

智翔金泰-U (688443.SH)

优于大市

2025 全年营收同比大幅增长，公布限制性股票激励计划草案

核心观点

对外授权及产品商业化驱动营收大幅增长。2025 全年，公司实现营收 2.31 亿元，较上年同期大幅增长，其中授权许可收入 1.33 亿元，产品销售收入 9819 万元，主要系公司在报告期内确认 GR1803 注射液授权许可及商业化协议的合同履约义务所对应的授权许可收入，以及公司首款商业化产品赛立奇单抗注射液（商品名：金立希）销售收入较上年同期稳步增长；实现归母净利润-5.36 亿元，亏损较上年同期收窄，主要系公司营业收入较上年同期稳步增长，以及公司 2022 年股权激励计划实施完毕，报告期内无股份支付费用等综合因素影响。

保持高水平研发投入，在研管线有序推进。2025 全年，公司研发投入达到 4.73 亿元，保持较高投入水平，多个在研项目取得积极进展：1) 唯康度塔单抗 (GR2001)：处于上市审评阶段；2) 泰利奇拜单抗注射液 (GR1802)：中/重度特应性皮炎、成人季节性过敏性鼻炎适应症处于上市申请审评阶段，慢性鼻窦炎伴鼻息肉、慢性自发性荨麻疹、青少年季节性过敏性鼻炎适应症处于 Ph3 临床试验阶段，哮喘适应症处于 Ph2 临床试验阶段，儿童/青少年特应性皮炎适应症处于 Ph1b/2a 临床试验阶段；3) 缙利妥米单抗 (GR1803)：复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者适应症处于附条件上市申请审评阶段，系统性红斑狼疮适应症处于 Ph1 临床试验阶段。

公布限制性股票激励计划草案。2026 年 4 月，公司公布 2026 年限制性股票激励计划草案，拟向包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干在内的共计 99 名激励对象授予限制性股票 812.97 万股，相应考核年度为 2026-2028 年三个会计年度，考核目标值为对应年份累计新增 IND 数量分别不低于 2/5/8 个，累计营业收入分别不低于 6/15/28 亿元，拆分至单个年份对应营收约为 6/9/13 亿元。

投资建议：根据公司 2025 年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2027 年公司营收为 5.85/10.86 亿元（前值为 5.87/10.89 亿元），新增 2028 年营收预计为 14.74 亿元，归母净利润分别为-3.64/-0.20 亿元（前值为-3.41/0.38 亿元），新增 2029 年归母净利润预计为 1.33 亿元，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、在研产品研发失败的风险、产品商业化不达预期的风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	30.1	231	585	1,086	1,474
(+/-%)	2384.1%	666.7%	153.7%	85.5%	35.7%
净利润(百万元)	-797	-536	-364	-20	133
(+/-%)	-0.5%	-32.8%	--	--	-757.3%
每股收益(元)	-2.17	-1.46	-0.99	-0.06	0.36
EBIT Margin	-2793.7%	-252.3%	-58.6%	0.6%	10.7%
净资产收益率 (ROE)	-37.5%	-33.8%	-30.2%	-1.7%	10.1%
市盈率 (PE)	-13.9	-20.7	-30.5	-546.5	83.2
EV/EBITDA	-15.5	-23.9	-41.0	221.7	58.9
市净率 (PB)	5.21	6.99	9.20	9.36	8.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·生物制品

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.21 元
总市值/流通市值	11077/3525 百万元
52 周最高价/最低价	37.88/23.67 元
近 3 个月日均成交额	107.54 百万元

市场走势



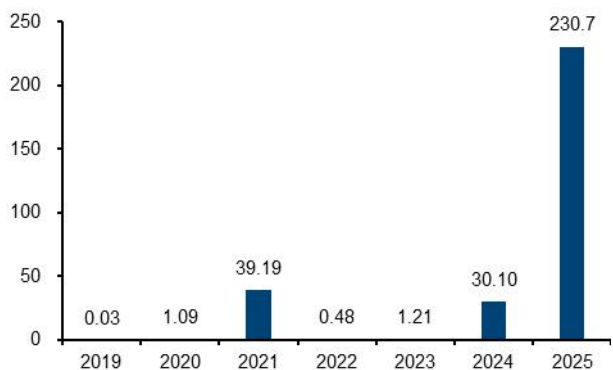
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《智翔金泰-U (688443.SH) - 对外授权及产品商业化驱动营收大幅增长》——2025-11-04
- 《智翔金泰-U (688443.SH) - 赛立奇单抗商业化稳步推进，GR1803 达成国际合作》——2025-09-01
- 《智翔金泰-U (688443.SH) - 赛立奇单抗实现商业化，在研管线有序推进》——2025-04-29
- 《智翔金泰-U (688443.SH) - 赛立奇单抗获批上市，迈入商业化新阶段》——2024-09-11

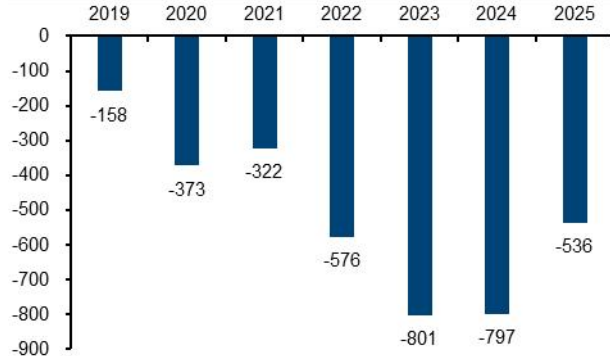
对外授权及产品商业化驱动营收大幅增长。2025 全年，公司实现营收 2.31 亿元，较上年同期大幅增长，其中授权许可收入 1.33 亿元，产品销售收入 9819 万元，主要系公司在报告期内确认 GR1803 注射液授权许可及商业化协议的合同履约义务所对应的授权许可收入，以及公司首款商业化产品赛立奇单抗注射液（商品名：金立希）销售收入较上年同期稳步增长；实现归母净利润-5.36 亿元，亏损较上年同期收窄，主要系公司营业收入较上年同期稳步增长，以及公司 2022 年股权激励计划实施完毕，报告期内无股份支付费用等综合因素影响。

图1：智翔金泰营业收入（单位：百万元）



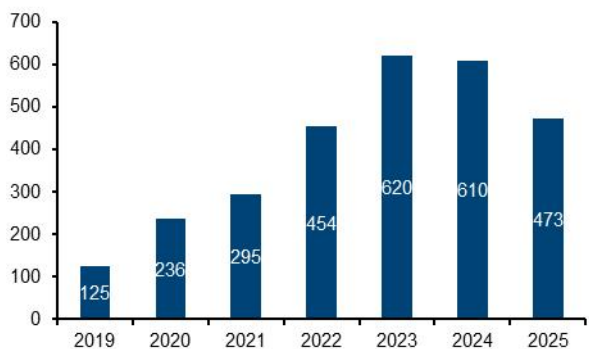
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：智翔金泰归母净利润（单位：百万元）



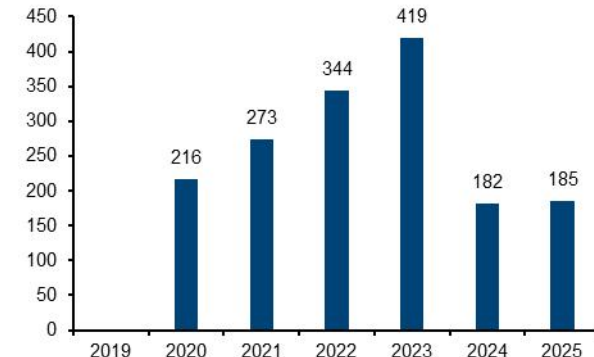
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：智翔金泰研发费用（单位：百万元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：智翔金泰研发人员数量（单位：人）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

注：2024-2025 年研发人员数量下调主要系赛立奇单抗注射液获批上市，公司正式将生产序列相关员工由研发人员类别调整为生产人员类别

保持高水平研发投入，在研管线有序推进。2025 全年，公司研发投入达到 4.73 亿元，保持较高投入水平，多个在研项目取得积极进展：

- 1) 唯康度塔单抗（GR2001）：处于上市审评阶段；
- 2) 泰利奇拜单抗注射液（GR1802）：中/重度特应性皮炎、成人季节性过敏性鼻炎适应症处于上市申请审评阶段，慢性鼻窦炎伴鼻息肉、慢性自发性荨麻疹、青少年季节性过敏性鼻炎适应症处于 Ph3 临床试验阶段，哮喘适应症处于 Ph2 临床试验阶段，儿童/青少年特应性皮炎适应症处于 Ph1b/2a 临床试验阶段；
- 3) 伟利妥米单抗（GR1803）：复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者适应症处于附条件上市申请审评阶段，系统性红斑狼疮适应症处于 Ph1 临床试验阶段。

图5: 公司在研管线进展（截至 2026 年 4 月）

疾病领域	产品代码	靶点	分子类型	适应症	临床前	IND	I期	II期	III期	NDA	
自身免疫性疾病	GR1501(赛立奇单抗)	IL-17A	单克隆抗体	狼疮性肾炎	█						
	GR1802 (泰利奇拜单抗)	IL-4Rα	单克隆抗体	中、重度特应性皮炎	█						
				成人季节性过敏性鼻炎	█						
				慢性鼻窦炎伴鼻息肉	█						
				慢性自发性荨麻疹	█						
				青少年季节性过敏性鼻炎	█						
				哮喘	█						
	儿童/青少年特应性皮炎	█									
	GR1603	IFNAR1	单克隆抗体	系统性红斑狼疮	█						
	GR2002	TSLP	双特异性抗体	特应性皮炎、慢性鼻窦炎伴鼻息肉、哮喘	█						
GR1803 (伟利妥米单抗)	CD3×BCMA	双特异性抗体	系统性红斑狼疮	█							
GR2303	TL1A	单克隆抗体	炎症性肠病	█							
GR2301	IL-15	单克隆抗体	白癜风	█							
GR2603	三抗 (TSLP)	三特异性抗体	特应性皮炎、哮喘、慢性阻塞性肺疾病等	█							
感染性疾病	GR1801 (斯乐韦米单抗)	狂犬病病毒	双特异性抗体	狂犬病被动免疫 儿童/青少年狂犬病被动免疫	█						
	GR2001 (唯康度塔单抗)	破伤风毒素	单克隆抗体	破伤风被动免疫	█						
	GR2102	呼吸道合胞病毒	单克隆抗体	预防呼吸道合胞病毒感染	█						
	GR2201	VZV病毒	单克隆抗体	带状疱疹病毒感染	█						
	GR2302	CD3×pMHC (HBV-S)	双特异性抗体	慢性乙肝感染	█						
肿瘤	GR1803 (伟利妥米单抗)	CD3×BCMA	双特异性抗体	多发性骨髓瘤	█						
	GR1901	CD3×CD123	双特异性抗体	急性髓系白血病	█						
	GR2302	CD3×pMHC (HBV-S)	双特异性抗体	HBV感染相关的肝癌	█						
	GR2304	CD3×pMHC (PRAME)	双特异性抗体	泛肿瘤	█						
	GR2502	CD3×保密靶点	双特异性抗体	泛肿瘤	█						

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公布限制性股票激励计划草案。2026年4月，公司公布2026年限制性股票激励计划草案，拟向包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干在内的共计99名激励对象授予限制性股票812.97万股，相应考核年度为2026-2028年三个会计年度，考核目标值为对应年份累计新增IND数量分别不低于2/5/8个，累计营业收入分别不低于6/15/28亿元，拆分至单个年份对应营收约为6/9/13亿元；考核触发值为对应年份累计新增IND数量分别不低于2/5/8个，累计营业收入分别不低于4.2/10.5/19.6亿元，拆分至单个年份对应营收约为4.2/6.3/9.1亿元。

收入拆分

表1: 智翔金泰盈利预测 (单位: 亿元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
GR1501	0.98	3.19	6.82	11.07
YoY	226%	225%	114%	62%
GR1802		0.37	0.93	2.41
YoY			151%	160%
GR1801		0.31	0.63	1.29
YoY			105%	104%
GR1803 授权收入	1.30	2.00	2.50	3.00
YoY		54%	25%	20%
风险调整后营收	2.31	5.85	10.86	14.74
YoY	668%	154%	86%	36%
毛利率	93%	93%	93%	93%
管理费用率	33%	14%	8%	10%
研发费用率	205%	80%	44%	30%
销售费用率	106%	55%	38%	40%
财务费用率	-1.9%	4.5%	3.1%	2.3%
净利润	-5.36	-3.64	-0.20	1.33

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议

根据公司2025年报, 我们对盈利预测进行调整, 预计2026-2027年公司营收为5.85/10.86亿元(前值为5.87/10.89亿元), 新增2028年营收预计为14.74亿元, 归母净利润分别为-3.64/-0.20亿元(前值为-3.41/0.38亿元), 新增2029年归母净利润预计为1.33亿元, 维持“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险、盈利预测的风险、在研产品研发失败的风险、产品商业化不达预期的风险等。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2035	1538	440	373	462	营业收入	30	231	585	1086	1474
应收款项	16	24	583	595	810	营业成本	5	16	41	76	103
存货净额	50	96	10	28	33	营业税金及附加	3	5	13	23	32
其他流动资产	108	104	234	326	295	销售费用	118	244	321	409	589
流动资产合计	2622	2443	1949	2004	2281	管理费用	135	75	86	91	149
固定资产	417	463	408	432	475	研发费用	610	473	468	480	442
无形资产及其他	44	43	41	39	38	财务费用	(38)	(4)	27	34	34
投资性房地产	63	44	44	44	44	投资收益	0	9	3	4	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	4	3	3	3
资产总计	3146	2993	2442	2519	2838	其他收入	(606)	(437)	(466)	(477)	(438)
短期借款及交易性金融负债	38	170	100	100	100	营业利润	(797)	(529)	(361)	(17)	137
应付款项	67	95	10	28	33	营业外净收支	(1)	(7)	(2)	(3)	(4)
其他流动负债	69	207	197	284	471	利润总额	(797)	(536)	(364)	(20)	133
流动负债合计	174	473	307	412	604	所得税费用	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	786	885	885	885	885	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	59	51	45	39	32	归属于母公司净利润	(797)	(536)	(364)	(20)	133
长期负债合计	845	936	930	924	917	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1020	1409	1237	1336	1521	净利润	(797)	(536)	(364)	(20)	133
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	(0)	67	6	7
股东权益	2126	1585	1205	1183	1317	折旧摊销	58	60	43	49	55
负债和股东权益总计	3146	2993	2442	2519	2838	公允价值变动损失	(2)	(4)	(3)	(3)	(3)
关键财务与估值指标						财务费用	(38)	(4)	27	34	34
每股收益	(2.17)	(1.46)	(0.99)	(0.06)	0.36	营运资本变动	(57)	127	(637)	(17)	3
每股红利	0.08	0.08	0.05	0.00	0.00	其它	(2)	0	(67)	(6)	(7)
每股净资产	5.80	4.32	3.29	3.23	3.59	经营活动现金流	(798)	(353)	(961)	9	188
ROIC	-27.03%	-25.55%	-22%	-2%	9%	资本开支	0	(106)	(50)	(75)	(100)
ROE	-37.50%	-33.80%	-30%	-2%	10%	其它投资现金流	(385)	(269)	0	0	0
毛利率	82%	93%	93%	93%	93%	投资活动现金流	(385)	(375)	(50)	(75)	(100)
EBIT Margin	-2794%	-252%	-59%	1%	11%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-2601%	-227%	-51%	5%	15%	负债净变化	178	99	0	0	0
收入增长	2384%	667%	154%	86%	36%	支付股利、利息	(29)	(31)	(17)	(1)	0
净利润增长率	-1%	-33%	—	—	-757%	其它融资现金流	29	94	(70)	0	0
资产负债率	32%	47%	51%	53%	54%	融资活动现金流	327	230	(86)	(1)	0
股息率	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	现金净变动	(857)	(498)	(1098)	(67)	88
P/E	(13.9)	(20.7)	(30.5)	(546.5)	83.2	货币资金的期初余额	2892	2035	1538	440	373
P/B	5.2	7.0	9.2	9.4	8.4	货币资金的期末余额	2035	1538	440	373	462
EV/EBITDA	(15.5)	(23.9)	(41.0)	221.7	58.9	企业自由现金流	0	(502)	(988)	(36)	117
						权益自由现金流	0	(309)	(1084)	(70)	83

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032