

百利天恒 (688506)

iza-bren 领衔亮相, 5 款新药 7 项数据登陆 ASCO

买入 (维持)

2026 年 05 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	5,823	2,520	2,035	2,541	3,407
同比 (%)	936.31	(56.72)	(19.25)	24.86	34.08
归母净利润 (百万元)	3,707.50	(1,053.62)	(1,121.11)	(866.56)	(444.78)
同比 (%)	575.02	(128.42)	(6.41)	22.71	48.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	8.98	(2.55)	(2.72)	(2.10)	(1.08)
P/E (现价&最新摊薄)	26.73	(94.07)	(88.41)	(114.38)	(222.84)

股价走势



投资要点

- **事件:** 2026 年 5 月 22 日, 百利天恒 5 款分子 (iza-bren、T-Bren、BL-M05D1、BL-M14D1、SI-B001) 共 7 项研究入选 2026 ASCO 年会并披露摘要, 其中包含 4 项口头报告、1 项 LBA 报告、2 项壁报, 正式会议将于 2026 年 5 月 29 日-6 月 2 日大会期间读出。
- **摘要核心数据读出:** (1) iza-bren 2L 食管鳞癌 (PD-(L)1+铂类一线进展后) 对比化疗 III 期中期分析 mOS 9.8 vs 7.2 月 (HR=0.64)、mPFS 4.2 vs 2.0 月 (HR=0.50)、ORR 35.3% vs 13.1%, OS/PFS 双终点统计学与临床意义显著; (2) BL-M14D1 (DLL3 ADC) I 期 SCLC (n=83) ORR 71.1%/cORR 57.8%/mPFS 7.2 月、NEC (n=22) ORR 40.9%/DCR 90.9%; (3) T-Bren (BL-M07D1) 一线 HER2+乳腺癌单药/联合帕妥珠 ORR 分别 93.0%/87.5%、12 个月 PFS 率 79.1%/90.8%, 复发卵巢癌铂耐药组 cORR 47.5%/9 个月 PFS 率 61.2%, 安全性良好无 ILD 报告; (4) BL-M05D1 (CLDN18.2 ADC) I 期 RP2D 确定 4.0 mg/kg Q3W, 胰腺癌/胃癌/胆管癌 2L ORR 分别 50.0%/44.8%/45.0%; (5) SI-B001 (EGFR×HER3 双抗)+紫杉醇 R/MHNSCC (n=34) cORR 41.2%、mPFS 5.4 月、mOS 11.2 月。各分子≥3 级 TRAE 以血液学毒性为主、停药率普遍<5%。
- **管线多点开花, 未来增量可期:** 截至 2026 年 4 月 28 日, 公司共有 17 款创新药稳步推进临床研发, 其中 1 款新药上市申请已获受理, 3 款药物迈入 III 期注册临床阶段。核心管线 HER2 ADC 药物 T-Bren 同步开展 8 项 III 期临床试验; 自研新一代连接子-载荷平台 BL-B16D1、BL-M17D1 相关产品也已进入临床探索。GNC038 (CD3;4-1BB;PD-L1;CD19) 治疗自免等、核药 BL-ARC001 治疗晚期实体瘤已获得临床批件, 相关数据接下来有望陆续读出, 为公司市值提供长期增长动力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2026-2027 年营收预测为 20.35/25.41 亿元, 新增预测 2028 年营收为 34.07 亿元, 由于公司创新药投入加大, 将 26-27 年归母净利润从-8.86/-8.26 亿元下调为-11.21/-8.67 亿元, 新增预测 2028 年归母净利润为-4.45 亿元。我们认为公司以 iza-bren 为首的平台技术领先, 商业化潜力大, 研发顺利推进, 待公司后续创新产品兑现实扭亏, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进度不及预期, 临床结果具备不确定性, 市场竞争恶化等。

市场数据

收盘价(元)	233.00
一年最低/最高价	228.22/414.02
市净率(倍)	17.05
流通 A 股市值(百万元)	96,199.60
总市值(百万元)	96,199.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.67
资产负债率(%LF)	48.91
总股本(百万股)	412.87
流通 A 股(百万股)	412.87

相关研究

- 《百利天恒(688506): Iza-bren 首次获 FDA 授予突破性疗法资格, “重磅炸弹” 药物初具雏形》
2025-08-19
- 《百利天恒(688506): 2025 年一季报点评: 持续加大研发投入, BL-B01D1 启动首个海外注册临床》
2025-05-06

百利天恒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,491	8,968	8,206	7,842	营业总收入	2,520	2,035	2,541	3,407
货币资金及交易性金融资产	7,336	5,690	4,833	4,312	营业成本(含金融类)	232	244	262	286
经营性应收款项	234	362	443	581	税金及附加	9	10	13	17
存货	146	149	160	175	销售费用	201	305	381	511
合同资产	0	0	0	0	管理费用	346	204	254	341
其他流动资产	2,774	2,766	2,769	2,774	研发费用	2,514	2,442	2,541	2,726
非流动资产	957	990	983	980	财务费用	(43)	(70)	(20)	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	61	76	102
固定资产及使用权资产	701	694	671	651	投资净收益	(9)	20	25	34
在建工程	116	133	150	168	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	30	29	27	27	减值损失	(24)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	(720)	(1,019)	(788)	(342)
其他非流动资产	80	104	104	104	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	11,448	9,957	9,188	8,822	利润总额	(721)	(1,019)	(788)	(342)
流动负债	1,939	1,961	2,059	2,137	减:所得税	332	102	79	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	965	1,167	1,167	1,167	净利润	(1,054)	(1,121)	(867)	(445)
经营性应付款项	588	413	444	484	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	61	76	102	归属母公司净利润	(1,054)	(1,121)	(867)	(445)
其他流动负债	378	320	372	384	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.55)	(2.72)	(2.10)	(1.08)
非流动负债	2,886	2,899	2,899	2,899	EBIT	(767)	(1,089)	(808)	(337)
长期借款	2,616	2,616	2,616	2,616	EBITDA	(658)	(938)	(641)	(174)
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	90.78	88.01	89.69	91.61
租赁负债	133	133	133	133	归母净利率(%)	(41.81)	(55.09)	(34.10)	(13.06)
其他非流动负债	138	150	150	150	收入增长率(%)	(56.72)	(19.25)	24.86	34.08
负债合计	4,825	4,860	4,958	5,036	归母净利润增长率(%)	(128.42)	(6.41)	22.71	48.67
归属母公司股东权益	6,623	5,097	4,231	3,786					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,623	5,097	4,231	3,786					
负债和股东权益	11,448	9,957	9,188	8,822					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(798)	(1,207)	(637)	(310)	每股净资产(元)	16.04	12.35	10.25	9.17
投资活动现金流	(2,300)	(149)	(135)	(126)	最新发行在外股份(百万股)	413	413	413	413
筹资活动现金流	5,125	(101)	(85)	(85)	ROIC(%)	(13.76)	(12.38)	(10.36)	(5.53)
现金净增加额	1,934	(1,615)	(857)	(521)	ROE-摊薄(%)	(15.91)	(21.99)	(20.48)	(11.75)
折旧和摊销	110	151	167	163	资产负债率(%)	42.15	48.81	53.95	57.08
资本开支	(263)	(160)	(160)	(160)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(94.07)	(88.41)	(114.38)	(222.84)
营运资本变动	(113)	(301)	2	(79)	P/B (现价)	14.97	19.44	23.43	26.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>