

增持（下调）

Q2 业绩保持稳定增长

百济神州（688235）2025 年半年报点评

2025 年 9 月 1 日

投资要点：

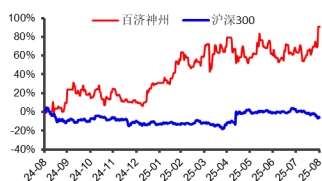
分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据

2025 年 8 月 30 日

收盘价(元)	278.00
总市值（亿元）	4,280.81
总股本(亿股)	15.40
流通股本(亿股)	1.15
ROE（TTM）	-6.15%
12 月最高价(元)	278.00
12 月最低价(元)	142.20

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2025年半年度报告。2025年半年度，公司实现营业收入175.16 亿元，同比增长46.03%；实现归属于上市公司股东的净利润4.50亿元；实现扣非归母净利润2.61亿元。

点评：

- **公司 Q2 业绩保持稳定增长。**分季度来看，公司 2025 年 Q2 实现营收 94.70 亿元，同比增长 42.69%，环比增长 17.68%，实现归母净利润 5.44 亿元，Q2 业绩保持稳定增长。产品收入的增长主要得益于自主研发产品百悦泽。（泽布替尼胶囊）和安进授权产品以及百泽安（替雷利珠单抗注射液）的销售增长。2025 年半年度，百悦泽®全球销售额总计 125.27 亿元，同比增长 56.2%，在血液肿瘤领域进一步巩固领导地位。其中，美国销售额总计 89.58 亿元，同比增长 51.7%，主要得益于该产品在所有适应症领域强劲的需求增长，以及净定价带来的适度利好。凭借差异化且同类最佳的临床特征，百悦泽®继续在 BTK 抑制剂药物中保持新患者市场份额的领先地位。2025 年半年度，百泽安®的销售额总计 26.43 亿元，同比增长 20.6%。百泽安®销售额的增长，主要得益于该产品在中国获批新适应症纳入医保所带来的新增患者需求以及药品进院数量的增加。百泽安®在中国 PD-1 市场取得领先的市场份额。
- **公司加快推进研发创新。**公司建立了自主的全球临床开发能力，在全球拥有一支超过 3,700 人组成的自主临床团队，这让学生能够摆脱传统 CRO 模式，并以相比同行业公司更快的速度、更低的成本在全球范围内自主开发药物，同时能够保持质量。公司自成立以来，始终致力于解决长期困扰制药行业投资回报的现状，注重建立独特且难以复制的竞争优势，以应对行业挑战。在小分子和抗体药物的转化发现方面颇具实力，其中包括三种自主研发的平台技术：抗体偶联药物（ADC）、多特异性抗体和嵌合式降解激活化合物（CDAC）。公司预计今年将在抗体偶联药物、多特异性抗体和靶向蛋白降解剂等广泛的产品组合中进行多项概念验证数据读出。未来 18 个月内，公司预计将在血液肿瘤和实体瘤管线中迎来超过 20 项里程碑进展。
- **给予公司“增持”评级。**预计公司2025-2026年EPS分别为0.50元和2.35 元，公司作为国内创新药龙头企业，创新药业务保持快速增长，加速全球布局。给予对公司“增持”评级。
- **风险提示。**产品研发进度不及预期风险和产品销售不及预期风险等。

图 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 8 月 30 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,214	36924	45,612	54046
营业总成本	31,778	37819	42,497	46927
营业成本	4,234	5,722	7,082	8,383
营业税金及附加	128	162	207	242
销售费用	8856	10553	11576	11663
管理费用	4278	4874	5109	5232
财务费用	143	417	515	610
研发费用	14140	16091	18008	20797
公允价值变动净收益	(98)	77	(11)	33
资产减值损失	(29)	(43)	(51)	(62)
营业利润	(4162)	(410)	3545	7560
加：营业外收入	0	1302	651	977
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	(4163)	891	4195	8536
减：所得税	816	121	569	1157
净利润	(4978)	770	3626	7378
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	(4978)	770	3626	7378
摊薄每股收益(元)	(3.23)	0.50	2.35	4.79
PE（倍）	-85.99	555.95	118.05	58.02

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn