

# 百济神州

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

ONC US

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

中国医疗保健行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 新药周期

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 3 月 2 日发布的题为《New product cycle》的报告，百济神州 (BeOne) 2025 年四季度业绩表现分化，销售额同比增长 32.8%，超市场一致预期。因一次性减值影响，净利润不及预期。管理层预计公司 2026 年销售额为 62 亿-64 亿美元，意味着约 20% 的同比增速。中信里昂认为公司未来具备健康的后期催化因素，包括 BCL-2、BTK CDAC 和 CDK4。

### 产品销售额表现强劲

百济神州于 2 月 26 日公布业绩，2025 年四季度收入同比增长 32.8% 至 14.98 亿美元，优于市场一致预期；净利润录得 6,700 万美元（2024 年四季度亏损 1.52 亿美元），但因一次性股权投资减值费用而低于预期。产品收入同比增长 32.1%，主要受 Brukinsa（百悦泽）驱动——该产品销售额同比增长 38.4% 至 11.46 亿美元。管理层给出 2026 年收入指引 62 亿-64 亿美元，GAAP 经营利润 7 亿-8 亿美元。

### 新药周期即将开启

BCL-2 抑制剂 sonrotoclax 于 2026 年初在中国首次获得复发/难治性套细胞淋巴瘤 (MCL) 和慢性淋巴细胞白血病 (CLL) 的全球批准。美国 FDA 对复发/难治性 MCL 的审批决定预计将于 2026 年上半年作出。公司已启动全球 III 期试验，评估固定疗程百悦泽®+sonrotoclax (ZS 方案) 与 acalabrutinib+venetoclax (AV 方案) 在一线 CLL 治疗中的头对头对比，旨在将 ZS 方案定位为更有效、更安全且更便捷的全口服治疗方案。BTK CDAC BGB-16673 持续进展，管理层重申有望在 2026 年下半年提交末线 CLL 的加速批准申请。CDK4 抑制剂 BGB-43395 计划于 2026 年上半年进入 III 期临床，用于一线 HR+/HER2- 转移性乳腺癌治疗。同时，百济神州后期管线持续拓展，B7-H4 ADC 和 GPC3×4-1BB 双抗均有望在未来 12 个月内进入关键临床阶段。

### 催化因素

预计 BCL-2 抑制剂 sonrotoclax 有望于 2026 年上半年获得全球批准，BTK CDAC BGB-16673 可能于 2027 年获批。

### 投资风险

药物研发存在多重风险：首先，临床试验可能无法按计划完成入组或出现延迟，临床前/临床数据可能显示不利的安全性及有效性特征；其次，药品研发及商业化受严格监管，候选药物存在无法获得监管批准的风险；第三，公司产品

可能存在单药治疗未显现但在联合用药时出现的不良反应，可能导致监管审批延迟或禁止上市；最后，商业化风险包括药物可能无法获得患者/医生认可，且公司可能缺乏自主药物推广经验。

## 公司概况

百济神州是一家总部位于中国的全球生物技术公司，致力于研发创新且可负担的癌症药物。其成熟的全球研发与商业化体系，使其在中国同业中具有差异化优势。

### 收入按产品分类

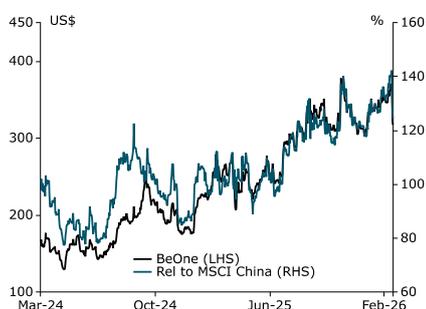
药品销售 100.0%

### 收入按地区分类

亚洲	38.1%
美洲	51.9%
欧洲	9.5%
中东及非洲	0.5%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



股价(@ 2026年2月27日): 316.99 美元

市场共识目标价(路孚特): 401.54 美元

12个月最高/最低价: 377.47 美元/206.32 美元

主要股东:

Amgen 16.93%

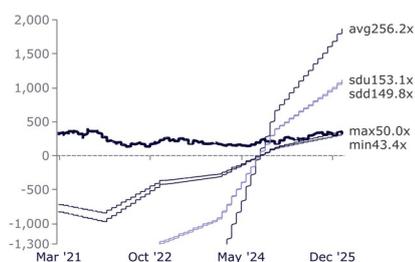
Baker Bros Advisors LP 7.93%

市值: 394.90 亿美元

3个月日均成交额: 91.75 百万美元

资料来源: 彭博, 路孚特

## 市盈率区间



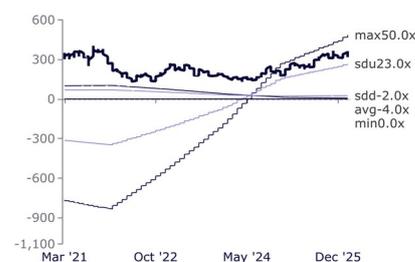
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。