会议上公布详细数据。

IMM0306在自身免疫性疾病的治疗中也具有较好的潜力。2024年10月，IMM0306治疗系统性红斑狼疮(SLE)的II期试验完成首例患者给药，目前正在开展第二个剂量组招募，预计2025年中公布阶段性数据。目前正在准备向FDA递交申请，有望2025年下半年获得SLE的IND批件。目前IMM0306也在积极拓展BD合作过程中。

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司2025-2027年营业收入分别为1.51/1.39/6.75亿元；归母净利润分别为-2.27/-4.56/-5.08亿元。

公司核心管线临床稳步推进，数据读出后估值有望得到修复。维持“买入”评级。

**风险提示：**创新药研发不及预期风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	74	151	139	675
营业收入增长率(%)	19,110%	103%	-8%	385%
归母净利（百万元）	-316	-227	-456	-508
净利润增长率(%)	17%	28%	-101%	-11%
摊薄每股收益（元）	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25
市盈率（PE）	-5.65	-9.33	-4.65	-4.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	868	1,000	1,457	1,710	营业收入	74	151	139	675
现金	478	595	1,034	891	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	0	50	46	225	营业成本	0	0	9	67
存货	0	0	3	22	销售费用	0	0	83	405
其他	390	355	374	572	管理费用	65	75	70	135
非流动资产	54	95	214	365	研发费用	323	301	417	540
固定资产	28	64	140	206	财务费用	3	0	15	29
无形资产	20	35	67	103	除税前溢利	-317	-227	-456	-508
其他	6	-4	6	56	所得税	0	0	0	0
资产总计	922	1,096	1,671	2,075	净利润	-317	-227	-456	-508
流动负债	215	216	247	359	少数股东损益	-1	0	0	0
短期借款	101	136	173	209	归属母公司净利润	-316	-227	-456	-508
应付账款及票据	43	2	2	2	EBIT	-313	-227	-442	-479
其他	71	78	72	148	EBITDA	-313	-209	-410	-430
非流动负债	29	229	829	1,329	EPS (元)	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25
长期债务	15	215	815	1,315					
其他	15	15	15	15	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	244	445	1,076	1,688	成长能力				
普通股股本	407	407	407	407	营业收入	19,109.59%	103.06%	-7.58%	384.74%
储备	272	244	188	-20	归属母公司净利润	16.76%	28.01%	-100.63%	-11.39%
归属母公司股东权益	679	652	595	387	获利能力				
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	90.01%
股东权益合计	678	651	595	387	销售净利率	-425.97%	-151.01%	-327.83%	-75.33%
负债和股东权益	922	1,096	1,671	2,075	ROE	-46.52%	-34.90%	-76.62%	-131.23%
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC	-39.45%	-22.71%	-27.90%	-25.07%
经营活动现金流	128	-219	-404	-631	偿债能力				
净利润	-316	-227	-456	-508	资产负债率	26.43%	40.59%	64.41%	81.37%
少数股东权益	-1	0	0	0	净负债比率	-53.40%	-37.62%	-7.74%	163.63%
折旧摊销	0	19	32	49	流动比率	4.04	4.64	5.90	4.76
营运资金变动及其他	445	-10	21	-172	速动比率	3.67	4.54	5.79	4.38
投资活动现金流	38	-90	-170	-300	营运能力				
资本支出	0	-70	-140	-150	总资产周转率	0.08	0.15	0.10	0.36
其他投资	38	-20	-30	-150	应收账款周转率	2696.33	6.00	2.88	4.97
筹资活动现金流	259	427	1,012	788	应付账款周转率	0.00	0.00	5.90	38.51
借款增加	0	235	637	535	每股指标 (元)				
普通股增加	0	200	400	300	每股收益	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25
已付股利	0	-8	-25	-47	每股经营现金流	0.31	-0.54	-0.99	-1.55
其他	259	0	0	0	每股净资产	1.67	1.60	1.46	0.95
现金净增加额	425	118	439	-143	估值比率				
					P/E	-5.65	-9.33	-4.65	-4.17
					P/B	2.85	3.26	3.56	5.48
					EV/EBITDA	-5.02	-9.00	-5.06	-6.40

资料来源：据宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。