

2026年05月06日

创新药管线顺利推进，TYK2 抑制剂具备 BIC 潜力

—益方生物-U (688382.SH) 公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

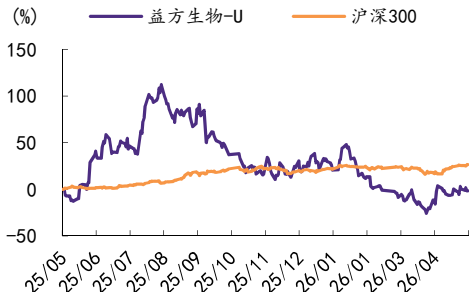
✉ wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-30

当前股价(元)	23.3
总市值(亿元)	135
总股本(百万股)	578
流通股本(百万股)	578
52周价格范围(元)	16.76-47.9
日均成交额(百万元)	432.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

益方生物科技股份有限公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年实现营收 3729 万元，同比减少 78%；实现归母净利润-3.17 亿元；扣非归母净利润-3.29 亿元。

2026 年一季度单季实现营收 4254 万元，同比增加 419%；实现归母净利润-4437 万元；扣非归母净利润-4545 万元。

投资要点

■ 业绩短期受技术授权合作收入不确定性干扰

目前，公司共有 2 款对外授权的上市产品，EGFR 酪氨酸激酶抑制剂贝福替尼和 KRAS G12C 抑制剂格索雷塞，并分别与贝达药业和正大天晴达成研发和商业合作。2025 年实现营收 3729 万元，同比减少 78%；实现归母净利润-3.17 亿元，主要是上年度确认的技术授权和技术合作收入主要为研发里程碑收入且基数较大所致。2026 年第一季度营收同比增加 419.51%至 4254 万元，主要源于技术授权与合作收入确认，显示公司商业化进程取得实质性突破

■ 商业化品种均进入医保，有望驱动营收持续增长

贝福替尼的二线及一线治疗适应症分别于 2023 年 12 月和 2024 年 11 月进入医保。格索雷塞在 2025 年《CSCO 非小细胞肺癌诊疗指南》中被新增为 KRAS G12C 突变晚期 NSCLC 后线治疗的 I 级推荐，并于 2025 年 12 月进入医保。两个品种在 2026 年均有望加速放量，助力公司在销售分成上的收入持续增长。

■ 创新药管线顺利推进，TYK2 抑制剂具备 BIC 潜力

公司整体研发投入持续维持较高水平，2025 年研发投入 3.26 亿元，同比下降 15%，公司创新药管线顺利推进中。其中，D-0502 是中国公司中第一个在美国进入临床试验阶段的口服 SERD 抑制剂，目前单药在国内正在进行 III 期注册临床试验，进度在国内产品中居第一梯队；与哌柏西利联合应用在

中美两地均已完成 Ib 期临床；与康宁杰瑞自主研发的 JSKN016（靶向 TROP2/HER3 的双特异性 ADC）联合疗法获得 NMPA 临床试验批准。D-0120 是中国公司中第一个在美国进入临床试验阶段的 URAT1 抑制剂，目前在中国完成 IIb 期试验，进度位居全国前列；与别嘌醇联合用药研究在美国进入 II 期临床。口服 TYK2 抑制剂 D-2570 治疗银屑病的 III 期临床试验正在顺利开展中，其 II 期疗效数据显示优于已上市的同类 TYK2 抑制剂，具备全球 BIC 潜力；治疗中、重度活动性溃疡性结肠炎的 II 期临床试验已完成首例患者给药；治疗活动性银屑病关节炎和活动性系统性红斑狼疮处于 II 期临床；D-2570 在美国健康人群中进行的 I 期临床试验的 IND 获得 FDA 批准。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年收入分别为 1.49、2.54、4.15 亿元，归母净利润分别为-2.67、-2.02、-1.13 亿元，EPS 分别为-0.46、-0.35、-0.20 元，当前股价对应 PE 分别为-50.5、-66.7、-119.0 倍。公司已有 2 款创新药品种在商业化合作销售中，验证了公司技术研发能力，看好公司研发创新能力，且管线布局丰富，核心品种 D-2570 具备 BIC 潜力，有望驱动公司长期发展。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品销售推广不及预期；产品竞争加剧；研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	37	149	254	415
增长率（%）	-77.9%	300.0%	70.0%	63.7%
归母净利润（百万元）	-317	-267	-202	-113
增长率（%）				
摊薄每股收益（元）	-0.55	-0.46	-0.35	-0.20
ROE（%）	-20.6%	-18.0%	-14.0%	-8.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,381	1,399	1,390	1,324
应收款	89	163	243	318
存货	0	0	0	0
其他流动资产	181	182	194	209
流动资产合计	1,651	1,744	1,827	1,851
非流动资产:				
金融类资产	154	164	174	184
固定资产	9	8	7	7
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	2	3	4
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	43	43	43	43
非流动资产合计	53	53	53	54
资产总计	1,704	1,797	1,880	1,904
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	115	262	386	432
其他流动负债	33	33	33	33
流动负债合计	149	295	419	466
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	168	314	438	485
所有者权益				
股本	578	578	578	578
股东权益	1,536	1,483	1,442	1,420
负债和所有者权益	1,704	1,797	1,880	1,904

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-317	-267	-202	-113
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	6	1	1	1
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	153	82	42	-33
经营活动现金净流量	-155	-183	-157	-144
投资活动现金净流量	-26	-9	-9	-10
筹资活动现金净流量	200	214	162	91
现金流量净额	18	21	-5	-63

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	37	149	254	415
营业成本	5	15	25	40
营业税金及附加	0	1	3	4
销售费用	0	0	0	42
管理费用	45	46	47	48
财务费用	-23	-34	-25	-20
研发费用	326	388	406	415
费用合计	348	400	428	484
资产减值损失	-13	-10	-10	-10
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	1	1	1	1
营业利润	-317	-267	-202	-113
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-317	-267	-202	-113
所得税费用	0	0	0	0
净利润	-317	-267	-202	-113
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-317	-267	-202	-113

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-77.9%	300.0%	70.0%	63.7%
归母净利润增长率				
盈利能力				
毛利率	86.5%	90.0%	90.0%	90.4%
四项费用/营收	934.4%	268.5%	168.6%	116.7%
净利率	-849.7%	-179.0%	-79.6%	-27.3%
ROE	-20.6%	-18.0%	-14.0%	-8.0%
偿债能力				
资产负债率	9.8%	17.5%	23.3%	25.5%
营运能力				
总资产周转率	0.0	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	0.4	0.9	1.0	1.3
存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0
每股数据(元/股)				
EPS	-0.55	-0.46	-0.35	-0.20
P/E	-42.5	-50.5	-66.7	-119.0
P/S	361.4	90.3	53.1	32.5
P/B	8.8	9.1	9.3	9.5

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。