

## 益方生物 (688382.SH)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

## KRAS 数据优异，BD 与多项研发推进并举

## 事件

2023年10月27日，公司公告，2023年前三季度营收1.27亿元，归母/扣非净利润亏损2.41/2.48亿元。2023年前三季度营收0.47亿元；归母/扣非净利润亏损0.74/0.75亿元。业绩符合预期。

## 点评

**三代 EGFR 贝福替尼商业化贡献收入，多研发管线快速推进。** (1) 公司前三季度营收1.27亿元，主要为确认技术许可及合作收入。贝福替尼已完成了1L/2L 非小细胞肺癌 (NSCLC) 注册临床试验，其中2L治疗在2023年5月29日获得NMPA批准上市。同时，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于2023年1月申请NDA，未来有望进一步贡献业绩增量。(2) 2D0502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。同时，CDK4/6 抑制剂哌柏西利、尿酸盐转运体1 (URAT1) 抑制剂以及TYK2 新型口服选择性抑制剂临床试验进度符合预期。

**KRAS G12C 临床数据优异，5.5亿授权正大天晴商业化合作。** (1) Garsorasib是公司自主研发的KRAS G12C选择性抑制剂，在NSCLC和结直肠癌患者中皆展现出了良好的抗肿瘤活性。在欧洲肿瘤学会，公司以壁报展示的形式公布了Garsorasib在KRAS G12C突变的晚期胰腺癌 (PCa) 患者中的早期临床研究数据。结果显示，Garsorasib单药治疗在KRAS G12C突变的PCa患者中展现出良好的耐受性和临床活性，确认的客观缓解率 (ORR) 为35.7% (5/14)，疾病控制率 (DCR) 为85.7% (12/14)，中位无进展生存期为8.54个月 (95%CI, 2.73, NA)。(2) 同时，公司就Garsorasib与正大天晴签署《许可与合作协议》。根据该协议，公司授予正大天晴协议期限内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5.5亿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，公司现金流有望进一步改善。

## 盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，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。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

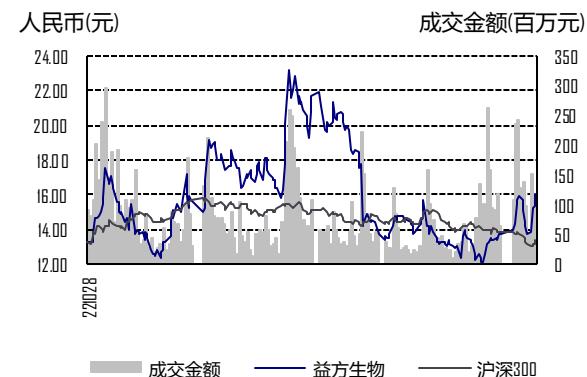
分析师：赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.07元

## 相关报告：

1. 《益方生物公司点评：KRAS 二期入组完成，多药物推进全球临床》，2023.8.22
2. 《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% | 35.03% |
| 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 | -0.916 | -0.801 | -0.762 |
| 每股经营性现金流净额     | -0.62  | -0.88  | -1.18  | -0.60  | -0.77  |
| 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            | n.a    | 3.45   | 4.87   | 5.70   | 6.80   |

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)      |        |        |       |       |       |       | 资产负债表 (人民币百万元)  |        |        |        |        |        |        |    |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----|
| 主营业务收入            | 2020   | 2021   | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E | 货币资金            | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |    |
| 增长率               |        | 0      | 0     | 0     | 132   | 177   | 239             | 1,032  | 724    | 2,235  | 1,704  | 1,532  | 1,257  |    |
| 主营业务成本            |        | n. a   | n. a  | n. a  | 34.1% | 35.0% | 应收账款            | 2      | 4      | 4      | 134    | 13     | 17     |    |
| %销售收入             |        | 0      | 0     | 0     | 0     | -3    | 存货              | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 1      |    |
| 毛利                |        | 0      | 0     | 0     | 132   | 177   | 236             | 其他流动资产 | 5      | 13     | 26     | 14     | 16     | 18 |
| %销售收入             |        | n. a   | n. a  | n. a  | n. a  | 98.7% | 流动资产            | 1,039  | 741    | 2,265  | 1,851  | 1,560  | 1,293  |    |
| 营业税金及附加           |        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | %总资产            | 98.3%  | 92.7%  | 96.7%  | 94.7%  | 93.7%  | 92.5%  |    |
| %销售收入             |        | n. a   | n. a  | n. a  | 0.0%  | 0.0%  | 长期投资            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |    |
| 销售费用              |        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 固定资产            | 9      | 22     | 21     | 19     | 17     | 16     |    |
| %销售收入             |        | n. a   | n. a  | n. a  | 0.0%  | 0.0%  | %总资产            | 0.8%   | 2.7%   | 0.9%   | 1.0%   | 1.0%   | 1.1%   |    |
| 管理费用              |        | -21    | -48   | -58   | -92   | -106  | 无形资产            | 3      | 9      | 6      | 61     | 64     | 66     |    |
| %销售收入             |        | n. a   | n. a  | n. a  | 70.0% | 60.0% | 非流动资产           | 18     | 59     | 76     | 104    | 105    | 104    |    |
| 研发费用              |        | -1,008 | -315  | -461  | -535  | -354  | %总资产            | 1.7%   | 7.3%   | 3.3%   | 5.3%   | 6.3%   | 7.5%   |    |
| %销售收入             |        | n. a   | n. a  | n. a  | 405%  | 200%  | <b>资产总计</b>     | 1,057  | 800    | 2,342  | 1,956  | 1,665  | 1,397  |    |
| 息税前利润 (EBIT)      |        | -1,029 | -363  | -520  | -495  | -283  | <b>短期借款</b>     | 0      | 9      | 12     | 0      | 0      | 0      |    |
| %销售收入             |        | n. a   | n. a  | n. a  | n. a  | n. a  | 应付账款            | 34     | 69     | 66     | 31     | 23     | 21     |    |
| 财务费用              |        | -27    | 0     | 36    | -38   | -186  | 其他流动负债          | 11     | 21     | 33     | 15     | 11     | 10     |    |
| %销售收入             |        | n. a   | n. a  | n. a  | 28.9% | 105%  | 流动负债            | 46     | 99     | 111    | 46     | 34     | 31     |    |
| 资产减值损失            |        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 长期贷款            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |    |
| 公允价值变动收益          |        | 0      | 0     | 0     | -1    | 1     | 其他长期负债          | 1      | 16     | 16     | 11     | 8      | 6      |    |
| 投资收益              |        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 负债              | 47     | 115    | 127    | 57     | 42     | 37     |    |
| %税前利润             |        | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | <b>普通股股东权益</b>  | 1,010  | 685    | 2,215  | 1,899  | 1,622  | 1,360  |    |
| 营业利润              |        | -1,053 | -358  | -483  | -527  | -461  | 其中：股本           | 460    | 460    | 575    | 575    | 575    | 575    |    |
| 营业利润率             |        | n. a   | n. a  | n. a  | n. a  | n. a  | 未分配利润           | -1,179 | -1,537 | -2,021 | -2,337 | -2,613 | -2,876 |    |
| 营业外收支             |        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 少数股东权益          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |    |
| 税前利润              |        | -1,053 | -358  | -483  | -527  | -461  | <b>负债股东权益合计</b> | 1,057  | 800    | 2,342  | 1,956  | 1,665  | 1,397  |    |
| 利润率               |        | n. a   | n. a  | n. a  | n. a  | n. a  |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 所得税               |        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 所得税率              |        | n. a   | n. a  | n. a  | n. a  | n. a  |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 净利润               |        | -1,053 | -358  | -483  | -527  | -461  |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 少数股东损益            |        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| <b>归属于母公司的净利润</b> |        | -1,053 | -358  | -483  | -527  | -461  |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 净利率               |        | n. a   | n. a  | n. a  | n. a  | n. a  |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 现金流量表 (人民币百万元)    |        |        |       |       |       |       | 比率分析            |        |        |        |        |        |        |    |
|                   | 2020   | 2021   | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |                 | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |    |
| 净利润               | -1,053 | -358   | -483  | -527  | -461  | -438  | <b>每股指标</b>     |        |        |        |        |        |        |    |
| 少数股东损益            | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股收益            | n. a   |    |
| 非现金支出             | 3      | 15     | 20    | 4     | 4     | 4     | 每股净资产           | 2,196  | 1,489  | 3,852  | 3,302  | 2,822  | 2,365  |    |
| 非经营收益             | 19     | 12     | -21   | 2     | 0     | 0     | 每股经营现金净流        | -2,215 | -0,621 | -0,883 | -1,180 | -0,605 | -0,768 |    |
| 营运资金变动            | 13     | 45     | -23   | -158  | 109   | -9    | 每股股利            | 0.000  | 0.000  | 0.000  | -0.367 | -0.320 | -0.305 |    |
| <b>经营活动现金净流</b>   | -1,019 | -285   | -508  | -679  | -348  | -442  |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 资本开支              | -6     | -27    | -8    | -33   | -4    | -4    |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 投资                | 0      | 0      | 0     | -13   | -1    | -1    |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 其他                | 9      | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| <b>投资活动现金净流</b>   | 4      | -27    | -8    | -46   | -5    | -5    |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 股权筹资              | 1,269  | 0      | 2,000 | 0     | 0     | 0     |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 债权筹资              | 0      | 0      | 0     | -12   | 0     | 0     |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| 其他                | -48    | -16    | -26   | 210   | 184   | 175   |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| <b>筹资活动现金净流</b>   | 1,221  | -16    | 1,974 | 197   | 184   | 175   |                 |        |        |        |        |        |        |    |
| <b>现金净流量</b>      | 183    | -341   | 1,480 | -527  | -169  | -272  |                 |        |        |        |        |        |        |    |
|                   |        |        |       |       |       |       |                 |        |        |        |        |        |        |    |

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 |
| 2  | 2023-08-22 | 买入 | 13.05 | N/A         |

来源：国金证券研究所

**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。

**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



**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认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**

电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
18 楼 1806

---