

2026年05月08日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(港币)

229

公司基本资讯

产业别	医药生物		
H 股价(2026/05/07)	188.90		
恒生指数(2026/05/07)	26,626.3		
股价 12 个月高/低	229/127.8		
总发行股数(百万)	1,541.42		
H 股数(百万)	1,426.36		
H 市值(亿元)	2,911.74		
主要股东	Amgen Inc.(15.98%)		
每股净值(元)	2.83		
股价/账面净值	66.73		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.75%	-8.57%	26.78%

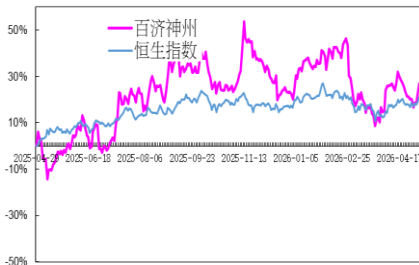
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-02-27	194.4	买进

产品组合

抗肿瘤药物	99.2%
药物合作安排收入	0.8%

股价相对大盘走势



百济神州(06160.HK)

Buy 买进

26Q1 业绩好于预期，公司小幅上调经营指引

结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布26Q1财务业绩，实现全球营业总收入15亿美元，同比增长35%，其中产品收入14.87亿美元，YOY+34%；GAAP利润为2.27亿美元，较2025Q1增2.26亿美元(25Q1净利润为127万美元)，公司业绩好于预期。
- 泽布替尼仍主要推动力：**26Q1 泽布替尼全球销售收入为 10.95 亿美元，同比增长 38%，其中美国地区营收为 7.61 亿美元，同比增长 35%；欧洲地区实现营收 1.82 亿美元，同比增长 57%，公司泽布替尼在 BTK 抑制剂中处于领导地位，已验证在治疗初治及 R/R CLL/SLL 成人患者具有持续的获益，我们看好公司泽布替尼销售的持续增长。替雷珠单抗为公司实体瘤的基石产品，Q1 实现收入 2.06 亿美元，同比增 20%
- 关注 ASCO 会议成果展示：**公司持续推进血液肿瘤和实体肿瘤管线产品的进展，共有 20 余项研究摘要获选在美国临床肿瘤学会 (ASCO) 年会上进行展示。替雷珠单抗其联合泽尼达妥单抗与化疗用于 HER2 阳性 GEA 成人患者一线治疗的新增适应症上市许可申请 (sBLA) 已获美国 FDA 受理，并被授予优先审评认定，公司预计将于 2026 年下半年取得 FDA 对此项 sBLA 的监管决定，在中国同样也已获得 NMPA 的受理，公司预计将于 2027 年上半年取得 NMPA 对此项 sBLA 的监管决定。针对乳腺癌与妇科癌症，BGB-43395 (CDK4 抑制剂) 的 1 期试验数据已获 ASCO 年会接收，将以壁报形式展示。BG-C9074 (B7-H4 ADC) 的 1 期试验数据已获 ASCO 年会接收，将以快速口头报告形式展示。公司预计将于 2026 年上半年启动 BGB-43395 用于 HR 阳性、HER2 阴性转移性乳腺癌一线治疗的 3 期试验。BGB-B2033 的 1 期试验数据已获 ASCO 年会接收，将以快速口头报告形式展示。公司预计将于 2026 年下半年启动 BGB-B2033 的 3 期关键性试验。公司研发管线持续推进，我们看好后续的增长动力接续。
- 公司上调 2026 年经营指引：**基于强劲的销售，公司同时上调 2026 年营收及 GAAP 经营利润预测。公司 2026 年营收指引为 63-65 亿美元 (原指引 62-64 亿美元)，GAAP 经营利润 14.5-15.5 亿美元 (原指引为 14-15 亿美元)。
- 盈利预测与投资建议：**根据公司给出的最新指引，我们相应调整盈利预测，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 41 亿元、61 亿元、82 亿元，YOY+179.6%、+50.1%、+33%，EPS 分别为 2.7 元、4.0 元、5.3 元，H 股对应 PE 分别为 62 倍、41 倍、31 倍，我们维持“买进”的评级。
- 风险提示：**地缘政治影响、研发进度不及预期风险、商业化不及预期、政策变化风险

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	百万元	-4978	1461	4084	6131	8158
同比增减	%			179.58	50.12	33.06
每股盈余 (EPS)	元	-3.64	1.03	2.65	3.98	5.29
同比增减	%			157.22	50.12	33.06
A 股市盈率(P/E)	X	-0.05	246.99	96.02	63.96	48.07
H 股市盈率(P/E)	X		159.24	61.91	41.24	30.99
股利 (DPS)	元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	27214	38225	45846	53639	61685
经营成本	4234	4735	6189	7188	8163
营业税金及附加	128	136	147	172	197
销售费用	8856	10602	11461	12873	14188
管理费用	4278	4351	4355	4988	5552
财务费用	143	276	229	161	185
投资收益	296	236	250	300	300
营业利润	-4162	2601	5834	8174	10877
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	4	0	0	0
利润总额	-4163	2597	5834	8174	10877
所得税	816	1136	1750	2044	2719
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-4978	1461	4084	6131	8158

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	12279	15362	17667	20316	23364
应收账款	4884	5955	6848	7875	9056
存货	3580	4269	5122	6147	7376
流动资产合计	28907	43622	52346	62815	75378
长期股权投资	239	157	158	206	288
固定资产	6312	10125	10631	11162	11721
在建工程	4718	893	920	947	976
非流动资产合计	13928	13684	15736	18097	20811
资产总计	42835	57305	68082	80912	96189
流动负债合计	16004	12587	15104	18125	21750
非流动负债合计	2656	14079	14642	15228	15837
负债合计	18659	26666	29746	33353	37587
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	24175	30639	38336	47559	58602
负债及股东权益合计	42835	57305	68082	80912	96189

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	-1259	13713	4,002	6,008	7,995
投资活动产生的现金流量净额	-2389	-11461	-1698	-553	-4947
筹资活动产生的现金流量净额	826	652	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	-2841	2947	2304	2650	3047

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。