

亚盛医药-B (06855.HK)

多项临床亮相 ASCO 和 EHA 大会，优秀数据助力管线商业化

买入（维持）

2025年06月20日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	225.09	980.65	519.00	3,215.00	2,095.00
同比(%)	6.24	335.68	(47.08)	519.46	(34.84)
归母净利润（百万元）	(925.64)	(405.43)	(1,035.92)	1,092.41	(842.34)
同比(%)	(4.84)	56.20	(155.51)	205.45	(177.11)
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.66)	(1.16)	(2.97)	3.13	(2.42)
P/E（现价&最新摊薄）	(24.22)	(55.30)	(21.64)	20.53	(26.62)

股价走势



投资要点

- **事件：**2025年6月16日，亚盛医药核心产品奥雷巴替尼关于费城染色体阳性（Ph+）急性淋巴细胞白血病（ALL）的临床数据在EHA年会上公布，其与多种药物的联合治疗方案数据显示出奥雷巴替尼有望为Ph+ ALL进一步改善患者长期预后。而在此之前的5月30日，亚盛医药连续第八年两项ASCO年会，并带来了APG-2575联合疗法在初治或既往接受过维奈克拉治疗的髓系恶性肿瘤患者中的最新进展，优秀的数据为力胜克拉的未来出海前景增加确定性。
- **奥雷巴替尼多项 Ph+ ALL 适应症临床亮相 EHA 年会：**奥雷巴替尼联合贝林妥欧单抗一线治 Ph+ 或 Ph 样 ALL 的单臂临床试验结果显示，中位随访 17 个月，所有患者在接受一个治疗周期后均达到 CR，18 个月时 OS 率为 100%，无事件生存（EFS）率为 91.6%。该方案耐受性良好，未观察到心血管不良事件，且在整个治疗过程中未发生停药或剂量减少。在奥雷巴替尼联合 VP 方案一线治疗成人 Ph+ ALL 的临床试验中，研究结果显示，OVP 诱导治疗的总缓解率（ORR）为 100%，其中 CR 率为 97.3%，89.2%（33/37）的患者在 3 个周期内达到 CMR。2 年总生存（OS）率和无进展生存（PFS）率分别为 96.3% 和 96%。本次大会上的多项临床都体现了奥雷巴替尼未来扩展适应症范围的潜力。
- **APG-2575 治疗髓系恶性肿瘤数据亮相 ASCO 年会：**在本次会议上公布了一项评估 APG-2575 联合阿扎胞苷治疗初治或既往接受过维奈克拉治疗的髓系恶性肿瘤患者的 Ib/II 期临床研究，在 28 例既往维奈克拉耐药的复发/难治 AML/混合表型急性白血病患者中，ORR 为 31.8%，4.6% 的患者达到 PR；4.6% 的患者获形态学无白血病状态（MLFS）。获得治疗反应的患者既往均接受过包括维奈克拉在内的多线治疗，且大部分（71%，5/7）患者基线存在 TP53 突变并伴随复杂染色体核型。本次公布的数据让 APG-2575 在与直接竞争对手维奈克拉的比拼中占据了上风，差异化的适应症布局有望促使 APG-2575 在商业化上获得与维奈克拉相同的成功。公司同时还在积极布局 MDS 和 MM 两个维奈克拉失败的适应症，同时该产品也存在海外权益对外授权的潜在预期。
- **盈利预测与投资评级：**随着奥雷巴替尼销售放量和武田选择权付款，我们预计公司收入将快速增长，维持 25-26 年 5.19 亿元与 32.15 亿元的收入预测，新增 27 年收入预测 20.95 亿元。公司未来收入增长较快，确定性高，海外市场潜力较大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新药研发进展不及预期；药品审批和上市时间不及预期；合作方未能履行合约的风险；市场格局竞争加剧的风险等。

市场数据

收盘价(港元)	70.60
一年最低/最高价	24.35/72.35
市净率(倍)	76.93
港股流通市值(百万港元)	21,997.17

基础数据

每股净资产(元)	0.84
资产负债率(%)	89.53
总股本(百万股)	348.48
流通股本(百万股)	341.15

相关研究

《亚盛医药-B(06855.HK): 细胞凋亡赛道领军者，加速迈向全球化》

2025-01-27

《亚盛医药-B(06855.HK): 奥雷巴替尼授权落地，全球创新步入收获期，海外价值逐步兑现!》

2024-06-18

亚盛医药-B 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,474.16	547.08	1,769.43	1,880.83	营业总收入	980.65	519.00	3,215.00	2,095.00
现金及现金等价物	893.10	(168.32)	928.75	221.24	营业成本	29.09	56.82	91.86	141.56
应收账款及票据	83.14	186.17	227.78	699.36	销售费用	196.00	285.45	410.00	733.25
存货	6.60	28.66	45.19	70.51	管理费用	187.13	233.55	307.50	523.75
其他流动资产	491.32	500.57	567.72	889.71	研发费用	947.25	934.20	1,230.00	1,466.50
非流动资产	1,143.65	1,050.08	965.87	890.09	其他费用	9.08	13.75	20.74	42.92
固定资产	849.45	767.93	694.56	628.52	经营利润	(387.88)	(1,004.77)	1,154.90	(812.98)
商誉及无形资产	130.33	118.29	107.45	97.70	利息收入	0.00	15.63	(2.95)	16.25
长期投资	32.72	32.72	32.72	32.72	利息支出	64.46	57.56	57.56	57.56
其他长期投资	1.14	1.14	1.14	1.14	其他收益	57.08	3.59	5.28	7.12
其他非流动资产	130.01	130.01	130.01	130.01	利润总额	(395.26)	(1,043.12)	1,099.66	(847.17)
资产总计	2,617.81	1,597.16	2,735.31	2,770.91	所得税	10.43	(7.20)	7.26	(4.83)
流动负债	1,166.61	1,168.20	1,200.27	2,064.54	净利润	(405.68)	(1,035.92)	1,092.41	(842.34)
短期借款	779.06	779.06	779.06	779.06	少数股东损益	(0.25)	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	91.97	110.49	127.59	423.01	归属母公司净利润	(405.43)	(1,035.92)	1,092.41	(842.34)
其他	295.58	278.65	293.62	862.47	EBIT	(330.80)	(1,001.18)	1,160.17	(805.86)
非流动负债	1,177.04	1,177.04	1,177.04	1,177.04	EBITDA	(237.63)	(907.62)	1,244.38	(730.07)
长期借款	889.44	889.44	889.44	889.44	Non-GAAP				
其他	287.60	287.60	287.60	287.60					
负债合计	2,343.65	2,345.24	2,377.30	3,241.57					
股本	0.21	0.21	0.21	0.21	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	9.97	9.97	9.97	9.97	每股收益(元)	(1.16)	(2.97)	3.13	(2.42)
归属母公司股东权益	264.19	(758.05)	348.04	(480.63)	每股净资产(元)	0.84	(2.18)	1.00	(1.38)
负债和股东权益	2,617.81	1,597.16	2,735.31	2,770.91	发行在外股份(百万股)	348.48	348.48	348.48	348.48
					ROIC(%)	(17.83)	(69.45)	78.22	(49.70)
					ROE(%)	(153.46)	136.66	313.88	175.26
					毛利率(%)	97.03	89.05	91.04	93.24
					销售净利率(%)	(41.34)	(199.60)	106.58	(40.21)
					资产负债率(%)	89.53	146.84	86.91	116.99
					收入增长率(%)	335.68	(47.08)	519.46	(34.84)
					净利润增长率(%)	56.20	(155.51)	205.45	(177.11)
					P/E	(55.30)	(21.64)	20.53	(26.62)
					P/B	76.77	(29.58)	64.42	(46.65)
					EV/EBITDA	(58.48)	(26.73)	18.61	(32.69)

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年6月20日的0.9149,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>