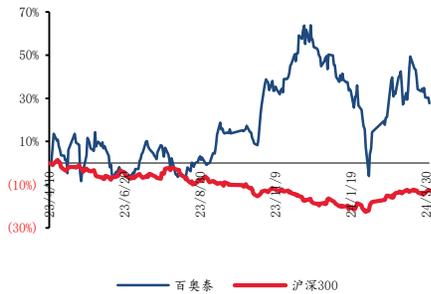


## 百奥泰：生物类似药高速增长，创新药管线顺利推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.14/0.96
总市值/流通(亿元)	145.26/145.26
12个月内最高/最低价(元)	47.46/24.03

### 相关研究报告

<<百奥泰：生物类似药出海在望，将进入规模爆发期>>--2023-09-14

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：**2024年3月28日，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入7.05亿元，同比增长54.86%；归母净利润-3.95亿元，较上年同期减少亏损0.86亿元；扣非归母净利润-4.72亿元，较上年同期减少亏损0.51亿元；基本每股收益-0.95元。

其中，公司第四季度实现营业收入2.44亿元，同比增长232.32%；归母净利润-0.12亿元，较上年同期减少亏损2.13亿元；扣非归母净利润-0.52亿元，较上年同期减少亏损1.78亿元。

### 自免和抗肿瘤药物带动收入快速增长。

公司积极拓展国内外市场，自身免疫和抗肿瘤药物收入稳步提升。

(1) 自身免疫药物：2023年实现销售收入4.90亿元，同比增长54.09%，收入占比69.52%。BAT1406(阿达木单抗)是公司自主研发的阿达木单抗生物类似药，截至2023年末已在国内获批八个适应症，与超过1,000家处方医院及超过1200家药店达成合作，2023年销售额较上年同期稳步提升；BAT1806(托珠单抗)2023年1月国内获批上市，进一步扩充自身免疫品种。

(2) 抗肿瘤药物：2023年实现销售收入2.09亿元，同比增长67.59%，收入占比29.62%。BAT1706(贝伐珠单抗)2021年11月国内获批上市，药品销售提成收入及销售里程碑收入增加，驱动抗肿瘤药物收入增长。

### 多款生物类似药出海贡献收入弹性。

(1) BAT1806(托珠单抗)：2023年9月，美国FDA批准BAT1806上市。BAT1806是第一款由中国本土药企自主研发、生产且获得美国FDA批准上市的单克隆抗体药物，也是美国FDA批准的第一款托珠单抗生物类似药。2021年4月，公司签署授权许可与商业化协议，将BAT1806在除中国地区以外的全球市场的独占产品权益有偿许可给Biogen。

(2) BAT1706(贝伐珠单抗)：2023年12月，美国FDA批准BAT1706上市。公司已将BAT1706在中国市场的开发和商业化授权给百济神州，并将在美国、欧洲、加拿大等国际市场的商业化权益有偿许可给Sandoz。

(3) BAT2506(戈利木单抗)、BAT2206(乌司奴单抗)和BAT2306(司库奇尤单抗)：BAT2506和BAT2206已完成全球III期临床试验，BAT2306正处于全球III期临床试验阶段。公司已与Pharmapark就BAT2506在俄罗斯及其他独联体国家达成合作；先后将BAT2206在美国市场的独占的产品商业化权益有偿许可给Hikma，将BAT2206在俄罗斯和其他独联体国家的分销和销售权有偿许可给Pharmapark。我们预计在2024年公司将针对以上三个品种密集对外授权，进一步拓宽公司生物类似药板块的海外市场。

#### 创新药管线顺利推进。

PCI 围术期抗血栓创新药 BAT2094（巴替非班）是一种肽类的  $\beta 3$  整合素受体抑制剂，可以阻止纤维蛋白原、Von Willebrand 因子和其它粘附配体与糖蛋白受体  $\alpha IIb\beta 3$  结合，从而阻断血小板的交联及血小板的聚集，目前处于国内上市申请阶段。

公司开发的靶向叶酸受体  $\alpha$  (FR $\alpha$ ) 的抗体药物偶联物 (ADC) BAT8006，由重组人源化抗 FR $\alpha$  抗体与毒性小分子拓扑异构酶 I 抑制剂，通过公司自主研发的可剪切连接子连接而成，在 2023 年 8 月读出 I/II 期临床研究剂量爬坡的早期数据，在国内 FR $\alpha$  ADC 赛道中进度第三，且小样本的有效性数据优于进度更快的两个品种。

**盈利预测及投资评级：**公司获批新品有望继续放量，多款生物类似药出海贡献收入弹性，未来收入将快速增长。我们预计，2024-2026 年公司营业收入分别为 14.20 亿元/20.59 亿元/31.37 亿元，同比增速分别为 101.47%/45.01%/52.36%，归母净利润分别为-0.39 亿元/1.38 亿元/5.35 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外授权及获批进度不及预期，海外合作方销售能力不及预期，新药临床试验失败的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	705	1,420	2,059	3,137
营业收入增长率(%)	54.86%	101.47%	45.01%	52.36%
归母净利（百万元）	-395	-39	138	535
净利润增长率(%)	17.87%	90.12%	454.65%	287.23%
摊薄每股收益（元）	-0.95	-0.09	0.33	1.29
市盈率（PE）	—	—	98.56	25.45

资料来源：Wind，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)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	166	164	320	465	1,134
应收和预付款项	180	222	536	700	1,055
存货	162	231	493	623	927
其他流动资产	654	393	396	398	402
流动资产合计	1,162	1,010	1,746	2,186	3,518
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	532	506	505	487	460
在建工程	156	505	681	896	1,120
无形资产开发支出	234	230	226	221	217
长期待摊费用	0	2	2	2	2
其他非流动资产	1,258	1,043	1,779	2,218	3,550
资产总计	2,180	2,287	3,193	3,825	5,349
短期借款	0	105	153	207	268
应付和预收款项	84	171	304	403	604
长期借款	3	324	324	324	324
其他负债	486	474	1,237	1,579	2,306
负债合计	572	1,074	2,018	2,512	3,501
股本	414	414	414	414	414
资本公积	3,054	3,054	3,054	3,054	3,054
留存收益	-1,861	-2,256	-2,294	-2,156	-1,621
归母公司股东权益	1,607	1,213	1,174	1,312	1,848
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,607	1,213	1,174	1,312	1,848
负债和股东权益	2,180	2,287	3,193	3,825	5,349

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-413	-461	364	368	882
投资性现金流	-246	38	-256	-277	-273
融资性现金流	-30	395	48	54	60
现金增加额	-688	-28	156	144	669

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	455	705	1,420	2,059	3,137
营业成本	191	193	378	522	754
营业税金及附加	3	5	9	14	21
销售费用	144	169	284	453	722
管理费用	30	32	76	109	163
财务费用	-7	6	0	0	0
资产减值损失	0	-1	0	0	0
投资收益	10	4	19	26	37
公允价值变动	15	7	0	0	0
营业利润	-463	-390	-40	139	540
其他非经营损益	-18	-5	0	0	0
利润总额	-480	-394	-40	139	540
所得税	0	0	-1	1	5
净利润	-480	-395	-39	138	535
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-480	-395	-39	138	535

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	58.12%	72.57%	73.37%	74.63%	75.98%
销售净利率	-105.55%	-55.98%	-2.74%	6.71%	17.05%
销售收入增长率	-45.60%	54.86%	101.47%	45.01%	52.36%
EBIT 增长率	-695.19%	20.27%	89.95%	451.66%	287.77%
净利润增长率	-686.31%	17.87%	90.12%	454.65%	287.23%
ROE	-29.89%	-32.53%	-3.32%	10.53%	28.96%
ROA	-22.04%	-17.25%	-1.22%	3.61%	10.00%
ROIC	-30.58%	-23.26%	-2.29%	7.28%	21.47%
EPS(X)	-1.16	-0.95	-0.09	0.33	1.29
PE(X)	—	—	—	98.56	25.45
PB(X)	5.61	14.08	11.60	10.38	7.37
PS(X)	19.82	24.23	9.59	6.61	4.34
EV/EBITDA(X)	-21.59	-56.33	212.11	54.97	19.95

资料来源: WIND, 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。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。