

前沿生物 (688221.SH) 两款 siRNA 管线独家授权 GSK, 携手推进全球合作

2026 年 02 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

巢舒然 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

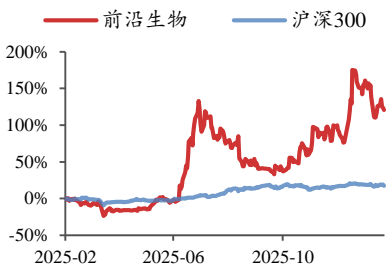
chaoshuran@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790525110001

日期	2026/2/13
当前股价(元)	22.60
一年最高最低(元)	29.98/7.16
总市值(亿元)	84.65
流通市值(亿元)	84.65
总股本(亿股)	3.75
流通股本(亿股)	3.75
近 3 个月换手率(%)	252.45

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《补体管线研发稳步推进, FB7011 双靶点对头优效—公司信息更新报告》-2025.10.31

《前瞻布局小核酸打开成长空间, HIV 用药稳增长—公司首次覆盖报告》-2025.9.25

● 两款 siRNA 管线与 GSK 达成独家授权许可协议, 维持“买入”评级

2026 年 2 月 23 日, 公司公告与全球生物制药企业葛兰素史克 (GSK) 达成一项独家授权许可协议。根据协议, GSK 将获得两款 siRNA 管线产品在全球范围内的独家开发、生产及商业化权利, 其中一款候选药物已进入新药临床试验申请阶段, 另一款为临床前候选药物。考虑到公司 2025 年无类似 2024 年处置子公司股权所产生的投资收益, 以及未来布局小核酸所带来的研发费用投入等, 我们维持收入预测为 1.43/1.69/2.01 亿元, 下调 2025-2027 年归母净利润, 预计分别为 -2.57/-2.08/-1.99 亿元 (不含上述首付款及里程碑付款等款项, 原预计 -1.76/-1.71/-1.64 亿元), 当前股价对应 PS 为 59.3/50.2/42.1 倍, 同时我们持续看好公司小核酸管线研发布局带来的长期竞争力, 维持“买入”评级。

● 携手 GSK 推进全球临床开展, 交易总金额最高可达 10.03 亿美元

合作方面, 公司将负责其中一款产品在中国的 I 期临床试验推进, 并完成另一款产品的 IND 支持性研究; GSK 将负责两款产品之后所有的全球临床开发、监管申报及商业化活动。交易金额方面, 公司将获得 4,000 万美元首付款及 1,300 万美元近期里程碑付款; 公司还将额外在两个项目中累计获得最高 9.5 亿美元的基于成功开发、监管及商业化里程碑的付款, 同时享有两款产品全球净销售额的分级特许权使用费。此次合作的达成, 体现了公司在小核酸药物研发领域的技术实力与平台价值正获得国际市场认可, 为后续拓展全球合作奠定坚实基础。

● siRNA 管线布局持续丰富, 未来可期

siRNA 管线方面, 公司已有用于治疗 IgA 肾病的 FB7013 (补体系统单靶点, 2025/12/31 国内 IND 申请获 CDE 受理)、FB7011 (补体系统双靶点, IND enabling 阶段); FB7023 (治疗 ASCVD), 已确定临床前候选分子 (PCC), 并启动了在自发性高血脂猕猴模型上的药效研究; FB7033 (治疗 MASH), 作用于不同效应因子并确定 PCC; 此外还有治疗高尿酸血症与痛风、肿瘤等管线在临床前阶段。

● **风险提示:** 市场竞争加剧, 产品销售不及预期, 研发进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	114	129	143	169	201
YOY(%)	34.8	13.3	10.2	18.2	19.2
归母净利润(百万元)	-329	-201	-257	-208	-199
YOY(%)	7.8	38.8	-27.8	19.1	4.1
毛利率(%)	29.0	33.9	32.7	33.4	34.2
净利率(%)	-287.9	-155.5	-180.3	-123.4	-99.2
ROE(%)	-24.5	-17.6	-29.3	-30.9	-42.1
EPS(摊薄/元)	-0.88	-0.54	-0.69	-0.56	-0.53
P/S(倍)	74.1	65.4	59.3	50.2	42.1
P/B(倍)	6.3	7.4	9.6	12.5	17.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1103	1223	1130	1390	1356
现金	527	249	274	324	386
应收票据及应收账款	63	35	73	54	97
其他应收款	2	228	26	274	83
预付账款	23	11	27	18	36
存货	59	41	71	60	95
其他流动资产	428	659	659	659	659
非流动资产	1037	590	641	795	946
长期投资	0	30	59	88	117
固定资产	94	245	280	349	441
无形资产	229	149	95	39	-17
其他非流动资产	714	165	207	318	406
资产总计	2140	1812	1771	2184	2302
流动负债	380	395	627	1257	1584
短期借款	202	284	540	1174	1476
应付票据及应付账款	17	7	20	11	26
其他流动负债	160	104	67	72	82
非流动负债	417	276	261	253	244
长期借款	71	79	65	57	48
其他非流动负债	346	196	196	196	196
负债合计	797	671	888	1510	1828
少数股东权益	0	0	-1	-2	-2
股本	375	375	375	375	375
资本公积	2723	2723	2723	2723	2723
留存收益	-1755	-1956	-2215	-2423	-2623
归属母公司股东权益	1343	1141	884	676	477
负债和股东权益	2140	1812	1771	2184	2302

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	114	129	143	169	201
营业成本	81	86	96	112	132
营业税金及附加	3	5	5	6	7
营业费用	65	86	86	84	90
管理费用	95	85	78	67	60
研发费用	214	137	143	101	90
财务费用	8	7	11	35	59
资产减值损失	-3	-47	0	0	0
其他收益	13	37	21	23	24
公允价值变动收益	-1	0	-0	-0	-0
投资净收益	18	84	-1	9	19
资产处置收益	-3	0	-1	-1	-1
营业利润	-328	-201	-259	-208	-199
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	-329	-201	-259	-208	-200
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-329	-201	-259	-208	-200
少数股东损益	0	0	-1	-0	-0
归属母公司净利润	-329	-201	-257	-208	-199
EBITDA	-284	-146	-192	-108	-63
EPS(元)	-0.88	-0.54	-0.69	-0.56	-0.53

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	34.8	13.3	10.2	18.2	19.2
营业利润(%)	8.3	38.6	-28.7	19.6	4.2
归属于母公司净利润(%)	7.8	38.8	-27.8	19.1	4.1
获利能力					
毛利率(%)	29.0	33.9	32.7	33.4	34.2
净利率(%)	-287.9	-155.5	-180.3	-123.4	-99.2
ROE(%)	-24.5	-17.6	-29.3	-30.9	-42.1
ROIC(%)	-15.8	-10.6	-14.1	-7.7	-5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	37.0	50.2	69.1	79.4
净负债比率(%)	15.2	32.4	61.5	166.1	285.2
流动比率	2.9	3.1	1.8	1.1	0.9
速动比率	2.6	2.8	1.6	1.0	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	3.8	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.88	-0.54	-0.69	-0.56	-0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.71	-0.46	-0.16	-0.91	0.07
每股净资产(最新摊薄)	3.58	3.05	2.36	1.80	1.27
估值比率					
P/E	-25.7	-42.0	-32.9	-40.7	-42.5
P/B	6.3	7.4	9.6	12.5	17.8
EV/EBITDA	-29.1	-56.3	-43.9	-83.0	-146.1

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-267	-173	-62	-341	25
净利润	-329	-201	-259	-208	-200
折旧摊销	44	40	47	55	65
财务费用	8	7	11	35	59
投资损失	-18	-84	1	-9	-19
营运资金变动	16	13	135	-217	116
其他经营现金流	12	53	3	3	3
投资活动现金流	173	-191	-100	-201	-200
资本支出	129	19	69	180	188
长期投资	0	0	-29	-29	-29
其他投资现金流	302	-172	-2	8	17
筹资活动现金流	70	86	-69	-41	-66
短期借款	92	82	256	633	302
长期借款	-46	8	-15	-8	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	24	-4	-311	-666	-359
现金净增加额	-24	-278	-231	-583	-240

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn