

贝福替尼获批上市，KRAS G12C 达成重磅合作

2023 年 08 月 28 日

➤ **事件：**8 月 21 日，益方生物发布半年报，2023 年 H1 公司实现营业收入 8000 万元，主要系当期确认的技术许可及合作收入；公司产品尚未实现销售收入，未发生销售相关的成本、费用；公司发生研发费用 2.37 亿元，同比增长 8.29%；管理费用 2534 万元，同比增长 13.60%；归母净利润-1.68 亿元，去年同期为-2.25 亿元，扣非归母净利润-1.73 亿元，去年同期为-2.25 亿元，亏损收窄。

➤ **研发体系完善，经验丰富。**公司拥有一站式的自主研发体系，涵盖靶点筛选、临床前药物研发、CMC 及临床开发等阶段，公司自成立以来，已将 5 个小分子化合物从源头自主发现推进至临床研究阶段，分别是 BPI-D0316、D-0120、D-0502、D-1553 和 D-2570。

➤ **贝福替尼成功获批上市，即将实现商业化。**贝福替尼 (BPI-D0316) 是公司自主研发的第三代 EGFR 抑制剂，2023 年 5 月 29 日，贝福替尼二线治疗已获得 NMPA 批准上市，一线治疗 NDA 于 2023 年 1 月获得 NMPA 受理。公司就贝福替尼与贝达药业达成了研发与商业化合作，期待凭借贝达药业在非小细胞肺癌治疗领域丰富的开发、市场拓展和销售经验，实现产品的商业价值。

➤ **KRAS G12C 研发进度靠前，与正大天晴达成合作。**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 突变的非小细胞肺癌、结直肠癌等多种癌症，是国内首个自主研发并进入临床试验阶段的 KRAS G12C 抑制剂。2023 年 5 月，D-1553 的关键注册性 II 期临床完成患者入组。2023 年 8 月，公司就 D-1553 与正大天晴达成许可合作协议，授予正大天晴在协议期限内对益方生物 D-1553 产品在中国大陆地区开发、注册、生产和商业化的独家许可权。正大天晴将向公司支付最高不超过人民币 55,000 万元的首付款及里程碑款；并按年净销售额向公司分层支付特许权使用费。

➤ **后续管线丰富，D-0502 处于 III 期临床，D-0120 处于 IIb 期临床，D-2570 已完成 I 期临床。**D-0502 是公司自主研发的口服 SERD，已于 2022 年 9 月完成注册性 III 期临床入组。D-0120 是公司自主研发的 URAT1 抑制剂，已于 2022 年 9 月完成 IIb 期临床试验的首例入组。D-2570 是公司自主研发的 TYK2 抑制剂，已于 2023 年 6 月完成 II 期临床入组及所有访视。随着研发不断推进，公司未来长期成长可期。

➤ **投资建议：**我们预测，公司 2023/2024/2025 年的营收分别为 1.64 亿元/1.56 亿元/3.03 亿元；归母净利润分别为-3.61 亿元/-3.92 亿元/-3.13 亿元；对应 EPS 分别为-0.63 元/-0.68 元/-0.54 元。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**限售股解禁风险，持续亏损风险，研发风险，产品申报获批风险，医保谈判不及预期风险，竞争加剧导致销售不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	0	164	156	303
增长率 (%)			-5.0	94.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-483	-361	-391	-313
增长率 (%)	-35.1	25.3	-8.3	20.0
每股收益 (元)	-0.84	-0.63	-0.68	-0.54
PE	-	-	-	-
PB	3.3	4.0	5.0	6.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

谨慎推荐
首次评级
当前价格：
12.74 元

分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 王维肖

执业证书：S0100123050028

邮箱：wangweixiao@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	0	164	156	303
营业成本	0	0	0	1
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	26
管理费用	58	57	62	67
研发费用	461	492	498	530
EBIT	-519	-385	-405	-322
财务费用	-36	-26	-16	-11
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-483	-361	-391	-313
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-483	-361	-391	-313
所得税	0	0	0	0
净利润	-483	-361	-391	-313
归属于母公司净利润	-483	-361	-391	-313
EBITDA	-500	-361	-380	-308

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2235	1394	991	680
应收账款及票据	0	0	0	0
预付款项	26	30	30	39
存货	0	0	0	1
其他流动资产	4	510	510	510
流动资产合计	2265	1934	1531	1230
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19	21	22	23
无形资产	1	1	1	1
非流动资产合计	76	76	78	91
资产合计	2342	2010	1609	1322
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	62	82	82	90
其他流动负债	49	60	50	55
流动负债合计	111	142	132	145
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	14	14	27
非流动负债合计	16	14	14	27
负债合计	127	156	146	172
股本	575	575	575	575
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2215	1854	1463	1150
负债和股东权益合计	2342	2010	1609	1322

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.00	—	-5.00	94.48
EBIT 增长率	-45.10	25.81	-5.10	20.60
净利润增长率	-35.09	25.30	-8.28	20.01
盈利能力 (%)				
毛利率	0.00	99.94	99.94	99.57
净利率	—	-220.33	-251.13	-103.29
总资产收益率 ROA	-20.65	-17.97	-24.31	-23.67
净资产收益率 ROE	-21.83	-19.48	-26.74	-27.21
偿债能力				
流动比率	20.41	13.59	11.59	8.50
速动比率	20.17	13.38	11.36	8.22
现金比率	20.13	9.80	7.50	4.70
资产负债率 (%)	5.41	7.78	9.08	13.00
经营效率				
应收账款周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	180.00
总资产周转率	—	0.08	0.09	0.21
每股指标 (元)				
每股收益	-0.84	-0.63	-0.68	-0.54
每股净资产	3.85	3.22	2.54	2.00
每股经营现金流	-0.83	-0.53	-0.63	-0.51
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	-	-	-
PB	3.3	4.0	5.0	6.4
EV/EBITDA	-	-	-	-
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-483	-361	-391	-313
折旧和摊销	20	25	25	13
营运资金变动	8	27	1	3
经营活动现金流	-477	-306	-363	-294
资本开支	-8	-11	-16	-16
投资	0	-505	0	0
投资活动现金流	-8	-521	-16	-16
股权募资	2000	0	0	0
债务募资	0	-1	-11	0
筹资活动现金流	1974	-14	-25	-1
现金净流量	1511	-841	-403	-310

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026