

荃信生物-B (02509)

证券研究报告
2026年04月08日

QX031N 获罗氏全球授权+赛乐信商业化放量, 自免管线价值全面兑现

事件

荃信生物发布 2025 年业绩, 实现扭亏为盈, 营收 8.07 亿元 (+408%), 核心驱动为 QX030N/QX031N 海外授权。

QX031N (TSLP/IL-33 双抗): 全球授权验证 First-in-class 潜力, 开启自免双抗全球化布局

QX031N 在 2025 年 10 月与罗氏达成全球独家开发、生产及商业化授权协议, 获 7500 万美元首付款, 潜在里程碑付款最高达 9.95 亿美元+分级销售提成。该产品靶向 TSLP/IL-33 两大炎症“警报素”通路, 可协同阻断 2 型炎症级联反应, 覆盖 COPD、哮喘等呼吸领域适应症, 具备 FIC/BIC 潜力, 目前在新西兰的 I 期临床已启动入组。

赛乐信 (QX001S, 乌司奴单抗生物类似药): 国内首仿商业化放量, 多适应症拓展打开成长空间

赛乐信作为国内首个乌司奴单抗生物类似药, 于 2024 年 10 月获批上市, 2025 年含税销售额近 3 亿元。该产品与原研药疗效等效、价格更具优势, 并由华东医药负责商业化推广, 在银屑病治疗市场中实现一定市场份额的覆盖。2025 年 3 月, 该产品新增儿童斑块状银屑病适应症; 克罗恩病适应症的补充申请已于 2025 年 2 月提交。后续新适应症若顺利获批, 赛乐信或将为公司在自身免疫疾病领域的商业化业务带来一定收入贡献。

管线梯度推进, 全球化战略持续深化

已上市产品赛乐信持续拓展适应症。在研管线中, QX002N (IL-17A) AS 适应症 NDA 获受理; QX005N (IL-4R α) PN/AD III 期达终点; QX004N (IL-23p19)、QX008N (TSLP) 推进 III 期临床。国际化方向, QX030N 已于 2026 年 1 月在澳大利亚完成 I 期临床试验首批健康受试者给药, 并授权给 Caldera Therapeutics 达成潜在交易总额最高达 5.55 亿美元合作; QX027N 已于 2025 年 12 月在中国完成 I 期临床试验首例受试者入组, 并与 Windward Bio 达成潜在交易总额最高达 7 亿美元合作。QX035N (c-Kit) 计划 2026 年下半年提交 IND, 持续推进全球授权与临床开发。

盈利预测与投资评级

考虑到公司 BD 超过预期, 我们将公司 2026 和 2027 年营业收入从 4.41、5.93 亿元上调至 5.22、7.22 亿元, 预计 2028 年的营业收入为 9.11 亿元; 将公司 2026-2027 年的归母净利润从-0.86 和 0.28 亿元上调至 0.52、0.75, 预计公司 2028 年的归母净利润为 1.30 亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 研发进度不及预期、政策变动风险、市场竞争激烈

投资评级

行业	医疗保健业/药品及生物科技
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	20.6 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	227.07
港股总市值(百万港元)	4,677.67
每股净资产(港元)	3.38
资产负债率(%)	57.57
一年内最高/最低(港元)	36.50/7.80

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001	yangsong@tfzq.com
曹文清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523120003	caowenqing@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

1 《荃信生物-B-首次覆盖报告:自身免疫赛道东风已至, 高效研发平台构建差异化管线新格局》 2025-09-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com