

# 全年营收利润指引上调， ASCO 重磅数据即将发布

## 核心观点

26Q1 公司实现营收 15.1 亿美元，同比增长 35%，符合市场预期；核心管线百悦泽和百泽安在全球多个市场均保持快速增长，同时公司上调全年收入指引至 63-65 亿美元。2026 年 ASCO 公司共 24 篇摘要入选，包括 3 项口头报告以及 15 项海报展示。后续多个产品有望陆续迎来催化：（1）索托克拉 R/R MCL 适应症美国获批；（2）2 期 BTK CDAC 后线 CLL 适应症有望递交上市申请；（3）CDK4 一线 HR+/HER2- 三期试验开始入组；（4）BTK CDAC 更新 CSU 1b 数据并启动 II 期研究。我们认为公司业绩基本面稳固，创新管线值得期待，看好公司未来发展。

## 事件

### 公司发布 26Q1 业绩

26Q1 公司实现收入 15.1 亿美元，同比增长 35%，实现净利润 2.27 亿美元，经调整净利润 3.75 亿美元，同比增长 176%。实现自由现金流 1.6 亿美元。

## 简评

### 核心产品快速增长，上调全年收入指引

26Q1 公司实现收入 15.1 亿美元，同比增长 35%，营收符合市场预期，其中产品收入 14.9 亿美元，同比增长 34%。百悦泽 26Q1 实现销售 11.0 亿美元，同比增长 38%，持续保持在美国市

### 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	3,810.24	5,343.03	6,304.78	7,305.30	9,043.21
YoY(%)	54.96	40.23	18.00	15.87	23.79
净利润(百万美元)	-644.79	286.93	610.21	910.87	1,135.56
YoY(%)	26.87	144.50	112.67	49.27	24.67
毛利率(%)	84.41	87.49	86.50	87.00	87.50
净利率(%)	-16.92	5.37	9.68	12.47	12.56
ROE(%)	-19.35	6.58	12.27	15.49	16.18
EPS(摊薄/美元)	-0.42	0.19	0.40	0.59	0.74
P/E(倍)	-58.16	130.70	61.46	41.17	33.03
P/B(倍)	11.25	8.60	7.54	6.38	5.34

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 百济神州 (688235.SH)

维持

买入

袁清慧

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

SAC 编号:S1440525080005

成雨佳

SAC 编号:S1440525120003

SFC 编号:BIQ365

王云鹏

SAC 编号:S1440524070020

赵旭

SAC 编号:S1440525070003

发布日期: 2026 年 05 月 08 日

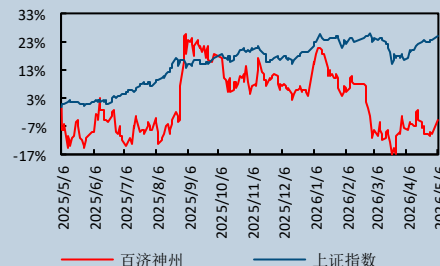
当前股价: 246.86 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.16/-4.05	-10.43/-12.50	-5.48/-32.35
12 月最高/最低价 (元)			326.08/215.51
总股本 (万股)			154,158.38
流通 A 股 (万股)			11,505.53
总市值 (亿元)			2,555.88
流通市值 (亿元)			284.03
近 3 月日均成交量 (万)			324.98
主要股东			
Amgen Inc.			17.09%

### 股价表现



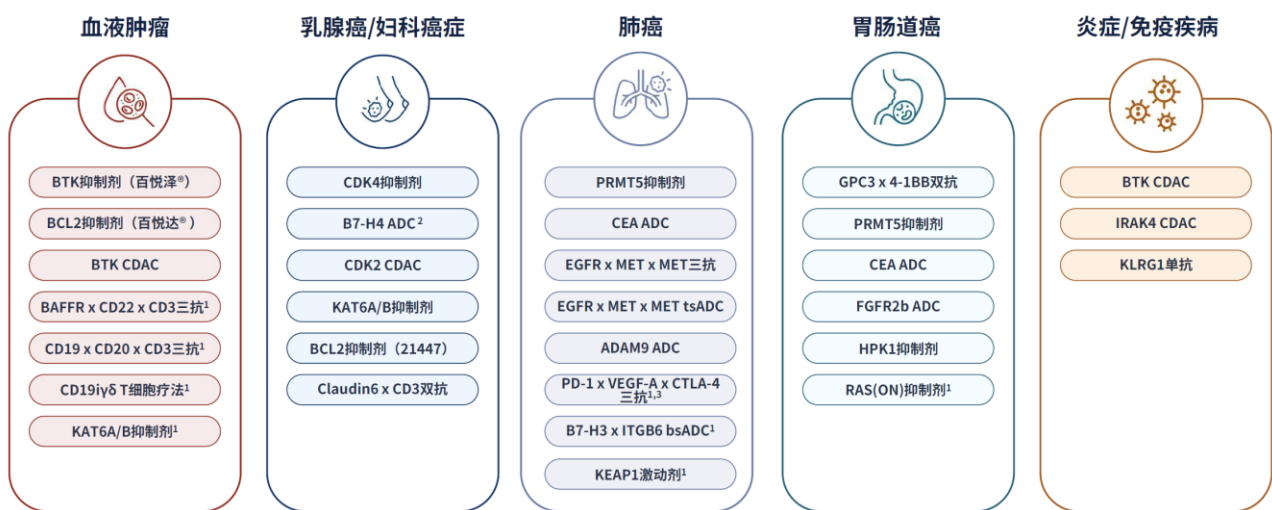
场的 BTK 领先地位，其中美国市场销售额为 7.61 亿美元，同比销量增长约 28%。百泽安销售额 2.06 亿美元，同比增长 20%，在中国市场保持领先地位，约一半增长来自中国以外市场。授权产品实现收入 1.86 亿美元，同比增长 27%，其中安进产品组合同比增长 25%。基于 Q1 表现和近期销售趋势评估，公司将 2026 年总营收指引上调 1 亿美元，调整为 63 亿-65 亿美元，GAAP 毛利率预计保持在 80%-90% 区间的高位，GAAP 运营利润指引上调 5000 万美元至 7.5 亿-8.5 亿美元。

### ASCO 数据密集读出，实体瘤新管线持续推进

2026 年 ASCO 公司共 24 篇摘要入选，包括 3 项口头报告以及 15 项海报展示。预计 CDK4 抑制剂、B7-H4 ADC 以及 GPC3 x 4-1BB 双抗都将迎来数据更新。

26 年 4 月，百济神州引进华辉安健 PD-1/CTLA-4/VEGF-A 三抗，预计有望通过抗 CTLA-4 作用机制，与 PD-(L)1 x VEGF 双抗形成差异，并与公司产品组合中其他药物进行广泛联合用药。公司通过深度管线布局，希望在包括血液瘤、肺癌、乳腺癌/妇科肿瘤等领域建立领先地位，2026 年新一批研究项目有望陆续进入注册申报阶段：1) CDK4 抑制剂针对 HR+/HER2-乳腺癌一线治疗的 3 期研究已完成首个研究中心启动；2) B7-H4 ADC 首个卵巢癌 3 期研究正积极推进，将在 ASCO 年会进行口头报告；3) GPC3 x 4-1BB 双抗正在进行针对肝癌潜在关键性研究的入组；4) PRMT5 抑制剂已启动联合替雷利珠单抗和化疗治疗一线非小细胞肺癌的临床试验，预计 2026 年下半年公布数据；5) PD-1/CTLA-4/VEGF-A 三抗预计 2026 年 6 月启动首次人体研究。

图 1: 百济神州各领域管线布局



数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 2: 百济神州 2026 年关键催化剂整理**

		✓ 已完成	● 计划中
	里程碑	2026年 上半年	2026年 下半年
血液肿瘤	3期百悦泽®+R对比BR治疗一线MCL (MANGROVE) 期中分析	●	
	索托克拉R/R MCL适应症在美国获批	●	
	启动百悦泽®+索托克拉对比AV治疗TN CLL的3期试验	✓	
	启动索托克拉三药联合方案用于二线及以上t(11;14) MM的3期试验		●
	2期BTK CDAC在R/R CLL适应症的潜在加速批准递交		●
实体瘤	启动CDK4抑制剂治疗一线HR+/HER2- BC的3期试验	●	
	在美国/中国递交百泽安®一线治疗HER2+ GEA的3期试验申请以及在美国获批	✓	●
	在中国递交泽尼达妥单抗 <sup>1</sup> 一线治疗HER2+ GEA的3期试验申请	✓	
	启动GPC3 × 4-1BB双抗的潜在关键性试验	✓	
炎症和免疫疾病	启动BTK CDAC治疗CSU的2期试验		●
	IRAK4 CDAC治疗RA的1/2期试验数据读出 (终止针对RA的研究)		

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

### 盈利预测及估值

我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 63、73、90 亿美元，对应增速为 18%、16%、24%，预计归母净利润持续提升，2026-2028 年预计为 6.1、9.1、11.4 亿美元。考虑到公司 BTK 海外放量超预期，以及 PD-1 在欧盟、日本等其他国家上市放量，以及 BCL-2、BTK CDAC、CDK4 等重磅管线持续兑现带来商业化进一步兑现，维持“买入”评级。

## 风险分析

行业政策风险：因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药物在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定等风险。

审批不及预期风险：审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到散点式疫情影响、竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险。

医保谈判风险：医保谈判带来的降幅存在不确定性风险。

## 分析师介绍

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

### 沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

### 成雨佳

研究生毕业于约翰霍普金斯大学。具有境内外买方、卖方从业经验，目前从事医药行业研究。

### 王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

### 赵旭

制药及生物科技组

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk