

益方生物（688382）

TYK2 抑制剂具备 BIC 潜力，多项适应症临床同步推进

D-2570（TYK2）已启动 UC 适应症 II 期临床，银屑病适应症正在开展 III 期临床，先前数据显示优秀疗效

公司 D-2570（TYK2）银屑病的 II 期临床试验数据优异，表现出“同类最佳”潜力，以 PASI90 为终点的 III 期临床已启动。D-2570 的数据表现也优于已上市的同类 TYK2 抑制剂，并且在效果上可与抗体生物药（如抗 IL-17A，抗 IL-23 抗体）相媲美（非头对头）。在 D-2570 治疗 12 周时，低、中、高三个剂量组中 PASI 75 应答率为 90.0%、85.4%、85%，显著高于安慰剂组的 12.5%，达到本次研究的主要终点。在其他疗效指标上，三个剂量组 PASI 90 应答率为 75%、70.7%、77.5%，安慰剂组为 5.0%。PASI 100 应答率为 40%、39%、50%，安慰剂组为 2.5%。安全性方面，D-2570 总体耐受性良好，大多数不良事件为轻度至中度，未报告严重不良事件。其安全性特征与其他 TYK2 抑制剂相似，未发现新的安全性信号。

D-2570 正在多适应症探索，拟开发溃疡性结肠炎、银屑病关节炎、系统性红斑狼疮等适应症。D-2570 关于 UC 适应症的 II 期临床已于 2025 年 5 月完成首例给药。

临床前分子创新度高，再次体现了公司的研发能力

公司临床前候选化合物 YF087 和 YF550 成功入选 AACR 大会的突破性研究壁报展示环节。WRN 抑制剂 YF087 和 KIF18A 抑制剂 YF550 在多个肿瘤动物模型中显示了其优异的抗肿瘤生长疗效，其研究结果将为临床开发提供支持。

临床前候选化合物 YF087 是针对合成致死靶点 WRN 的一个具有高度选择性和强有效的抑制剂，目前针对该靶点的大部分在研药物均处于临床前阶段，多家 MNC 均有布局，包括 GSK、默沙东和强生。研究者发现在微卫星不稳定性高（MSI-H）的肿瘤，如子宫内膜癌（20-30%）、胃癌（22%）、结直肠癌（15%）和卵巢癌（10-15%）中敲除 WRN 基因后，这些肿瘤细胞的生存很快受到影响并引起肿瘤死亡。

YF550 是一款靶向驱动蛋白 KIF18A 的小分子临床前候选药物。KIF18A 是驱动蛋白-18 家族成员，是细胞分裂的关键调控因子。KIF18A 蛋白是针对于染色体不稳定（CIN）和非整倍体（aneuploid）肿瘤细胞的合成致死靶点，它对肿瘤细胞的分裂增殖至关重要，成功的抑制 KIF18A 蛋白就能有效地阻止 CIN+ 肿瘤的生长。CIN+ 肿瘤发生率在实体瘤如卵巢癌，三阴性乳腺癌，结直肠癌和肺癌中占比较高。

盈利预测与投资评级

因为非小细胞肺癌药物市场竞争激烈，我们下调 2025-2026 年的归母净利润为-2.43、-2.19 亿元（前值为-2.39、-1.80 亿元），预计 2027 年的归母净利润为-1.47 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：上市产品销售不及预期风险、研发进度不及预期风险、尚未盈利风险、新药研发试验结果及商业化情况具有不确定性

证券研究报告
2025 年 09 月 09 日

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	578.33
流通 A 股股本(百万股)	417.61
A 股总市值(百万元)	19,599.53
流通 A 股市值(百万元)	14,152.89
每股净资产(元)	2.97
资产负债率(%)	5.23
一年内最高/最低(元)	49.68/6.98

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523120003	
caowenqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《益方生物-公司点评:TYK2 抑制剂临床数据优异，多条管线具有持续兑现能力》 2024-12-20
- 《益方生物-半年报点评:发布 2023 年半年报，研发进展符合预期》 2023-08-23
- 《益方生物-首次覆盖报告:在研药物瞄准大适应症，临床管线进度领先》 2023-04-20

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	185.53	168.79	197.03	318.14	503.37
增长率(%)	0.00	(9.02)	16.73	61.47	58.22
EBITDA(百万元)	136.78	119.37	(263.09)	(233.07)	(155.96)
归属母公司净利润(百万元)	(283.98)	(240.20)	(242.79)	(219.46)	(147.16)
增长率(%)	(41.26)	(15.41)	1.08	(9.61)	(32.95)
EPS(元/股)	(0.49)	(0.42)	(0.42)	(0.38)	(0.25)
市盈率(P/E)	(68.62)	(81.37)	(80.73)	(89.31)	(133.19)
市净率(P/B)	9.76	10.79	12.48	14.51	16.29
市销率(P/S)	105.03	115.80	99.47	61.61	38.94
EV/EBITDA	49.54	49.94	(68.62)	(79.26)	(119.35)

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,919.44	1,585.84	1,413.06	982.29	832.04
应收票据及应收账款	176.57	165.34	127.97	345.63	403.72
预付账款	20.46	11.69	20.60	31.54	50.96
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.65	107.23	120.81	137.07	154.82
流动资产合计	2,123.12	1,870.11	1,682.44	1,496.54	1,441.53
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	18.15	13.20	12.40	11.39	10.80
在建工程	0.50	6.47	8.57	11.17	13.97
无形资产	0.92	0.59	0.52	0.45	0.40
其他	19.58	30.45	31.67	32.51	28.29
非流动资产合计	39.15	50.71	53.16	55.52	53.46
资产总计	2,162.27	1,920.82	1,735.59	1,552.06	1,494.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	72.52	59.96	59.78	114.23	133.56
其他	85.75	30.02	90.79	72.85	144.14
流动负债合计	158.27	89.98	150.57	187.08	277.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.40	20.05	14.57	14.17	13.80
非流动负债合计	6.40	20.05	14.57	14.17	13.80
负债合计	164.67	110.03	165.13	201.25	291.50
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	575.00	576.75	578.33	578.33	578.33
资本公积	3,738.06	3,790.86	3,790.86	3,790.86	3,790.86
留存收益	(2,304.72)	(2,544.93)	(2,787.71)	(3,007.17)	(3,154.32)
其他	(10.74)	(11.90)	(11.01)	(11.22)	(11.38)
股东权益合计	1,997.60	1,810.78	1,570.46	1,350.80	1,203.49
负债和股东权益总计	2,162.27	1,920.82	1,735.59	1,552.06	1,494.99

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(283.98)	(240.20)	(242.79)	(219.46)	(147.16)
折旧摊销	10.22	6.84	5.07	5.28	4.69
财务费用	(3.96)	(22.79)	(25.68)	(20.52)	(15.54)
投资损失	(6.56)	0.00	(1.64)	(2.05)	(2.56)
营运资金变动	(98.89)	(57.41)	77.29	(198.61)	12.10
其它	75.41	71.59	10.13	11.14	12.26
经营活动现金流	(307.75)	(241.97)	(177.62)	(424.21)	(136.21)
资本支出	12.16	(7.17)	11.79	7.19	7.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(711.49)	(46.75)	(36.71)	(34.23)	(36.03)
投资活动现金流	(699.33)	(53.93)	(24.92)	(27.04)	(28.80)
债权融资	30.95	29.58	27.29	20.69	14.91
股权融资	66.66	53.38	2.47	(0.20)	(0.16)
其他	(111.18)	(89.44)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(13.57)	(6.48)	29.76	20.48	14.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,020.65)	(302.38)	(172.78)	(430.77)	(150.25)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	185.53	168.79	197.03	318.14	503.37
营业成本	0.00	3.92	3.94	6.36	10.07
营业税金及附加	0.12	0.09	0.10	0.16	0.25
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	60.85	52.50	59.11	85.90	122.32
研发费用	442.91	384.35	413.76	477.21	546.16
财务费用	(34.02)	(30.79)	(25.68)	(20.52)	(15.54)
资产/信用减值损失	(9.35)	(8.87)	(4.50)	(5.64)	(7.06)
公允价值变动收益	0.00	1.30	10.13	11.14	12.26
投资净收益	6.56	0.00	1.64	2.05	2.56
其他	3.15	8.64	4.19	4.02	5.00
营业利润	(283.98)	(240.20)	(242.74)	(219.40)	(147.13)
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.04	0.06	0.03
利润总额	(283.98)	(240.20)	(242.79)	(219.46)	(147.16)
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	(283.98)	(240.20)	(242.79)	(219.46)	(147.16)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	(283.98)	(240.20)	(242.79)	(219.46)	(147.16)
每股收益（元）	(0.49)	(0.42)	(0.42)	(0.38)	(0.25)

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	0.00%	-9.02%	16.73%	61.47%	58.22%
营业利润	-41.24%	-15.41%	1.06%	-9.62%	-32.94%
归属于母公司净利润	-41.26%	-15.41%	1.08%	-9.61%	-32.95%
获利能力					
毛利率	100.00%	97.68%	98.00%	98.00%	98.00%
净利率	-153.06%	-142.31%	-123.22%	-68.98%	-29.23%
ROE	-14.22%	-13.27%	-15.46%	-16.25%	-12.23%
ROIC	512.90%	-400.99%	-265.81%	-1012.26%	-72.95%
偿债能力					
资产负债率	7.62%	5.73%	9.51%	12.97%	19.50%
净负债率	-95.64%	-87.15%	-89.38%	-72.01%	-68.39%
流动比率	13.41	20.78	11.17	8.00	5.19
速动比率	13.41	20.78	11.17	8.00	5.19
营运能力					
应收账款周转率	2.10	0.99	1.34	1.34	1.34
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.08	0.08	0.11	0.19	0.33
每股指标（元）					
每股收益	-0.49	-0.42	-0.42	-0.38	-0.25
每股经营现金流	-0.54	-0.42	-0.31	-0.73	-0.24
每股净资产	3.47	3.14	2.72	2.34	2.08
估值比率					
市盈率	-68.62	-81.37	-80.73	-89.31	-133.19
市净率	9.76	10.79	12.48	14.51	16.29
EV/EBITDA	49.54	49.94	-68.62	-79.26	-119.35
EV/EBIT	51.68	52.48	-67.32	-77.50	-115.86

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com