

百利天恒（688506.SH）

2026 年 04 月 28 日

Iza-bren 商业化在即，多产品将开展全球注册临床

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

聂媛媛（联系人）

yuruyi@kysec.cn

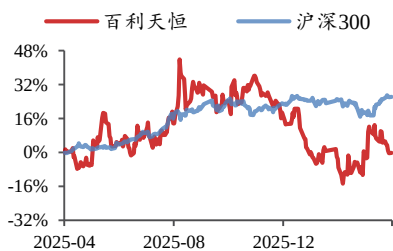
Nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124050002

日期	2026/4/27
当前股价(元)	284.52
一年最高最低(元)	414.02/241.23
总市值(亿元)	1,174.71
流通市值(亿元)	1,174.71
总股本(亿股)	4.13
流通股本(亿股)	4.13
近 3 个月换手率(%)	25.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Iza-bren 获 FDA 授予 BTd，加速布局全球市场——公司信息更新报告》
-2025.8.21

● 核心产品 Iza-bren 商业化在即，多产品有望于今年进入全球注册临床阶段

2025 年公司实现营收 25.20 亿元（同比-56.72%），归母净利润-10.54 亿元，扣非归母净利润-11.68 亿元；2026Q1 公司实现营收 0.95 亿元（同比+40.25%），归母净利润-7.75 亿元，扣非归母净利润-8.30 亿元。2025 年公司收入同比下降主要由于 2024 年同期确认了与 BMS 就 Iza-bren 合作的首付款。考虑到公司核心产品 Iza-bren 国内外临床全面加速，且 2026 年有望在中国获批上市，后续将为公司带来持续现金流。我们上调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收为 24.76/22.99/30.76（原预计为 22.90/9.60 亿元），当前股价对应 PE 分别为 47.5/51.5/38.2 倍，维持“买入”评级。

● 核心产品 iza-bren 两大适应症 NDA 获受理，商业化元年可期

公司核心产品、全球首创 EGFR×HER3 双抗 ADC（Iza-bren）针对末线鼻咽癌和二线食管鳞癌的两项适应症的 NDA 已获 CDE 受理，并均被纳入优先审评，有望于今年获批上市。公司已组建商业化团队，为产品获批上市后的快速市场准入与放量做准备。公司/BMS 已于 2025 年开展 TNBC、NSCLC 以及 UC 适应症的三项全球注册 II/III 期临床，2026 年有望加速开展多项注册临床。

● 多款产品即将进入全球注册临床，后续催化剂丰富

公司已构建起强大的创新药研发体系，拥有 17 款处于临床阶段的候选药物（包括两款核药管线）。除 iza-bren 外，多个重磅产品也已进入或即将进入后期临床阶段：1）T-Bren（HER2 ADC）：国内已开展 8 个 III 期临床试验，具备 BIC 潜力，今年有望进入全球注册临床阶段。2）BL-M05D1（Claudin18.2 ADC）：针对晚期胃癌或胃食管结合部腺癌的 III 期临床研究已在国内开展。3）BL-M14D1（DLL3 ADC）：今年有望进入全球注册临床阶段。展望 2026 年，公司有望迎来 Iza-bren 首批适应症的获批上市，同时多项已进入 III 期的临床试验将陆续完成入组及数据读出，并计划启动多项新的全球 III 期临床试验，后续催化剂丰富。

● 风险提示：药物临床研发失败、药物安全性风险、核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,823	2,520	2,476	2,299	3,076
YOY(%)	936.3	-56.7	-1.8	-7.1	33.8
归母净利润(百万元)	3,708	-1,054	-811	-1,198	-499
YOY(%)	575.0	-128.4	23.0	-47.7	58.3
毛利率(%)	95.5	90.8	89.2	87.2	89.0
净利率(%)	63.7	-41.8	-32.8	-52.1	-16.2
ROE(%)	95.4	-15.9	-14.0	-26.0	-12.1
EPS(摊薄/元)	8.98	-2.55	-1.96	-2.90	-1.21
P/E(倍)	20.2	46.6	47.5	51.1	38.2
P/B(倍)	30.2	17.7	20.2	25.5	28.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6307	10491	8468	7128	8075	营业收入	5823	2520			
现金	3220	5177	3114	1737	2153	营业成本	264	232	267	294	338
应收票据及应收账款	119	79	210	151	670	营业税金及附加	12	9	5	46	62
其他应收款	34	19	0	9	11	营业费用	215	201	241	278	347
预付账款	82	134	0	115	39	管理费用	190	346	346	319	319
存货	162	146	208	182	267	研发费用	1443	2514	2514	2514	2514
其他流动资产	2690	4935	4935	4935	4935	财务费用	-226	-43	-98	-56	-12
非流动资产	830	957	1013	963	979	资产减值损失	-19	-27	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	45	39	51	46	45
固定资产	499	559	530	504	481	公允价值变动收益	11	14	6	8	10
无形资产	27	30	28	27	25	投资净收益	19	-9	5	-2	1
其他非流动资产	305	367	454	433	472	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	7137	11448	9481	8092	9054	营业利润	3979	-720	-739	-1044	-436
流动负债	1980	1939	1371	1707	3707	营业外收入	2	3	2	2	2
短期借款	596	100	348	224	2594	营业外支出	2	4	0	0	0
应付票据及应付账款	498	588	175	568	176	利润总额	3978	-721	-737	-1042	-434
其他流动负债	886	1250	848	916	937	所得税	271	332	74	156	65
非流动负债	1271	2886	2298	1771	1233	净利润	3708	-1054	-811	-1198	-499
长期借款	1189	2616	2070	1521	994	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	271	229	250	239	归属母公司净利润	3708	-1054	-811	-1198	-499
负债合计	3251	4825	3669	3478	4940	EBITDA	4068	-610	-688	-948	-277
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	8.98	-2.55	-1.96	-2.90	-1.21
股本	401	413	413	413	413	主要财务比率					
资本公积	886	4659	4659	4659	4659	成长能力					
留存收益	2599	1545	734	-464	-964	营业收入(%)	936.3	-56.7	-1.8	-7.1	33.8
归属母公司股东权益	3886	6623	5812	4613	4114	营业利润(%)	617.2	-118.1	-2.6	-41.3	58.2
负债和股东权益	7137	11448	9481	8092	9054	归属于母公司净利润(%)	575.0	-128.4	23.0	-47.7	58.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	4059	-798	-1422	-712	-1353	毛利率(%)	95.5	90.8	89.2	87.2	89.0
净利润	3708	-1054	-811	-1198	-499	净利率(%)	63.7	-41.8	-32.8	-52.1	-16.2
折旧摊销	71	88	83	90	88	ROE(%)	95.4	-15.9	-14.0	-26.0	-12.1
财务费用	-226	-43	-98	-56	-12	ROIC(%)	62.4	-9.9	-9.6	-17.1	-5.0
投资损失	-19	9	-5	2	-1	偿债能力					
营运资金变动	304	-168	-515	421	-902	资产负债率(%)	45.6	42.1	38.7	43.0	54.6
其他经营现金流	221	368	-76	29	-26	净负债比率(%)	-29.3	-22.2	-1.5	13.8	49.9
投资活动现金流	-2565	-2300	-56	-71	-75	流动比率	3.2	5.4	6.2	4.2	2.2
资本支出	84	264	81	77	81	速动比率	1.7	3.9	4.0	2.4	1.4
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-2482	-2036	25	6	6	总资产周转率	1.4	0.3	0.2	0.3	0.4
筹资活动现金流	1274	5125	-584	-595	-464	应收账款周转率	56.8	28.9	18.0	200.0	10.0
短期借款	320	-495	248	-124	2370	应付账款周转率	0.8	0.5	0.8	0.9	1.0
长期借款	1006	1427	-546	-548	-528	每股指标(元)					
普通股增加	0	12	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	8.98	-2.55	-1.96	-2.90	-1.21
资本公积增加	27	3774	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	9.83	-1.93	-3.44	-1.72	-3.28
其他筹资现金流	-79	408	-286	77	-2307	每股净资产(最新摊薄)	9.41	16.04	14.08	11.17	9.96
现金净增加额	2816	1934	-2063	-1378	-1892	估值比率					
						P/S	20.2	46.6	47.5	51.1	38.2
						P/B	30.2	17.7	20.2	25.5	28.6
						EV/EBITDA	28.6	-186.6	-167.5	-122.4	-423.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn