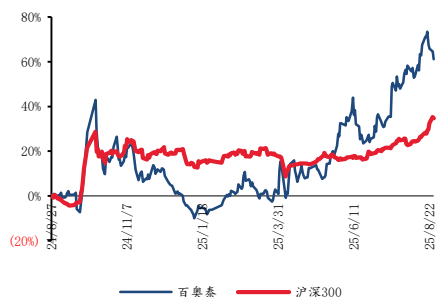


医药

百奥泰：核心产品逐步放量，FR α ADC 关键临床开始入组

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.14/4.14
 总市值/流通(亿元) 132.55/132.55
 12 个月内最高/最低价 36.32/17.7 (元)

相关研究报告

<<百奥泰：阿达木单抗持续增长，BAT8006 进入 III 期临床>>--2025-04-12

<<百奥泰：生物类似药高速增长，创新药管线顺利推进>>--2024-04-15

<<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：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 4.42 亿元，同比增长 9.84%，主要受益于阿达木单抗及托珠单抗国内销售收入的增长；研发费用 3.49 亿元，同比下降 13.34%，主要由于部分研发项目完成全球 III 期临床。

阿达木单抗获批多个适应症，托珠单抗全球多个市场上市

阿达木单抗于 2019 年 11 月获得 NMPA 上市批准，是国内首个获得上市批准的阿达木单抗生物类似药。目前已在国内获批银屑病、强直性脊柱炎、类风湿关节炎等八个适应症且全部纳入国家医保目录。

托珠单抗于 2023 年 1 月获得 NMPA 上市批准，是国内获批的首个托珠单抗生物类似药，亦是全球首个托珠单抗生物类似药，国内获批适应症包括：类风湿关节炎、全身型幼年特发性关节炎、细胞因子释放综合征。2023 年 9 月获得 FDA 上市批准，是 FDA 批准的首个托珠单抗生物类似药。目前已在中美欧三个全球主要市场获批上市。

FR α ADC 早期临床数据优秀，关键 III 期临床已开始入组

2025 年 ASCO 年会公布的 FR α ADC (BAT8006) 早期临床数据显示：在剂量探索和扩展研究共入组的 133 例铂耐药卵巢癌患者中（无论 FR α 表达水平及既往线数），中位 PFS 达 7.63 个月，ORR 为 40.7%，DCR 为 80.5%，未发现间质性肺炎和眼部毒性。

基于 BAT8006 在早期临床治疗铂耐药卵巢癌中表现出的显著疗效和良好安全性，2025 年 6 月已启动一项 BAT8006 对比化疗治疗铂耐药晚期卵巢癌、原发性腹膜癌以及输卵管癌患者的 III 期临床研究，主要临床研究终点为 PFS。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025/2026/2027 年公司营业收入分别为 8.89/13.42/17.90 亿元，同比增速分别为 19.59%/50.97%/33.40%；归母净利润分别为 -3.35/-1.06/1.73 亿元，同比增速分别为 34.44%/68.21%/262.49%。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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	743	889	1,342	1,790
营业收入增长率(%)	5.44%	19.59%	50.97%	33.40%
归母净利（百万元）	-510	-335	-106	173
净利润增长率(%)	-29.34%	34.44%	68.21%	262.49%
摊薄每股收益（元）	-1.23	-0.81	-0.26	0.42
市盈率（PE）	—	—	—	76.69

资料来源：携宁，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（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	164	290	173	279	483
应收和预付款项	222	155	213	295	398
存货	231	253	280	372	487
其他流动资产	393	191	191	193	195
流动资产合计	1,010	888	856	1,138	1,563
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	506	485	464	435	399
在建工程	505	581	599	617	634
无形资产开发支出	230	224	199	174	149
长期待摊费用	2	4	4	4	4
其他非流动资产	1,043	912	883	1,165	1,590
资产总计	2,287	2,206	2,148	2,394	2,775
短期借款	105	89	139	159	159
应付和预收款项	171	199	216	289	378
长期借款	324	370	570	470	270
其他负债	474	839	855	1,215	1,534
负债合计	1,074	1,497	1,780	2,133	2,341
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	-2,256	-2,766	-3,100	-3,207	-3,034
归母公司股东权益	1,213	708	368	262	435
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,213	708	368	262	435
负债和股东权益	2,287	2,206	2,148	2,394	2,775

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-461	-56	-230	306	517
投资性现金流	38	119	-101	-99	-97
融资性现金流	395	87	214	-101	-216
现金增加额	-28	151	-117	106	204

利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	705	743	889	1,342	1,790
营业成本	193	230	247	331	432
营业税金及附加	5	5	6	9	12
销售费用	169	236	268	323	413
管理费用	32	34	38	47	54
财务费用	6	16	16	19	13
资产减值损失	-1	0	0	0	0
投资收益	4	1	3	3	5
公允价值变动	7	3	0	0	0
营业利润	-390	-508	-335	-106	173
其他非经营损益	-5	-2	0	0	0
利润总额	-394	-510	-335	-106	173
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-395	-510	-335	-106	173
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-395	-510	-335	-106	173

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.57%	69.11%	72.25%	75.35%	75.85%
销售净利率	-55.98%	-68.67%	-37.65%	-7.93%	9.66%
销售收入增长率	54.86%	5.44%	19.59%	50.97%	33.40%
EBIT 增长率	20.27%	-25.98%	35.76%	72.72%	313.66%
净利润增长率	17.87%	-29.34%	34.44%	68.21%	262.49%
ROE	-32.53%	-72.07%	-90.86%	-40.62%	39.76%
ROA	-17.66%	-22.72%	-15.37%	-4.68%	6.69%
ROIC	-23.26%	-37.15%	-25.75%	-8.27%	18.13%
EPS(X)	-0.95	-1.23	-0.81	-0.26	0.42
PE(X)	—	—	—	—	76.69
PB(X)	14.08	11.33	36.00	50.62	30.49
PS(X)	24.23	10.80	14.91	9.88	7.41
EV/EBITDA(X)	-56.33	-20.57	-73.73	271.59	40.29

资料来源：携宁，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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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。