

增持（首次）

核心产品持续放量，国际化布局加速

百济神州（688235）2023年一季报点评

2023年5月15日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

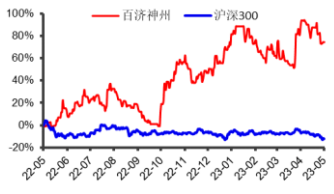
研究助理：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340121110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据

2023年5月13日

收盘价(元)	148.45
总市值(亿元)	2,017.51
总股本(亿股)	13.59
流通股本(亿股)	1.10
ROE(TTM)	-44.98%
12月最高价(元)	165.35
12月最低价(元)	82.26

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2023年一季度报告。2023年一季度，公司实现营业收入30.62亿元，同比增长57.42%；实现归属于上市公司股东的净利润-24.47亿元；实现扣非归母净利润-26.14亿元。

点评：

- **公司 Q1 归母净利润亏损同比缩小。**公司 2023 年一季度实现归属上市公司股东的净利润-24.47 亿元，上年同期为-28.66 亿元，归母净利润亏损同比缩小，主要原因是公司产品收入实现了快速增长，同比增长 69.0%，快于公司经营费用增速。
- **公司Q1核心产品持续放量，实现快速增长。**和上年同期产品收入为16.62 亿元相比，2023年第一季度，公司产品实现收入28.08亿元，产品收入的增长主要得益于自主研发产品百悦泽®（泽布替尼胶囊）和百泽安®（替雷利珠单抗注射液）以及安进和百奥泰授权产品的销售增长。其中百悦泽®全球销售额总计14.47亿元。分地区来看，在美国，百悦泽®销售额总计9.50亿元，百悦泽®在美国销售的增长主要得益于慢性淋巴细胞白血病（CLL）或小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）成人患者适应症上市的推动。随着临床医生的使用增多以及处方数量的持续增长，百悦泽®在所有已获FDA批准的适应症中的应用快速增加。在中国，百悦泽®销售额总计3.29亿元，百悦泽®在中国销售的增长主要得益于在包括复发/难治性慢性淋巴细胞白血病（CLL）、套细胞淋巴瘤（MCL）和华氏巨球蛋白血症（WM）多个已获批适应症的销售的持续增长。
- **公司加快国际化布局。**公司自主研发的 BTK 抑制剂百悦泽®已在包括美国、中国、欧盟、英国、加拿大、澳大利亚、韩国和瑞士在内的超过 65 个市场获批多项适应症，其在全球建立了广泛的临床开发布局，已在超过 29 个国家和地区入组受试者超过 4900 人。百悦泽®“头对头”对比亿珂®（伊布替尼）用于治疗复发/难治性慢性淋巴细胞白血病（CLL）或小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）成人患者的全球临床三期 ALPINE 试验的最终无进展生存期（PFS）分析结果在第 64 届美国血液学会年会（ASH）作为最新突破摘要进行展示，并同时刊载于《新英格兰医学杂志》。公司作为本土创新药出海的先行者，正持续推动自主研发药物的全球化进展，为患者改善治疗效果、提高药物可及性，公司将继续拓展百悦泽®的全球药政注册项目，2023 年有望在超过 30 个市场取得药政批准。
- **给予公司“增持”评级。**预计公司2023-2024年EPS分别为-6.91元和-5.31元，公司作为国内创新药龙头企业，产品结构丰富且研发实力较强，核心产品加速放量，亏损有望逐渐缩小。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示。**产品研发进度不及预期风险、产品销售不及预期风险、国际化进度不及预期风险和公司持续亏损风险等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,566	15545	21,080	28051
营业总成本	23,128	25168	28,566	34045
营业成本	1,896	2,487	3,775	4,756
营业税金及附加	79	120	168	220
销售费用	5997	6845	7569	9886
管理费用	2695	3052	3884	5563
财务费用	1309	-302	-256	-279
研发费用	11152	12966	13426	13900
公允价值变动净收益	(161)	61	79	96
资产减值损失	(8)	(6)	(13)	(14)
营业利润	(13425)	(9125)	(6837)	(5165)
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	2	1	1	1
利润总额	(13427)	(9126)	(6839)	(5166)
减：所得税	215	269	379	410
净利润	(13642)	(9395)	(7218)	(5576)
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	(13642)	(9395)	(7218)	(5576)
摊薄每股收益(元)	(10.04)	(6.91)	(5.31)	(4.10)

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn