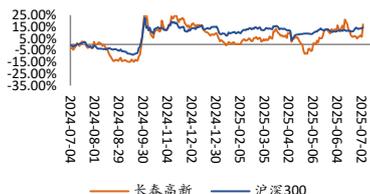


## 伏欣奇拜单抗获批上市，创新转型逐步兑现

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	2.15	3.88	2.68
绝对收益	5.17	6.64	17.25

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张德燕

证书编号：S0500521120003

Tel: (8621) 50295326

Email: zhangdy @xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 事件

7月3日，公司发布控股子公司长春金赛药业申报的注射用伏欣奇拜单抗获国家药品监督管理局批准上市。

### 核心要点：

#### □ 伏欣奇拜单抗成为国内首款IL-1 $\beta$ 靶点上市产品

伏欣奇拜单抗适用于对非甾体类抗炎药和/或秋水仙碱禁忌、不耐受或缺乏疗效的，以及不适合反复使用类固醇激素的成人痛风性关节炎急性发作患者。临床数据显示，伏欣奇拜单抗单次给药后即可快速起效，6-72小时镇痛效果与激素相当，6个月内首次复发风险降87%，且未发现与药物相关的严重不良反应。产品凭借在缓解痛风症状、降低长期复发风险方面的显著临床优势和首款上市的首发优势，有望成为公司重要创新驱动力。

#### □ 创新产品步入上市商业化阶段，创新转型逐步兑现

创新药及创新剂型管线步入商业化阶段，商业化产品组合丰富，创新药方面，伏欣奇拜单抗及创新中药小儿黄金止咳颗粒步入商业化阶段。肿瘤领域，国内唯一纳米晶体甲地孕酮美适亚被CSCO《肿瘤厌食-恶病质综合征诊疗指南》I级推荐，成功填补了国内巨大的市场空白。创新剂型产品方面，注射用醋酸曲普瑞林微球、亮丙瑞林注射乳剂、重组人促卵泡激素CTP融合蛋白注射液处于注册申请阶段。

创新药在研管线不断丰富，覆盖内分泌代谢、免疫、肿瘤等关键领域，聚焦实体瘤、自身免疫病等未被满足的临床需求。肿瘤领域自主研发的双靶点ADC药物GenSci143/GenSci139预计2025年8月提交IND申请；自免领域PD-1激动剂GenSci120已获4项适应症临床批件，同时布局系统性红斑狼疮APRIL/BAFF双靶点拮抗剂GenSci136，IL-1 $\alpha/\beta$ 双抗GenSciB005覆盖类风湿关节炎等广谱炎症通路；女性健康领域布局NK3R拮抗剂GenSci074和GenSci146；代谢领域双功能分子GenSciP133以全新机制突破骨质疏松治疗瓶颈；罕见病领域SLC6A19抑制剂GenSciP144对苯丙酮尿症发起挑战；眼病领域TSHR拮抗型单克隆抗体GenSci098注射液已进入临床阶段，双功能融合蛋白GenSciP148则为湿性黄斑变性等眼底疾病提供更优治疗方案。

#### □ 投资建议

作为儿童成长领域龙头企业，公司通过构建优势产品管线，依托商业团队深耕细作，持续推动生长激素市场规模快速扩容，成功打造了行业领先的品牌影响力。受到公司加大研发投入及销售团队建设，短期业绩有所波动，从中长期维度来看，公司生长激素领域品牌优势以及创新管线持续丰富，保障公司更加稳健和可持续发展。我们预计2025-2027年营业收入同比增速分别为0.6%/5.6%/6.8%，归母净利润为23.4/25.3/28.0亿元，同比增速分别为-9.5%/8.3%/10.5%，EPS分别为5.7/6.2/6.9元。维持公司“增持”评级。

#### □ 风险提示

创新药管线研发推进、临床数据及商业化低于预期风险；

集采政策收紧风险；

消费市场恢复不及预期风险；

竞争格局加剧导致产品价格降幅过大风险。

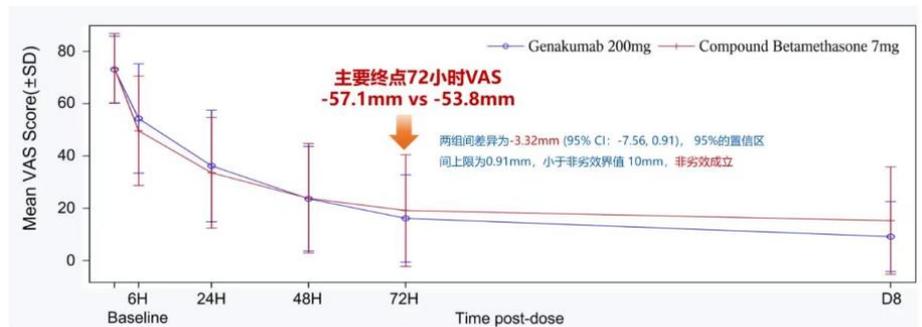
财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	134.7	135.5	143.1	152.8
同比	-7.6%	0.6%	5.6%	6.8%
归母净利润	25.8	23.4	25.3	28.0
同比	-43.0%	-9.5%	8.3%	10.5%
毛利率	85.7%	85.1%	85.3%	85.7%
ROE	11.2%	9.6%	9.8%	10.1%
每股收益（元）	6.3	5.7	6.2	6.9
P/E	17.2	19.0	17.5	15.8
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：天软科技、湘财证券研究所；单位：亿元

## 1 伏欣奇拜单抗成为国内首款 IL-1 $\beta$ 靶点上市产品

伏欣奇拜单抗适用于对非甾体类抗炎药和/或秋水仙碱禁忌、不耐受或缺乏疗效的，以及不适合反复使用类固醇激素的成人痛风性关节炎急性发作患者。临床数据显示，伏欣奇拜单抗单次给药后即可快速起效，6-72 小时镇痛效果与激素相当，6 个月内首次复发风险降 87%，且未发现与药物相关的严重不良反应。产品凭借在缓解痛风症状、降低长期复发风险方面的显著临床优势和首款上市的首发优势，有望成为公司多元增长战略重要创新驱动力。

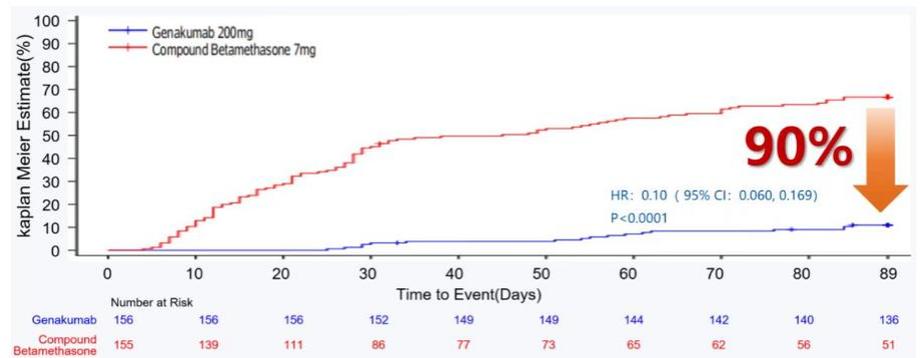
图 1 伏欣奇拜单抗 III 期临床缓解疼痛达到终点



资料来源：金赛药业官网、湘财证券研究所

在 12 周内首次复发中位时间上，伏欣奇拜单抗显著延迟了患者的首次急性痛风性关节炎复发时间；对比复方倍他米松，伏欣奇拜单抗在 12 周时显著降低了患者 90% 的首次急性痛风性关节炎复发风险 (HR 0.10; 95% CI: 0.060, 0.169;  $p < 0.0001$ )，24 周时首次复发风险降低了 87% (HR 0.13; 95% CI: 0.084, 0.208;  $p < 0.0001$ )。

图 2 伏欣奇拜单抗 III 期临床降低痛风复发达到终点

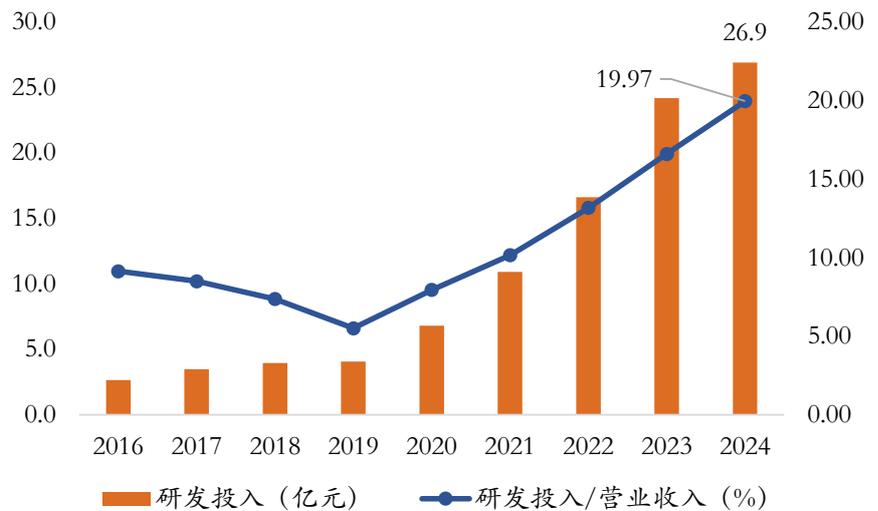


资料来源：金赛药业官网、湘财证券研究所

## 2 加大研发投入，打造第二成长曲线

加大研发投入,构建第二增长曲线:2020年以来公司持续加大研发投入,2020-2024年研发投入复合增长率达到41%,打造第二成长曲线,构建高预期、高科技、高壁垒的产品线组合,以“引进来、走出去”的国际化策略为发展路径,推进公司“新一轮创业”高质量发展。2024年公司研发投入达26.9亿元,占营业收入的19.97%。

图3 2016-2024 长春高新研发投入情况



资料来源: Wind、湘财证券研究所

商业化产品组合丰富,创新药方面,伏欣奇拜单抗及创新中药小儿黄金止咳颗粒步入商业化阶段。肿瘤领域,国内唯一纳米晶体甲地孕酮美适亚®被CSCO《肿瘤厌食-恶病质综合征诊疗指南》I级推荐,成功填补了国内巨大的市场空白。创新剂型产品方面,注射用醋酸曲普瑞林微球、亮丙瑞林注射乳剂、重组人促卵泡激素CTP融合蛋白注射液处于注册申请阶段。

图 4 长春高新子公司金赛药业部分进入临床二期阶段研发项目情况

项目名称	药品分类	靶点	适应症	进度: 临床前	临床申请	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	注册申请	批准上市
<b>亮丙瑞林 leuprorelin:</b> 逸达生物科技股份有限公司	化药;促性腺激素释放激素	GnRH receptor	中枢性性早熟; 乳腺癌;前列腺癌;激素依赖...		2022-01-05			2014-06-25	2024-10-29	2021-05-25
<b>聚乙二醇重组人生长激素 Polyethy...</b> 长春金赛药业有限责任公司	生物制品;生长激素;PEG化	Growth hormone	X-连锁显性低血磷性佝偻病; 先天性卵巢发...		2009-02-09	2022-01-03	2011-04-21	2023-08-09	2008-12-08	2014-01-06
<b>recombinant human follicle-sti...</b> 长春金赛药业有限责任公司	生物制品;融合蛋白/多肽;卵泡刺激素	FSHR	特发性低促性腺激素性性腺功能减退症;辅助...		2023-09-12			2024-08-13	2024-07-18	
<b>醋酸曲普瑞林 Triptorelin Acetate:</b> 长春金赛药业有限责任公司	化药	GnRH	中枢性性早熟						2024-04-18	
<b>genakumab:</b> 长春金赛药业有限责任公司	生物制品;单克隆抗体;人源化抗体	IL-1 beta	全身型幼年特发性关节炎;实体瘤;痛风;痛风...		2018-11-23	2019-02-22	2021-12-06	2022-12-23	2024-04-11	获批上市
<b>金妥昔单抗 gentuximab:</b> 长春高新技术产业(集团)股份有限公司	生物制品;单克隆抗体;人鼠嵌合抗体	VEGFR-2	实体瘤;胃食管交界处癌;非小细胞肺癌		2016-03-30	2017-09-21	2019-07-26	2022-04-14		
<b>GS1-144:</b> 长春金赛药业有限责任公司	化药	TACR3	血管舒缩症状		2023-09-11			2024-09-13		
<b>EG017:</b> 宁波熙健医药科技有限公司; 长春金赛药业有限责任公司	化药	AR	乳腺癌;压力性尿失禁;干眼症		2019-11-13	2020-05-06	2021-08-13			

资料来源: 药智数据、湘财证券研究所; 截至 2025.7.3

在研创新药管线丰富, 肿瘤领域自主研发的双靶点 ADC 药物 GenSci143/GenSci139 预计 2025 年 8 月提交 IND 申请; 自免领域 PD-1 激动剂 GenSci120 已获 4 项适应症临床批件, 同时布局系统性红斑狼疮 APRIL/BAFF 双靶点拮抗剂 GenSci136, IL-1 $\alpha$ / $\beta$  双抗 GenSciB005 覆盖类风湿关节炎等广谱炎症通路; 女性健康领域布局 NK3R 拮抗剂 GenSci074 和 GenSci146; 代谢领域双功能分子 GenSciP133 以全新机制突破骨质疏松治疗瓶颈; 罕见病领域 SLC6A19 抑制剂 GenSciP144 对苯丙酮尿症发起挑战; 眼病领域 TSHR 拮抗型单克隆抗体 GenSci098 注射液已进入临床阶段, 双功能融合蛋白 GenSciP148 则为湿性黄斑变性等眼底疾病提供更优治疗方案。

**表 5 长春高新子公司金赛药业部分前沿创新药管线布局情况**

疾病	项目	靶点及药物类型
肿瘤	GenSci139	EGFR×HER2 ADC
肿瘤	GenSci143	B7-H3 ×PSMA ADC
代谢	GenSciP133	双抗
自免	GenSci136	APRIL/BAFF 双靶点拮抗剂
自免	GenSciB005	IL-1 $\alpha$ / $\beta$ 双抗
自免	GenSci120	PD-1 激动剂
女性健康	GenSci146	HSD17B1 抑制剂
女性健康	GenSci074	NK3R 拮抗剂
眼科	GenSciP148	双功能融合蛋白
眼科	GenSci098	TSHR 拮抗型
罕见病	GenSciP144	SLC6A19 抑制剂

资料来源：长春高新公众号、湘财证券研究所；截至 2025.5.20

### 3 投资建议

作为儿童成长领域龙头企业，公司通过构建优势产品管线，依托商业团队深耕细作，持续推动生长激素市场规模快速扩容，成功打造了行业领先的品牌影响力。受到公司加大研发投入及销售团队建设，短期业绩有所波动，从中长期维度来看，公司生长激素领域品牌优势以及创新管线持续丰富，保障公司更加稳健和可持续发展。

我们预计 2025-2027 年营业收入同比增速分别为 0.6%/5.6%/6.8%，归母净利润为 23.4/25.3 /28.0 亿元，同比增速分别为-9.5%/8.3%/10.5%，EPS 分别为 5.7/6.2 /6.9 元。维持公司“增持”评级。

### 4 风险提示

(1) 创新药管线研发推进、临床数据及商业化低于预期风险：公司布局丰富在研创新药产品管线，新药开发面临研发、审批审批、商业化竞争环境及行业监管政策等诸多不确定因素，对创新药上市时间、商业化销售情况等造成影响。

(2) 集采政策收紧风险：集采政策对公司产品结构形成不同程度影响，若续约产品价格降幅过大，会对产品销售造成负面影响。

(3) 消费市场恢复不及预期风险：国家在出台多项消费刺激政策助力消

费复苏，公司生长激素自费占比较高，若消费恢复不及预期，可能会对产品增长造成一定程度不及预期影响。

(4) 竞争格局加剧导致产品价格降幅过大风险：当前有两款长效生长激素产品处于申报阶段，随着产品陆续上市，公司独家产品优势将被削弱，若新进入者定价过低，导致竞争加剧，进而导致长效生长激素增长低于预期风险。

**附表 长春高新公司财务报表以及相应指标**

<b>资产负债表</b>				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16270	17185	19005	21607
货币资金	6097	6950	8266	10331
应收账款	2721	2864	2958	3193
其他应收款	1393	1373	1465	1556
预付账款	737	604	629	655
存货	4755	4934	5161	5360
其他流动资产	567	459	526	513
非流动资产	14781	15836	16064	16238
长期股权投资	291	750	750	750
固定资产	6056	5661	5245	4830
在建工程	2988	3688	3888	4088
无形资产	1958	2165	2386	2600
其他非流动资产	3488	3572	3794	3970
资产总计	31051	33021	35068	37845
流动负债	3419	3514	3634	4295
短期借款	242	193	218	206
应付账款	772	794	834	864
其他流动负债	2405	2527	2582	3225
非流动负债	1530	2012	2221	2416
长期借款	1229	1729	1929	2129
其他非流动负债	301	283	292	287
负债合计	4949	5526	5855	6712
归属母公司股东权益	23000	24280	25876	27662
股本	408	408	408	408
资本公积	3500	3500	3500	3500
留存收益	19800	21077	22675	24460
少数股东权益	3103	3215	3337	3472
负债和股东权益	31051	33021	35068	37845
<b>现金流量表</b>				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3104	3160	3080	3310
净利润	2708	2451	2655	2932
资产减值准备	345	-77	47	-3
折旧摊销	666	714	722	718
财务费用	37	-58	-65	-88
投资损失	131	129	130	129
营运资金变动	-715	154	-485	-341
其他经营现金流	-67	-152	77	-38
投资活动现金流	-2401	-1713	-1117	-958
资本支出	2181	700	200	200
长期投资	151	258	101	-50
其他投资现金流	-69	-755	-817	-808
筹资活动现金流	-2213	-595	-647	-287
短期借款	98	-49	24	-12
长期借款	1053	500	200	200
普通股增加	3	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	-3369	-1046	-872	-474
现金净增加额	-1509	853	1315	2065

<b>利润表</b>				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13466	13552	14310	15277
营业成本	1923	2014	2097	2183
税金及附加	62	80	75	86
销售费用	4439	4608	4865	5194
管理费用	1202	1287	1317	1375
研发费用	2167	2304	2433	2597
财务费用	-81	-58	-65	-88
信用减值损失	-8	-27	-17	-22
资产减值损失	-337	-204	-236	-259
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资收益	-131	-129	-130	-129
营业利润	3296	2988	3230	3548
营业外收入	9	12	11	11
营业外支出	166	166	166	166
利润总额	3139	2835	3075	3394
所得税	432	384	420	461
净利润	2708	2451	2655	2932
少数股东损益	124	112	122	135
归属母公司净利润	2583	2338	2533	2798
EBITDA	3881	3644	3886	4178
EPS (元)	6.33	5.73	6.21	6.86
<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-7.6%	0.6%	5.6%	6.8%
营业利润	-41.0%	-9.3%	8.1%	9.9%
归属母公司净利润	-43.0%	-9.5%	8.3%	10.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	85.7%	85.1%	85.3%	85.7%
净利率	19.2%	17.3%	17.7%	18.3%
ROE	11.2%	9.6%	9.8%	10.1%
ROIC	14.0%	12.4%	13.0%	13.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.9%	16.7%	16.7%	17.7%
流动比率	4.76	4.89	5.23	5.03
速动比率	3.37	3.49	3.81	3.78
利息保障倍数	86.36	49.59	44.08	43.63
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.42	0.42	0.42
应收账款周转率	4.39	4.69	4.75	4.80
存货周转率	0.38	0.40	0.40	0.40
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	6.33	5.73	6.21	6.86
每股经营现金流	7.61	7.75	7.55	8.11
每股净资产	56.37	59.51	63.42	67.80
<b>估值比率</b>				
P/E	17.17	18.96	17.50	15.85
P/B	1.93	1.83	1.71	1.60
EV/EBITDA	10.60	11.29	10.58	9.84

资料来源：天软科技、湘财证券研究所；单位：百万元

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。