

亚盛医药-B(6855.HK)

耐立克上半年大幅增长，国产首款BCL2抑制剂获批上市

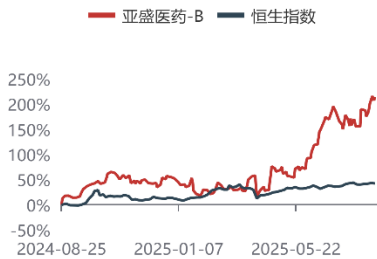
推荐（维持）

股价：83.5 港元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.ascentage.com
总股本(百万股)	371.85
总市值(亿元)	283.06
每股净资产(元)	1.91
资产负债率(%)	77.81

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】亚盛医药-B(6855.HK)*首次覆盖报告* 聚力产品创新突破，聚焦全球国际化布局* 推荐 20241202

证券分析师

何敏秀	投资咨询资格编号 S1060524030001 HEMINXIU894@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

2025 上半年公司实现收入 2.34 亿元，同比下滑 71.6%，主要源于去年同期确认武田合作款项 6.78 亿元。在费用端，2025 上半年公司销售费用 1.38 亿，同比增长 53.7%，主要源于耐立克商业化扩大及利沙托克拉(利生妥)上市筹备；上半年研发费用达 5.29 亿元，同比增长 19%；当期管理费用达 1 亿元，同比增长 14.6%。2025 上半年公司净亏损 5.91 亿元，去年同期盈利 1.63 亿元，主要源于上述所提合作收入确认款项减少所致。截至 2025 年 6 月 30 日公司现金及银行结余 16.6 亿元，此外 2025 年 7 月公司已收到配售所得款项 13.7 亿元，公司现金储备充沛。

平安观点：

- 奥雷巴替尼 2025 上半年同比增长 93%，多项注册性研究推进中以进一步扩大适应症。2025 上半年奥雷巴替尼(耐立克)实现收入 2.17 亿元，同比增长 93%，源于医保目录覆盖范围的扩大。自 2025 年 1 月起耐立克所有获批适应症(TKI 耐药并伴有 T315I 突变 CML-CP 和 CML-AP 成年患者、对一二代 TKI 耐药和/或不耐受 CML-CP 承诺患者)均已纳入医保，截至 2025 年 6 月 30 日耐立克全国准入的 BTP 药房和医院共达 782 家，同比增长 17%。同时耐立克多项临床试验开展中，进一步扩大适应症：POLARIS-1(耐立克联合化疗对比伊马替尼联合化疗 1LPh+ALL)临床 3 期中；POLARIS-2(耐立克用于治疗伴有或不伴有 T315I 突变的经治 CML-CP 患者)临床 3 期中；POLARIS-3(耐立克治疗 GIST 患者)临床 3 期中。此外公司计划争取获得 FDA 许可，启动开展 1LPh+ALL 注册 3 期研究。
- 国产首款 BCL2 抑制剂利生妥于 2025 年 7 月国内获批上市，同时四项注册性 3 期研究进行中。2025 年 7 月公司自研产品利生妥获批上市，成为国产首个获批 BCL2 抑制剂，公司迅速在国内启动利生妥的商业销售。在临床开发方面，4 项注册临床进行中：GLORA 研究(利生妥联合 BTK 治疗 BTK 经治 CLL/SLL)临床 3 期中；GLORA-2(利生妥联合阿可替尼对

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	222	981	505	3067	2039
YOY(%)	5.9	341.8	-48.5	507.7	-33.5
净利润(百万元)	-926	-405	-1166	986	144
YOY(%)	-4.8	56.2	-187.5	184.6	-85.4
毛利率(%)	86.2	97.0	90.6	97.8	95.8
净利率(%)	-417.0	-41.4	-230.9	32.2	7.1
ROE(%)	-1532.1	-153.5	124.5	1954.1	74.0
EPS(摊薄/元)	-2.5	-1.1	-3.1	2.7	0.4
P/E(倍)	-30.7	-70.2	-24.4	28.8	197.7
P/B(倍)	471.0	107.7	-30.9	563.7	146.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

比免疫化疗 1LCLL/SLL) 临床 3 期中; GLORA-3 (利生妥 1LAML) 临床 3 期中; GLORA-4 (利生妥联合 AZA1LMDS) 全球多中心注册 3 期中; 此外利生妥联合治疗 MM 在美 1b/2 期中。

- **维持“推荐”评级。**公司是核心品种奥雷巴替尼所有获批适应症均已纳入医保且同步推进多项注册性临床研究中; 利生妥作为国产首款 BCL2 抑制剂已获批上市并开启国内商业化, 此外 4 项注册性临床研究进行中。截至 2025 年 7 月公司现金储备充沛, 商业化销售、研发管线顺利推进的同时有节奏控制费用支出, 鉴于奥雷巴替尼医保纳入适应症扩大带动快速放量, 我们调整 2025-2026 年并新增 2027 年收入预测为 5.05、30.67、20.39 亿元 (原预测 25-26 年 4.11、29.26 亿元), 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 药品审批不及预期风险; 新药上市放量不及预期风险; 知识产权相关风险; 国家政策的影响风险等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	918	545	2163	2463
应收账款	83	18	143	160
预付款项、按金及其他	113	15	148	150
其他应收款	0	0	0	0
存货	7	33	49	61
其他流动资产	353	0	0	0
流动资产总计	1474	611	2503	2834
长期股权投资	33	17	17	17
固定资产	849	789	755	669
在建工程	0	100	50	100
无形资产	132	127	119	103
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	129	95	102	112
非流动资产合计	1144	1127	1043	1001
资产总计	2618	1739	3546	3835
短期借款	779	1342	1842	1842
应付账款	92	60	68	166
其他流动负债	296	75	395	440
流动负债合计	1167	1477	2305	2448
长期借款	889	889	889	889
其他非流动负债	288	298	292	293
非流动负债合计	1177	1187	1181	1183
负债合计	2344	2664	3486	3631
股本	0	0	0	0
储备	264	229	229	229
留存收益	0	-1166	-179	-35
归属于母公司股东权益	264	-936	50	194
归属于非控制股东权益	10	10	10	10
权益合计	274	-926	60	204
负债和权益合计	2618	1739	3546	3835

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	981	505	3067	2039
销售成本	29	48	67	86
其他费用	9	0	0	0
销售费用	196	300	400	480
管理+研发费用	1134	1300	1409	1272
财务费用	64	87	108	115
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-453	-1229	1083	86
其他非经营损益	57	75	77	83
税前利润	-395	-1154	1160	169
所得税	10	11	174	25
税后利润	-406	-1166	986	144
归属于非控制股东权益	0	0	0	0
归属于母公司股东利润	-405	-1166	986	144
EBITDA	-238	-971	1367	387
NOPLAT	-398	-1155	1012	171
EPS(元)	-1.1	-3.1	2.7	0.4

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-464	-1229	921	73
折旧与摊销	93	97	99	103
财务费用	64	87	108	115
其他经营资金	195	238	53	112
经营性现金净流量	-111	-807	1181	403
投资性现金净流量	-362	-41	45	12
筹资性现金净流量	315	476	392	-115
现金流量净额	-159	-372	1618	300

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率(%)	341.8	-48.5	507.7	-33.5
EBIT 增长率(%)	60.5	-222.7	218.8	-77.6
EBITDA 增长率(%)	68.0	-308.4	240.9	-71.7
税后利润增长率(%)	56.2	-187.3	184.6	-85.4
盈利能力				
毛利率(%)	97.0	90.6	97.8	95.8
净利率(%)	-41.4	-230.9	32.2	7.1
ROE(%)	-153.5	124.5	1954.1	74.0
ROA(%)	-15.5	-67.0	27.8	3.8
ROIC(%)	-48.2	-102.9	124.9	18.3
估值倍数				
P/E	-70.2	-24.4	28.8	197.7
P/B	107.7	-30.9	563.7	146.3
EV/EBIT	-2.6	-1.7	0.7	1.8
EV/EBITDA	-3.7	-1.8	0.7	1.3
EV/NOPLAT	-2.2	-1.5	0.9	2.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层