



# 益方生物 (688382.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## KRAS 二期入组完成, 多药物推进全球临床

### 事件

2023年8月21日, 公司发布半年报, 上半年实现营收0.8亿, 主要系研发里程碑收入; 归母净利润-1.68亿元; 扣非归母净利润-1.73亿元。业绩符合预期。

### 点评

**商业化分成改善现金流, 多适应症拓展进入重要阶段。**(1) 贝福替尼已完成了1L/2L NSCLC注册临床试验, 其中2L治疗在今年5月29日获得NMPA批准上市。我们判断, 公司上半年营收8000万元为此项里程碑付款。(2) 据公司与贝达药业在2018年达成授权协议, 贝达药业将在大中华区负责贝福替尼的销售。随着该药进入商业化阶段公司将进一步获得两位数销售分成比例, 持续改善公司现金流。(3) 贝福替尼拓展适应症用于既往未经治疗的EGFR敏感突变局部晚期1L NSCLC今年1月申请NDA; 拟用于EGFR敏感突变阳性的IB-IIIB期NSCLC术后辅助治疗临床于今年3月完成首例患者入组; 贝达MCLA-1(EGFR/c-Met)和贝福替尼联合用药1L治疗临床今年5月获批IND。

**KRAS G12C 入组完成, 多药物中美临床同步推进。**(1) D-1553是公司自主研发的一款KRAS G12C抑制剂, 用于治疗带有KRAS G12C突变的NSCLC、结直肠癌等多种癌症。目前D-1553在中国展开单药治疗KRAS G12C突变阳性NSCLC的单臂II期注册临床已完成患者入组, 正准备NDA申报。该药在国际多中心正在进行单药和联合用药在1L NSCLC以及结肠癌等其他实体瘤的临床研究, 目前处于临床II期试验阶段。(2) D-0502是公司自主研发的一款口服选择性雌激素受体降解剂(SERD), 用于治疗雌激素受体(ER)阳性、HER2阴性的乳腺癌。既往经治ER阳性、HER2阴性局部晚期或转移性乳腺癌患者中的注册性III期临床试验患者入组进行中。中国和美国开展与CDK4/6抑制剂哌柏西利联合用药的国际多中心临床Ib期试验。(3) D-0120是公司自主研发的一款尿酸盐转运体1(URAT1)抑制剂, 用于治疗高尿酸血症及痛风。该产品中国进行的IIb期试验于去年9月入组首例患者, 今年4月美国启动了与别嘌醇联合用药的II期临床试验。(4) D-2570是公司自主研发的一款靶向TYK2的新型口服选择性抑制剂, 预计23Q4启动针对银屑病II期临床。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2023/24/25年营收1.32/1.77/2.39亿元; 归母亏损5.27/4.61/4.38亿元。我们认为, 公司KRAS G12C进展值得期待, 维持“买入”评级。

### 风险提示

医疗政策风险、市场竞争风险、新品推进不及预期等风险。

医药组

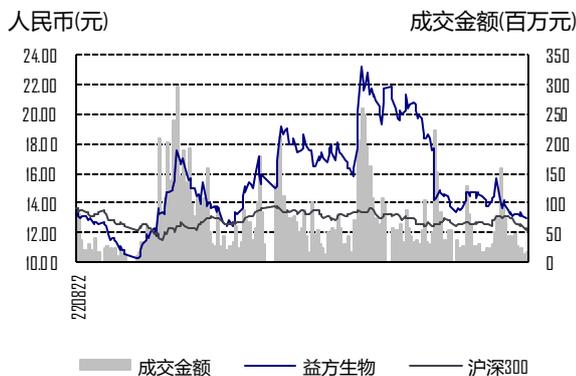
分析师: 赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 12.94元

相关报告:

1. 《重磅产品获批在即, 在研管线进度领先-益方生物深度报告》, 2022.12.26



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	0	0	132	177	239
营业收入增长率	n.a	n.a	n.a	34.09%	35.00%
归母净利润(百万元)	-358	-483	-527	-461	-438
归母净利润增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
摊薄每股收益(元)	-0.778	-0.841	-0.917	-0.801	-0.762
每股经营性现金流净额	-0.62	-0.88	-1.04	-0.57	-0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/E	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/B	0.00	3.45	4.45	6.12	9.51

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	0	0	0	132	177	239
增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	34.1%	35.0%
主营业务成本	0	0	0	0	0	-3
%销售收入	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	1.3%
毛利	0	0	0	132	177	236
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	98.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-21	-48	-58	-92	-106	-119
%销售收入	n.a	n.a	n.a	70.0%	60.0%	50.0%
研发费用	-1,008	-315	-461	-535	-354	-287
%销售收入	n.a	n.a	n.a	405%	200%	120%
息税前利润 (EBIT)	-1,029	-363	-520	-495	-283	-170
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	-27	0	36	-31	-179	-268
%销售收入	n.a	n.a	n.a	23.4%	100.9%	112.0%
资产减值损失	0	0	0	-1	1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-1,053	-358	-483	-527	-461	-438
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	-1,053	-358	-483	-527	-461	-438
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
所得税	0	0	0	0	0	0
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净利润	-1,053	-358	-483	-527	-461	-438
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-1,053	-358	-483	-527	-461	-438
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,053	-358	-483	-527	-461	-438
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	3	15	20	9	7	10
非经营收益	19	12	-21	1	1	1
营运资金变动	13	45	-23	-79	124	3
经营活动现金净流	-1,019	-285	-508	-597	-329	-424
资本开支	-6	-27	-8	11	-12	-13
投资	0	0	0	-12	-1	-1
其他	9	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	4	-27	-8	-1	-13	-14
股权募资	1,269	0	2,000	0	0	0
债权募资	0	0	0	-2	2	3
其他	-48	-16	-26	-1	-1	-1
筹资活动现金净流	1,221	-16	1,974	-3	1	2
现金净流量	183	-341	1,480	-601	-341	-436

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,032	724	2,235	1,629	1,285	847
应收款项	2	4	4	130	10	13
存货	0	0	0	0	0	1
其他流动资产	5	13	26	12	14	15
流动资产	1,039	741	2,265	1,772	1,309	875
%总资产	98.3%	92.7%	96.7%	96.8%	95.4%	92.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	9	22	21	25	28	28
%总资产	0.8%	2.7%	0.9%	1.4%	2.0%	3.0%
无形资产	3	9	6	7	10	13
非流动资产	18	59	76	58	63	67
%总资产	1.7%	7.3%	3.3%	3.2%	4.6%	7.1%
资产总计	1,057	800	2,342	1,831	1,371	942
短期借款	0	9	12	10	12	15
应付款项	34	69	66	93	102	112
其他流动负债	11	21	33	28	21	18
流动负债	46	99	111	131	135	145
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	16	16	12	10	8
负债	47	115	127	143	145	153
普通股股东权益	1,010	685	2,215	1,687	1,227	789
其中：股本	460	460	575	575	575	575
未分配利润	-1,179	-1,537	-2,021	-2,548	-3,009	-3,447
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,057	800	2,342	1,831	1,371	942

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-2.290	-0.778	-0.841	-0.917	-0.801	-0.762
每股净资产	2.196	1.489	3.852	2.935	2.134	1.372
每股经营现金净流	-2.215	-0.621	-0.883	-1.038	-0.572	-0.737
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
总资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
投入资本收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
增长率						
主营业务收入增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	34.09%	35.00%
EBIT 增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净利润增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
总资产增长率	n.a	-24.31%	193%	-21.83%	-25.09%	-31.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	n.a	n.a	n.a	354.0	10.0	10.0
存货周转天数	n.a	n.a	n.a	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	n.a	n.a	n.a	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	n.a	n.a	n.a	52.3	35.6	21.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-102%	-104%	-100%	-96%	-104%	-105%
EBIT 利息保障倍数	-38.2	4,645.2	14.4	-16.0	-1.6	-0.6
资产负债率	4.42%	14.37%	5.41%	7.82%	10.54%	16.27%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-26	买入	12.85	20.77~20.77

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究