2025 年 5 月 7 日

商业化稳步推进，创新管线展现 BIC 潜力

益方生物(688382)

事件概述

公司发布 2024 年年报&2025 年一季报：公司 2024 年度实现营业收入 1.69 亿元（-9.02%）、归母净利润-2.40 亿元，同比减亏 15.41%、扣非归母净利润-2.50 亿元，同比减亏 14.83%。公司 2025Q1 实现营业收入 0.08 亿元（-4.85%）、归母净利润-0.58 亿元，同比减亏 30.87%、扣非归母净利润-0.58 亿元，同比减亏 30.01%。

▶ 商业化进展顺利，研发管线展现 BIC 潜力

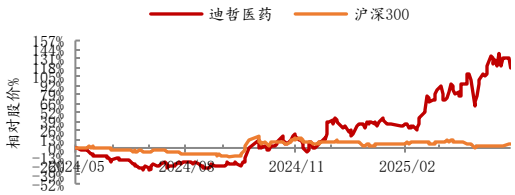
根据公司 2024 年年报：公司 2024 年度实现营业收入 1.69 亿元（-9.02%），报告期内公司实现部分技术授权和技术合作收入，公司的对外授权产品贝福替尼、格索雷塞上市后销售亦为公司带来部分销售提成收益，格索雷塞是公司自主研发的一款 KRASG12C 抑制剂，用于治疗带有 KRASG12C 突变的非小细胞肺癌、结直肠癌等多种癌症。2023 年 12 月，格索雷塞单药治疗既往经一线系统治疗后疾病进展或不可耐受的 KRASG12C 突变的非小细胞肺癌 NDA 获得 NMPA 受理，2024 年 1 月获得优先审评资格，并于 2024 年 11 月获得 NMPA 批准上市，我们认为随着贝福替尼、格索雷塞商业化放量，公司未来业绩有望持续稳健增长；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，用于治疗银屑病等自身免疫性疾病。2023 年 12 月，公司启动 D-2570 银屑病适应症的 II 期临床试验，该试验已于 2024 年 11 月完成所有访视，并取得了积极的临床研究结果。临床数据显示，D-2570 治疗中重度银屑病患者的疗效显著优于安慰剂，也优于目前已上市的同类 TYK2 抑制剂，在效果上也可与抗体生物药（如抗 IL-17A，抗 IL-23 抗体）相媲美，总体耐受性良好，未来有望为包括银屑病在内的自身免疫性疾病患者提供一种新的治疗选择。目前，D-2570 正在临床开发中，拟用于银屑病、溃疡性结肠炎、克罗恩病等多个免疫疾病的治疗；2024 年度公司研发投入 3.84 亿元，仍维持在较高水平，我们认为公司持续的研发投入将助力产品管线快速推进，为未来业绩提供助力。

投资建议

调整公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，即预计 2025-2027 年营业总收入分别为 2.00/3.50/5.00 亿元（前值分别为 2.00/3.50/X 亿元），2025-2027 年 EPS 分别为-0.35/-0.24/-0.33 元（前值分别为-0.36/-0.24/X 元），对应 2025 年 5 月 7 日的 21.12 元/股收盘价，PE 分别为-61/-87/-64X，维持“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	21.12
股票代码：	688192
52 周最高价/最低价：	23.50/6.50
总市值(亿)	122
自由流通市值(亿)	85
自由流通股数(百万)	372.00



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

相关研究

1. 【华西医药】益方生物-U（688382.SH）深度报告：立足中国，具有全球视野的创新药企业 2025.01.23

风险提示

医药行业政策不及预期风险、市场竞争加剧风险、产品销售和推广不及预期、创新药研发进展不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	186	169	200	350	500
YoY（%）	—	-9.0%	18.5%	75.0%	42.9%
归母净利润(百万元)	-284	-240	-200	-140	-192
YoY（%）	41.3%	15.4%	16.9%	29.9%	-37.2%
毛利率（%）	100.0%	97.7%	100.0%	100.0%	100.0%
每股收益（元）	-0.49	-0.42	-0.35	-0.24	-0.33
ROE	-14.2%	-13.3%	-12.4%	-9.5%	-15.0%
市盈率	-42.76	-50.68	-61.17	-87.29	-63.64

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	169	200	350	500
YoY(%)	-9.0%	18.5%	75.0%	42.9%
营业成本	4	0	0	0
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	52	60	63	100
财务费用	-31	0	0	0
研发费用	384	360	385	600
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	7	12	11
营业利润	-240	-142	-80	-185
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-240	-142	-80	-185
所得税	0	0	0	-28
净利润	-240	-142	-80	-157
归属于母公司净利润	-240	-200	-140	-192
YoY(%)	15.4%	16.9%	29.9%	-37.2%
每股收益	-0.42	-0.35	-0.24	-0.33

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,586	1,392	1,202	946
预付款项	12	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	273	299	447	595
流动资产合计	1,870	1,691	1,649	1,541
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	13	7	1	91
无形资产	1	1	1	1
非流动资产合计	51	52	53	42
资产合计	1,921	1,743	1,701	1,583
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	60	0	0	0
其他流动负债	30	55	94	132
流动负债合计	90	55	94	132
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	110	75	113	152
股本	577	577	577	577
少数股东权益	0	58	118	153
股东权益合计	1,811	1,668	1,588	1,431
负债和股东权益合计	1,921	1,743	1,701	1,583

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-240	-142	-80	-157
折旧和摊销	20	6	6	11
营运资金变动	-6	-46	-110	-110
经营活动现金流	-242	-188	-196	-266
资本开支	-8	-6	-6	0
投资	-68	0	0	0
投资活动现金流	-54	-1	6	11
股权募资	8	0	0	0
债务募资	0	-4	0	0
筹资活动现金流	-6	-4	0	0
现金净流量	-302	-194	-190	-256

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-9.0%	18.5%	75.0%	42.9%
净利润增长率	15.4%	16.9%	29.9%	-37.2%
盈利能力				
毛利率	97.7%	100.0%	100.0%	100.0%
净利润率	-142.3%	-99.8%	-40.0%	-38.4%
总资产收益率 ROA	-11.8%	-7.7%	-4.6%	-9.6%
净资产收益率 ROE	-13.3%	-12.4%	-9.5%	-15.0%
偿债能力				
流动比率	20.78	30.54	17.61	11.69
速动比率	20.65	30.54	17.61	11.69
现金比率	17.62	25.14	12.84	7.17
资产负债率	5.7%	4.3%	6.7%	9.6%
经营效率				
总资产周转率	0.08	0.11	0.20	0.30
每股指标（元）				
每股收益	-0.42	-0.35	-0.24	-0.33
每股净资产	3.14	2.78	2.54	2.21
每股经营现金流	-0.42	-0.33	-0.34	-0.46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-50.68	-61.17	-87.29	-63.64
PB	4.24	7.59	8.31	9.56

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。