

益方生物-U (688382)

2026 半年报点评：核心管线多点开花，看好创新兑现

买入（维持）

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

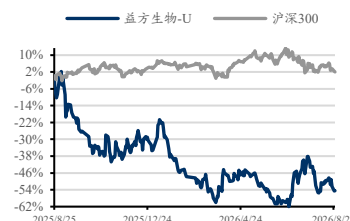
suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	168.79	37.29	109.10	603.00	950.98
同比（%）	(9.02)	(77.91)	192.57	452.70	57.71
归母净利润（百万元）	(240.20)	(316.87)	(227.39)	155.38	268.90
同比（%）	15.41	(31.92)	28.24	168.33	73.06
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.41)	(0.55)	(0.39)	0.27	0.46
P/E（现价&最新摊薄）	(46.23)	(35.05)	(48.84)	71.47	41.30

投资要点

- **事件：**2026H1 实现营业收入 0.53 亿元（+178.23%，同比，下同），归母净利润-1.37 亿元，扣非归母净利润-1.44 亿元。
- **管线稳步推进，研发投入持续加大。**2026H1 公司研发费用 1.85 亿元（+59.98%），主要系公司研发管线顺利推进，多个核心项目进入关键临床阶段。管理费用 0.17 亿元（-24.98%），主要系股权激励费用减少。截至 2026H1 末，公司货币资金及交易性金融资产合计 13.27 亿元，为公司持续推进临床管线提供充裕资金保障。
- **D-2570 多点开花，TYK2 抑制剂管线价值持续凸显。**2026 上半年，D-2570 进展显著：（1）银屑病头对头 III 期临床试验完成首例患者入组给药；（2）银屑病关节炎 II 期临床完成首例患者入组；（3）系统性红斑狼疮 II 期临床完成首例患者入组；（4）中重度斑块状银屑病关键性 III 期临床试验已完成所有受试者入组；（5）中重度活动性溃疡性结肠炎 II 期临床已完成所有受试者入组；（6）美国 FDA 正式批准 D-2570 单药治疗银屑病 II 期临床试验。D-2570 在银屑病 II 期临床中疗效显著优于安慰剂及已上市同类 TYK2 抑制剂，展现出“同类最佳”潜力，适应症拓展至 PsA、SLE、UC 等多个自身免疫疾病领域，市场空间广阔。
- **格索雷塞临床数据亮眼，联合疗法潜力巨大。**2026 年 5 月 ASCO 会议上，格索雷塞联合 FAK 抑制剂 ifebemtinib 的两项研究结果入选壁报：一线 KRAS G12C 突变 NSCLC 患者中 ORR 达 90.3%，DCR 为 96.8%，中位 PFS 达 22.14 个月；经治 CRC 患者中联合用药 ORR 达 44.4%（vs 单药 16.7%），中位 OS 达 16.4 个月（vs 单药 7.8 个月），联合疗法展现出显著优势。此外，格索雷塞联合帕博利珠单抗及含铂化疗一线治疗 KRAS G12C 突变 NSCLC 的 Ib 期研究结果发表于 JTO 期刊，ORR 为 59%，中位 PFS 为 7.4 个月。格索雷塞已于 2024 年 11 月获批上市并于 2025 年 12 月纳入国家医保目录，商业化放量在即。
- **D-0502/D-0120 稳步推进，临床前管线持续丰富。**D-0502（口服 SERD）乳腺癌注册性 III 期临床试验按计划推进中，2025 年 12 月与康宁杰瑞 JSKN016 联合疗法获 NMPA 临床批准。D-0120（URAT1 抑制剂）美国联合用药 II 期试验已于 2026 年 3 月完成。临床前管线方面，YF087（WRN 抑制剂，合成致死）和 YF550（KIF18A 抑制剂）持续推进，2026 年 8 月公司与默沙东研发（中国）订立合作协议，共同推进肿瘤领域小分子药物临床开发。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2026-2028 年收入预测 1.09/6.03/9.51 亿元，考虑公司梯度化管线有望赋能收入持续增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**临床进度不及预期，海外合作不及预期，商业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.16
一年最低/最高价	15.58/45.50
市净率(倍)	7.87
流通 A 股市值(百万元)	11,104.98
总市值(百万元)	11,104.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.43
资产负债率(%，LF)	7.30
总股本(百万股)	579.59
流通 A 股(百万股)	579.59

相关研究

《益方生物-U(688382): TYK2 抑制剂具 BIC 潜力，在研管线&商业化双突破》

2026-04-26

益方生物-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,651	1,318	1,388	1,557	营业总收入	37	109	603	951
货币资金及交易性金融资产	1,535	1,131	1,201	1,370	营业成本(含金融类)	5	16	90	143
经营性应收款项	101	172	172	172	税金及附加	0	0	2	3
存货	0	0	0	0	销售费用	0	0	0	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	50	51	53
其他流动资产	16	15	15	15	研发费用	326	311	336	374
非流动资产	53	152	260	379	财务费用	(23)	(33)	(23)	(24)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	8	8	8
固定资产及使用权资产	30	26	23	21	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	0	4	7	10	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	1	2	3	4	减值损失	(13)	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	10	108	215	333	营业利润	(317)	(227)	155	316
其他非流动资产	11	11	11	11	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,704	1,470	1,648	1,936	利润总额	(317)	(227)	155	316
流动负债	149	97	120	140	减:所得税	0	0	0	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	净利润	(317)	(227)	155	269
经营性应付款项	115	55	55	55	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	1	2	归属母公司净利润	(317)	(227)	155	269
其他流动负债	26	35	56	75	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.55)	(0.39)	0.27	0.46
非流动负债	19	64	64	64	EBIT	(343)	(269)	124	283
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(326)	(263)	130	289
应付债券	0	45	45	45	毛利率(%)	86.54	85.00	85.00	85.00
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	(849.74)	(208.42)	25.77	28.28
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	(77.91)	192.57	452.70	57.71
负债合计	168	161	184	203	归母净利润增长率(%)	(31.92)	28.24	168.33	73.06
归属母公司股东权益	1,536	1,309	1,464	1,733					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,536	1,309	1,464	1,733					
负债和股东权益	1,704	1,470	1,648	1,936					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(155)	(343)	185	296	每股净资产(元)	2.66	2.26	2.53	3.00
投资活动现金流	(26)	(104)	(114)	(124)	最新发行在外股份(百万股)	580	580	580	580
筹资活动现金流	(6)	43	(2)	(2)	ROIC(%)	(20.21)	(18.35)	8.51	14.44
现金净增加额	(191)	(403)	70	170	ROE-摊薄(%)	(20.63)	(17.37)	10.61	15.52
折旧和摊销	16	6	6	6	资产负债率(%)	9.84	10.96	11.15	10.50
资本开支	(7)	(7)	(7)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(35.05)	(48.84)	71.47	41.30
营运资本变动	148	(122)	23	20	P/B (现价)	7.21	8.47	7.57	6.39

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>