

泰诺麦博 (688806.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 7月7日有一家科创板上市公司“泰诺麦博”询价。
- ◆ 泰诺麦博 (688806)：公司是一家面向全球市场、致力于血液制品替代疗法的创新生物制药企业。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 0.00 亿元/0.15 亿元/0.51 亿元，2025 年营业收入较 2024 年同比增长 240.23%；归母净利润-4.46 亿元/-5.15 亿元/-6.01 亿元，YOY 依次为 -4.15%/-15.30%/-16.81%。根据公司初步预测，2026H1 营业收入较 2025 年同期增长 573.68%至 602.15%，归母净利润亏损幅度较 2025 年同期收窄 29.69%至 30.72%。

② **投资亮点：1、公司创始人廖华新博士为全球知名免疫学及病毒学家，郑伟宏先生则在生物制药商业化领域具备深厚积淀，形成技术研发与产业运营双向赋能。**公司联合创始人之一的廖华新博士从事病毒学，免疫学、病毒疫苗及宿主免疫反应的科学和应用研究逾 40 年，是全球知名免疫学及病毒学家，在全球范围内对艾滋病感染、艾滋病疫苗的研发、抗体保护机理的研究，以及流感病毒疫苗免疫后及感染后抗体谱的研究做出突出贡献。另一位联合创始人郑伟宏先生则在生物制药商业化运作、企业运营管理及战略规划领域具备 20 余年深厚积淀，曾任北京正大绿洲制药有限公司总经理，主导多个抗感染类药物的全流程商业化落地。**2、公司致力于开发血液制品替代疗法，目前已经成功开发并上市全球同类首创重组抗破伤风毒素单克隆抗体药物。**公司致力于血液制品替代疗法，凭借自主开发的“高通量全人源单克隆抗体研发综合技术平台 HitmAb®”等技术平台成功开发出核心产品斯泰度塔单抗注射液，已于 2025 年 2 月在中国获批上市，为全球同类首创的重组抗破伤风毒素单克隆抗体药物。一方面，全人源单克隆抗体要较非人源抗体更具低免疫原性特征；另一方面，相比主流的血液制品破伤风人免疫球蛋白，斯泰度塔单抗注射液基于现代基因工程和抗体工程技术在体外实现规模化生产，从源头上避免血液制品的供血浆者携带病毒进而引起传播血源性病毒的风险，具备更好的保护效力（起效快、保护时间长）及安全性，被中国 CDE 认定为抗感染领域首个突破性治疗药物的国产创新生物药、被美国 FDA 纳入快速通道资格，在破伤风预防领域具有全球领先的革新性意义。此外，从竞争格局来看，潜在竞品智翔金泰的 GR2001 于 2025 年 5 月提交 NDA 并获受理，百克生物的 A82/B86 注射液正在 II 期临床阶段，公司商业化进度显著领跑行业。**3、公司在研管线丰富且梯次分明，其中 TNM001 预计于 2027 年获批上市，有望驱动公司业绩持续增长。**公司已形成梯次分明的管线布局，除斯泰度塔单抗注射液产品外，TNM001 以非高危及高危婴儿为适应症人群已递交 NDA 并获受理、预计于 2027 年获批上市，2 款候选药物已完成临床 I 期试验，1 款候选药物已获批 IND，以及 3 款候选药物正处于临床前阶段。其中，TNM001 是公司自主研发的与 RSV 病毒特异性结合的单克隆抗体，用于预防婴儿呼吸道合胞病毒感染，目前研究进度于全球在研呼吸道合胞病毒被动免疫制剂中处在领跑位置；据招股书披露，RSV 防治用新药研发难度较大，目前已商业化的 RSV 预防单抗药物产品仅有阿斯利康与赛诺菲共同研发的尼塞韦单抗、默沙东研发的克莱罗韦单抗以及辉瑞的 RSV 疫苗 Abrysvo，同时经济有效的特异性预防婴幼儿 RSV 感染药物存在明显供给缺口。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	391.46
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

分析师

戴铮铮
 SAC 执业证书编号：S0910526030001
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永励精密）-2026 年 73 期-总第 710 期 2026.7.4
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（康美特）-2026 年 74 期-总第 711 期 2026.7.4
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（益坤电气）-2026 年 71 期-总第 708 期 2026.6.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（托伦斯）-2026 年 72 期-总第 709 期 2026.6.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（吉和昌）-2026 年 70 期-总第 707 期 2026.6.23



① **同行业上市公司对比：**公司聚焦血液制品替代疗法的生物制药领域；根据主营业务的相似性，选取智翔金泰、百克生物、神州细胞为泰诺麦博的同行可比公司。从上述可比公司来看，2025年可比上市公司的平均收入规模为7.99亿元，平均PS-TTM（算术平均）为18.69X，平均销售毛利率为86.52%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	0.0	15.1	51.2
同比增长(%)	-100.00		240.23
营业利润(百万元)	-446.5	-514.8	-600.9
同比增长(%)	4.15	15.30	16.73
归母净利润(百万元)	-446.5	-514.8	-601.3
同比增长(%)	-4.15	-15.30	-16.81
每股收益(元)	-1.42	-1.42	-1.56

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、泰诺麦博.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	12
(四) 募投项目投入.....	13
(五) 同行业上市公司指标对比.....	14
(六) 风险提示.....	14

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 中国破伤风被动免疫制剂市场规模 (2018-2032E).....	6
图 6: 欧美破伤风被动免疫制剂市场规模 (2018-2032E).....	6
图 7: 中国 0-1 岁婴儿呼吸道合胞病毒预防被动免疫制剂市场规模 (2018-2032E).....	7
图 8: 欧美 0-1 岁婴儿呼吸道合胞病毒预防被动免疫制剂市场规模 (2018-2032E).....	8
图 9: 中国神经生长因子抗体药物在骨转移癌痛药物中的市场规模 (2018-2032E).....	9
图 10: 中国高危人群水痘暴露后预防被动免疫制剂 (含非特异性免疫球蛋白) 市场规模 (2018-2032E).....	10
图 11: 欧美水痘高危风险人群人数 (2018-2032E).....	10
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	14
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	14

一、泰诺麦博

公司成立于 2015 年，是一家面向全球市场、致力于血液制品替代疗法的创新生物制药企业，致力于全人源单抗新药的开发、制造、商业化及全球特异性血液制品的潜在替代，以满足广泛的临床需求。

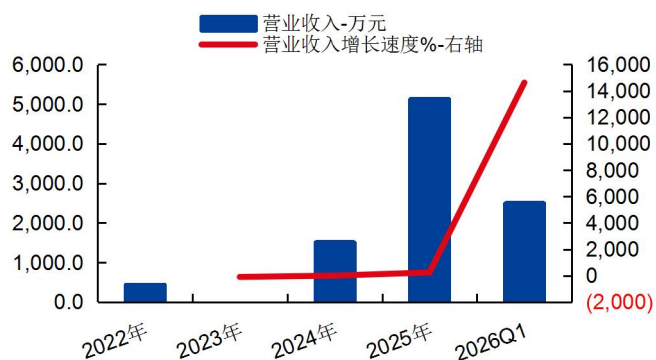
经过多年的积累，公司已搭建了具备自主知识产权的“高通量全人源单克隆抗体研发综合技术平台 HitmAb®”、“高效抗体表达 CHO-GS 细胞平台”、“工艺开发平台”、“生物分析平台”等多项核心技术平台，不断培养健全了涵盖药物发现、工程细胞株构建、工艺及质量开发、药理研究、毒理研究、药代研究、临床开发以及符合国际 GMP 规范的规模化生产等关键药物研发与产业化环节的创新药核心技术能力。其中，通过 HitmAb® 平台孵化的候选抗体药物拥有经过真实人体免疫耐受环境筛选而成熟的抗体结构，为全人源单抗，具有特异性强、亲和力高、安全性优等优势，能有效减少抗体药物免疫原性所带来的不良后果，有效降低了临床安全风险并提高成药概率。基于上述核心技术平台，截至招股意向书签署日，公司已开发多个抗体分子作为候选药物，覆盖感染性疾病以及疼痛类疾病等疾病领域；其中，全球同类首创的斯泰度塔单抗注射液已获批上市，为全球同类首创（First-in-Class）的重组抗破伤风毒素单克隆抗体药物。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 0.00 亿元/0.15 亿元/0.51 亿元，2025 年营业收入较 2024 年同比增长 240.23%；归母净利润 -4.46 亿元/-5.15 亿元/-6.01 亿元，YOY 依次为 -4.15%/-15.30%/-16.81%。根据最新财报情况，2026Q1，公司实现营业收入 0.25 亿元，较 2024 年同期增长 14623.36%；归属于母公司净利润亏损 0.96 亿元，亏损幅度较 2024 年同期收窄 45.46%。

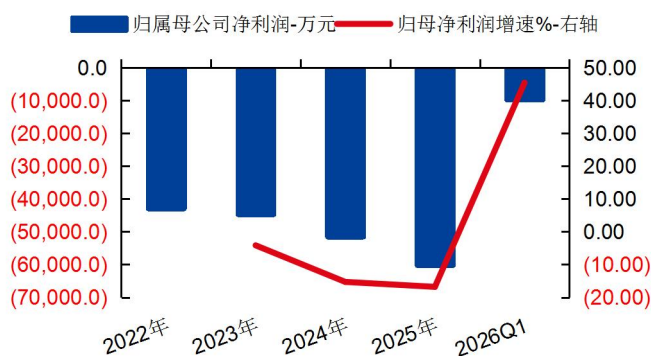
2024 至 2025 年期间，公司主营业务收入按业务类别可分为药品销售与技术转让两大板块。其中 2024 年的主要收入来源为向百克生物收取的相关技术转让费；公司核心产品斯泰度塔单抗注射液于 2025 年 2 月获批上市，2025 年的收入来源均为斯泰度塔单抗注射液的药品销售收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



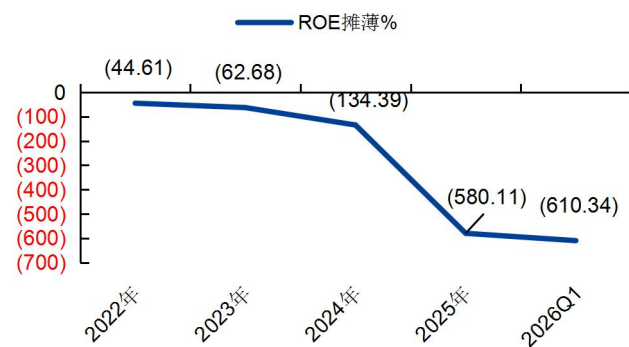
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、破伤风被动免疫制剂市场

公司核心产品斯泰度塔单抗注射液是公司自主研发的与破伤风毒素特异性结合的单抗药物，能够对破伤风毒素形成高效抑制，用于暴露后破伤风感染的紧急预防，是全球首款应用于破伤风毒素感染的单抗药物。

破伤风梭状芽孢杆菌是专性厌氧的革兰阳性芽孢菌，在自然界中分布广泛，可存在于土壤、灰尘、人或哺乳动物粪便等介质中，经外伤伤口以及孕妇生产过程中产道撕裂伤口等途径感染人体引起疾病。破伤风梭状芽孢杆菌感染可发生于不洁分娩、外伤、烧伤、外科手术及拔牙等，通过产生痉挛毒素阻断中枢神经系统抑制性递质的释放而致病。常见的破伤风杆菌感染途径有：①尖锐物质导致的伤口很深并产生厌氧环境；②烧、烫、冻伤等产生坏死组织伤口并形成厌氧环境；③被粪便、土壤、污垢或唾液污染的伤口；④动物咬伤；⑤超过 6h 未处理的伤口或⑥未实施正确消毒措施的手术。破伤风的潜伏期从受伤后的 1 天到数月不等，大多数病例发生在感染后的 3-21 天，中位发病时间为 7 天。

根据弗若斯特沙利文调研，国内一线城市及三线城市医院专家访谈结果显示国内临床外伤患者中平均超过 50% 需要使用破伤风被动免疫制剂，中国破伤风被动免疫制剂使用人群规模由 2018 年的 1,963.0 万人以复合年增长率 8.34% 增长至 2024 年的 3,174.0 万人；预计 2024 年至 2028 年中国破伤风被动免疫制剂使用人群规模将以复合年增长率 8.03% 增长至 4,323.6 万人，并进一步以复合年增长率 5.21% 增长至 2032 年的 5,297.2 万人。破伤风被动免疫制剂使用人群增长受到社会活动活跃程度、城乡经济发展建设、破伤风防治教育普及等因素共同驱动。

随着中国破伤风免疫预防专家共识的推出，学界对于破伤风的预防原则、标准等进行了指导，被动免疫制剂的使用得到了普及和规范。根据弗若斯特沙利文报告，中国破伤风被动免疫制剂市场规模由 2018 年的 11.8 亿元以复合年增长率 14.47% 增长至 2024 年的 26.6 亿元，其中 2022 年至 2024 年中国破伤风被动免疫制剂市场规模出现小幅下降，原因主要包括：相关期间内 HTIG 在部分地区进入集采导致价格显著下降，市场规模相应收窄；HTIG 作为人血液制品受到血浆浆源限制，国内整体批签发数量未能与临床需求同步增长，进一步使市场规模阶段性收缩。截至目

前,虽然导致国内破伤风被动免疫制剂市场规模在 2022 年至 2024 年下滑的原因仍未完全消除,但 HTIG 的市场平均价格后续进一步大幅下调的风险较低,而在国内血液制品批签发数量仍预计有限的背景下,破伤风单抗的稳定大量供给将给国内破伤风被动免疫制剂整体市场规模带来正向影响。预计 2024 年至 2028 年中国破伤风被动免疫制剂市场规模将以复合年增长率 9.27% 增长至 37.9 亿元,并进一步以复合年增长率 13.25% 增长至 2032 年的 62.4 亿元。

图 5: 中国破伤风被动免疫制剂市场规模 (2018-2032E)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

北美与欧洲破伤风预防模式与现状与中国存在较大差异: 1) 欧美不使用马源破伤风被动免疫制剂; 2) 欧美破伤风主动及被动免疫模式已固定, 成人破伤风接种率(约 70%) 远高于中国; 3) 欧美 HTIG 供应相对充足, 国际血液巨头公司集中于欧美, 血浆原料可来源于全球多国。根据弗若斯特沙利文报告, 欧美破伤风被动免疫制剂市场于 2024 年达到 33.7 亿美元, 由于欧美破伤风免疫模式成熟, 被动免疫制剂市场规模稳定。但随着针对破伤风毒素的特异性抗体在欧洲及北美上市, 凭借破伤风单抗独特的产品优势, 有望对血液制品形成替代效应。预计 2028 至 2032 年欧美破伤风特异性抗体药物市场规模将以复合年增长率 75.56% 增长至 2.7 亿美元。

图 6: 欧美破伤风被动免疫制剂市场规模 (2018-2032E)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

截至招股意向书签署日，斯泰度塔单抗注射液于 2025 年 2 月已在国内获批上市、系全球唯一获批破伤风单抗药物。全球包括中国已上市的其他被动免疫制剂均为破伤风抗毒素 TAT、马破伤风免疫球蛋白 F(ab')₂ 以及破伤风人免疫球蛋白 HTIG，无其他单抗药物。其中，由于欧美发达国家在上世纪六十年代已经摒弃破伤风抗毒素的使用，欧美发达国家在破伤风被动免疫制剂的使用上已完成了临床升级、现均选择应用破伤风人免疫球蛋白 HTIG 作为破伤风被动免疫预防手段。

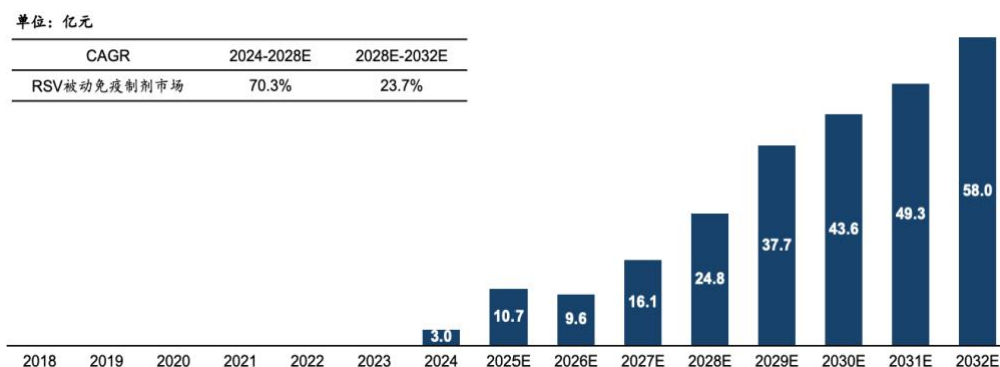
2、呼吸道合胞病毒预防被动免疫制剂市场

公司核心产品“重组抗呼吸道合胞病毒全人源单克隆抗体 TNM001”是公司自主研发的与 RSV 病毒特异性结合的单克隆抗体，能够对 RSV 病毒形成高效抑制，用于预防婴儿呼吸道合胞病毒感染。TNM001 在非临床和临床试验中展现了较好的有效性及安全性竞争优势，截至招股意向书签署日，TNM001 以非高危及高危婴儿为适应症人群已递交 NDA 并获受理，同时已纳入优先审评程序。

呼吸道合胞病毒（Respiratory Syncytial Virus, RSV）是肺炎病毒科正肺病毒属的单股负链 RNA 病毒，传染性较强，通常流行于 10 月至次年 5 月，易感人群主要为 5 岁以下儿童及 65 岁以上的老人。RSV 通常存在于患者或带病毒的呼吸道分泌物中，经由飞沫空气传播进入易感者的呼吸道。病毒侵入机体后首先在鼻咽部黏膜内增殖，并引起上呼吸道感染。RSV 可由鼻咽部延及各级支气管和肺泡，从而发展为严重的支气管炎、细支气管炎和肺炎，重症感染可累及呼吸系统以外的脏器。

RSV 感染最主要集中于新生儿，幼儿以及免疫力低下的老年人，而预防呼吸道合胞病毒感染需要能够适应多年龄的人群、保护时间长、所需剂次少的产品。基于临床研发情况，抗体类和融合抑制剂类初步显示具有良好的临床应用前景。随着未来逐渐丰富的可选单抗种类增加、RSV 预防意识的提升以及婴幼儿群体用药渗透率的增长，RSV 被动免疫制剂市场在未来将会逐渐扩大。根据弗若斯特沙利文报告，预计 2024 年至 2028 年中国 0-1 岁婴儿呼吸道合胞病毒预防被动免疫制剂市场规模将以复合年增长率 70.3% 增长至 24.8 亿元，并进一步以复合年增长率 23.7% 增长至 2032 年的 58.0 亿元。

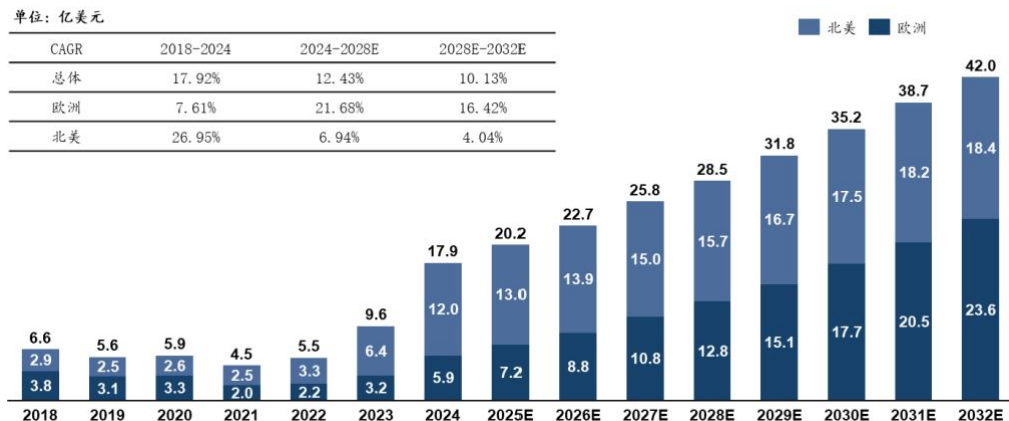
图 7：中国 0-1 岁婴儿呼吸道合胞病毒预防被动免疫制剂市场规模（2018-2032E）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

根据弗若斯特沙利文报告，2024 年欧美 0-1 岁婴儿呼吸道合胞病毒被动免疫制剂市场规模达到 17.9 亿美元，预计 2024 年至 2028 年欧美 0-1 岁婴儿呼吸道合胞病毒预防被动免疫制剂市场规模将以复合年增长率 12.43% 增长至 28.5 亿美元，并进一步以复合年增长率 10.13% 增长至 2032 年的 42.0 亿美元。

图 8：欧美 0-1 岁婴儿呼吸道合胞病毒预防被动免疫制剂市场规模（2018-2032E）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

截至招股意向书签署日，长效抗 RSV 单抗药物中目前已有尼塞韦单抗在全球多个国家或地区获批上市并快速进入美国儿童疫苗计划；默沙东的克莱罗韦单抗也已于 2025 年获 FDA 批准上市并于 2026 年 6 月获批在国内上市。另一方面，RSV-IVIG 已在全球范围停止生产；而传统 Palivizumab 并非长效单抗，因频繁给药和高成本正在被快速替代。与此同时，辉瑞的 Abrysvo 妊娠女性疫苗虽已获批，但在依从性、产科流程与接种时机方面存在受限的情形。因此，预防用长效抗 RSV 单抗药物在“未能接种母婴疫苗的婴儿”及“早产/高危婴儿”人群中已形成不可替代的临床需求。

3、骨转移癌痛药物市场

TNM009 注射液是公司自主开发的一款用于止痛的重组抗 NGF 全人源单抗，目前全球尚未有同类产品获批上市。TNM009 通过阻断 NGF 与其受体 TrkA 的结合，以抑制 NGF 引起的疼痛信号，从而缓解疼痛，并有望凭借其无成瘾风险、可长期及反复用药的临床优势，为疼痛性疾病提供新的治疗选择。2023 年 3 月，CDE 批准 TNM009 的临床试验申请（IND）。截至招股意向书签署日，公司已完成 I 期临床试验，而国内外无同靶点抗体药物上市。

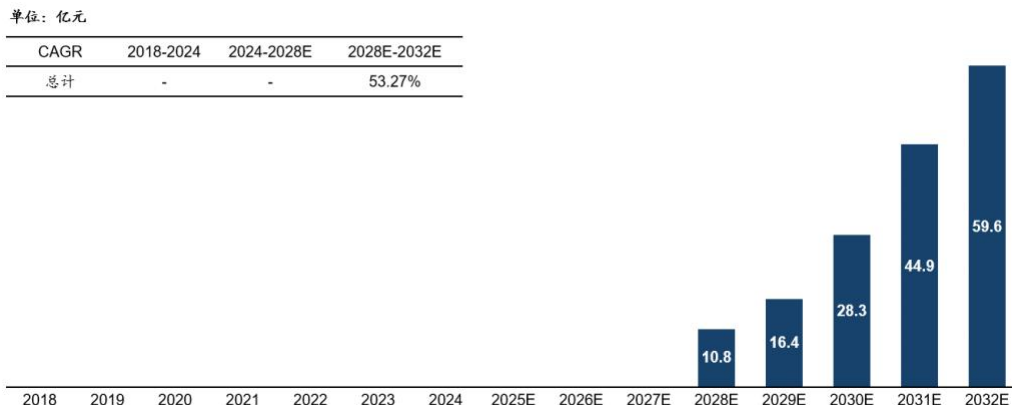
癌症疼痛是癌症患者最常见和难以忍受的症状之一，严重地影响癌症患者的生活质量。癌痛的起因多样，涉及机体部位广泛，且表现形式不一样，癌痛的主要病因有：肿瘤及相关组织分泌物刺激、肿瘤细胞增殖和转移诱发、治疗诱发（如化疗、手术及放疗等）以及非肿瘤因素性疼痛。由于人口老龄化等原因，中国癌症发病人数呈现逐年上升的趋势。根据弗若斯特沙利文报告，2024 年中国癌症总发病人数达到 506.4 万人，预计 2024 年至 2028 年将以复合年增长率 2.35% 增长至 555.7 万人，并进一步以复合年增长率 2.27% 增长至 2032 年的 607.9 万人。

骨转移癌痛是癌症患者中较为常见的疼痛类型，主要表现为局部持续性钝痛、压痛以及活动诱发的加重疼痛，可伴有夜间疼痛和功能受限，严重影响患者生活质量。初诊癌症患者中骨转移

癌痛的发生率较低，但在晚期或转移性癌症患者中，骨转移癌痛的发生率可达**64%**，其中约**75%-90%**的患者为重度疼痛。骨转移癌痛的发生与原发癌种密切相关，乳腺癌、前列腺癌及肺癌患者尤为常见。随着癌症发病率的上升及晚期患者数量增加，骨转移癌痛的患者人数呈持续增长趋势。根据弗若斯特沙利文报告，**2024**年中国骨转移癌痛患者人数达到**102.7**万人，预计**2024**年至**2028**年将以复合年增长率**4.07%**增长至**120.4**万人，并进一步以复合年增长率**4.21%**增长至**2032**年的**142.0**万人

中国的骨转移癌痛药物需求较大，由于骨转移癌痛多呈持续性、复发性特点，患者长期的止痛需求显著。目前阿片类药物是治疗骨转移癌痛的基本药物，随着生物制药企业在骨转移相关疼痛干预药物研发上的推进，针对骨转移癌痛的新型靶向药物和神经调控疗法有望逐步应用于临床疼痛管理中，其市场渗透率将随临床使用扩大而提升，整体市场规模预计将持续增长。根据弗若斯特沙利文报告，**2028**年神经生长因子抗体药物在骨转移癌痛药物中的潜在市场规模将达到**10.8**亿元，预计**2028**年至**2032**年将以复合年增长率**53.27%**增长至**59.6**亿元。

图 9：中国神经生长因子抗体药物在骨转移癌痛药物中的市场规模（2018-2032E）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

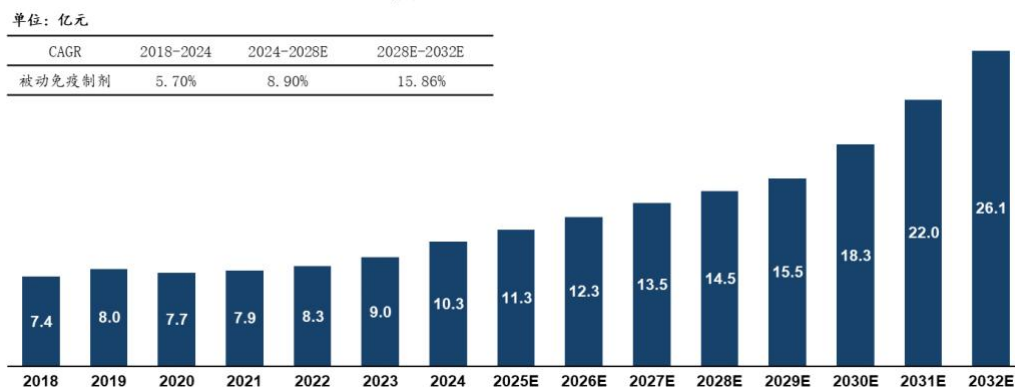
4、水痘暴露后预防被动免疫制剂市场

TNM005 注射液是公司自主开发的一款抗水痘-带状疱疹病毒（varicella-zoster virus, VZV）的全人源单抗，是拥有全球同类首创潜力的重组抗 VZV 病毒单抗药物。**2023**年**4**月，FDA 批准 TNM005 的临床试验申请（IND），适应症为高危人群的水痘-带状疱疹病毒（VZV）暴露后预防，截至招股意向书签署日，公司已完成一期临床试验，而国内外无同靶点抗体药物上市。

儿童和学生是水痘发病的高风险人群，其中**5-6**岁为水痘发病高峰，除受到疫苗接种覆盖率影响外，发病人群及发病率未体现较大地域差异性。中国水痘发病人数及发病率呈逐年上升趋势，**2024**年中国水痘新增发病人数达到约**163.1**万人。水痘高发期为冬（**11**月-次年**1**月）春（**3**月-次年**5**月）季。根据弗若斯特沙利文报告，目前中国**1**剂次水痘疫苗接种率达到约**53%**，随着中国在全国范围内普及水痘疫苗接种，水痘疫苗接种率将逐渐提升，水痘新增发病人数增速也将逐渐平缓。中国水痘新增发病人数由**2018**年的**87.0**万人以复合年增长率**11.04%**增长至**2024**年的**163.1**万人，预计**2024**年至**2028**年将以复合年增长率**4.99%**增长至**198.2**万人，并进一步以复合年增长率**3.39%**增长至**2032**年的**226.5**万人。

水痘疫苗可适用于 12 月龄以上儿童的接种,国内目前水痘疫苗接种尚未纳入国家免疫规划,国内仍缺乏有效的水痘暴露后预防手段。随着未来社会对水痘暴露后预防形成共识,对儿童及其监护人进行水痘预防的普及教育,水痘的暴露后预防执行度将提升。另外伴随着针对水痘带状疱疹病毒的高特异性抗体药物研制成功,中国水痘暴露后预防药物市场规模将在未来持续增长。根据弗若斯特沙利文报告,中国高危人群水痘暴露后预防被动免疫制剂(含非特异性免疫球蛋白)市场规模由 2018 年的 7.4 亿元以复合年增长率 5.70% 增长至 2024 年的 10.3 亿元,预计 2024 年至 2028 年将以复合年增长率 8.90% 增长至 14.5 亿元,并进一步以复合年增长率 15.86% 增长至 2032 年的 26.1 亿元。

图 10: 中国高危人群水痘暴露后预防被动免疫制剂(含非特异性免疫球蛋白)市场规模(2018-2032E)

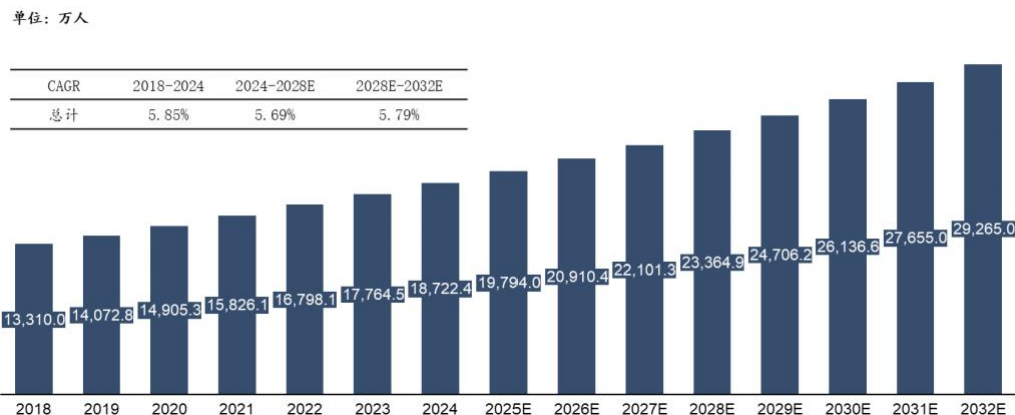


资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

根据弗若斯特沙利文报告, 欧美地区水痘高危风险人数由 2018 年的 13,310 万人以复合年增长率 5.85% 增长至 2024 年的 18,722.4 万人, 预计 2024 年至 2028 年将以复合年增长率 5.69% 增长至 23,364.9 万人, 并进一步以复合年增长率 5.79% 增长至 2032 年的 29,265.0 万人。

根据弗若斯特沙利文报告, 欧美地区高危人群水痘暴露后预防被动免疫制剂市场规模由 2018 年的 18.2 亿美元下降至 2024 年的 17.1 亿美元, 受医疗资源配置变化、患者就诊行为减少等因素影响, 市场需求有所收缩; 预计 2024 年至 2028 年将以复合年增长率 1.15% 增长至 17.9 亿美元, 并进一步以复合年增长率 2.31% 增长至 2032 年的 19.6 亿美元

图 11: 欧美水痘高危风险人群人数(2018-2032E)



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

5、抗 HCMV 感染市场

(1) 器官移植后预防

TNM006 注射液是公司自主开发的一款抗人巨细胞病毒 (human cytomegalo virus, HCMV) 的全人源单抗。TNM006 通过与 HCVMgB 蛋白结合，干扰 gB 蛋白介导的病毒与细胞膜融合过程，从而阻断病毒的入侵和细胞间传播，有望为抗 HCMV 感染领域提供防治用单抗药物选择。2023 年 5 月，CDE 批准 TNM006 的临床试验申请 (IND)。公司将开展一期临床试验。

由于器官移植 (Solid Organ Transplantation, SOT) 患者的免疫功能处于抑制状态，人巨细胞病毒是器官移植患者术后最常见的机会性病毒感染，常发生在移植后 1-6 个月内。HCMV 感染可能诱发急性或慢性排斥反应、导致移植物失活、增加机会性感染等。因此防止 HCMV 感染是器官移植患者术后管理的关键因素。根据弗若斯特沙利文报告，中国 2024 年器官移植共计 24,545 例，预计 2024 年至 2028 年将以复合年增长率 1.49% 增长至 26,038 例，并进一步以复合年增长率 2.57% 增长至 2032 年的 28,820 例。

根据弗若斯特沙利文报告，随着中国器官移植技术的发展，更多的患者将接受器官移植术以延续生命。另外器官移植后进行 HCMV 预防将愈发受到重视并将形成共识，随着未来 HCMV 免疫球蛋白及 HCMV 特异性抗体等生物药上市，中国器官移植患者用 HCMV 预防药物市场规模将在未来持续增长，根据弗若斯特沙利文报告，2024 年中国器官移植患者用 HCMV 预防药物市场规模为 3.5 亿元，预计 2024 年至 2028 年将以复合年增长率 10.97% 增长至 5.3 亿元，并进一步以复合年增长率 27.54% 增长至 2032 年的 14.1 亿元。

(2) 造血干细胞移植后预防

HCMV 感染是严重影响造血干细胞移植 (Haematopoietic stem-cell transplantation, HSCT) 患者预后的重要合并症。对于造血干细胞移植的患者，主要的干预手段为：1) 对原发性 HCMV 感染的预防；2) HCMV 激活预防；3) 抢先治疗。

在靶向治疗时代，造血干细胞移植是中国化疗敏感性、免疫敏感性恶性血液病和非恶性血液病患者的治疗方法，造血干细胞移植工作在中国开展迅速。根据弗若斯特沙利文报告，中国 2024 年造血干细胞移植例数共计约 22,499 例，预计 2024 年至 2028 年将以复合年增长率 10.17% 增长至 33,139 例，并进一步以复合年增长率 8.43% 增长至 2032 年的 45,808 例。

(3) 先天性 HCMV 感染预防

先天性 HCMV 感染是指胎儿在母体内时，通过母婴传播感染了巨细胞病毒 (CMV)。这种感染可能导致一系列的健康问题，包括出生缺陷、听力损失、视力障碍、智力障碍、发育迟缓等。

先天性 HCMV 感染通常没有特效治疗方法，但可以通过抗病毒药物来减轻症状。先天感染需要在出生 1 个月内开始治疗，严重感染者尽早开始治疗 (如有脓毒症样综合征、肺炎、严重的难治性血小板减少、视网膜炎、结肠炎、小头畸形等表现)。抗病毒治疗可以改善听力和神经损伤。根据弗若斯特沙利文报告，中国 2024 年先天性 HCMV 患儿数量约 4.95 万人，预计至 2032 年人数为 4.85 万人。

截至招股意向书签署日，中国已上市用于人巨细胞病毒感染防治的药物均为化药，药物种类包括来特莫韦、更昔洛韦、缙更昔洛韦、膦甲酸钠、马立巴韦。同时，前述化药亦是目前全球主要的 HCMV 防治药物；CSL Behring 的 CytoGam（1990 年于美国获批上市）及 Biotest AG 的 Cytotect（1990 年于欧洲获批上市）是全球已上市的巨细胞病毒免疫球蛋白产品，用于预防因肾脏、肝脏、肺脏、胰腺及心脏等器官移植造成的巨细胞病毒感染。同时，国内外暂无 HCMV 预防用单抗药物上市；目前全球知名生物制药企业在 HCMV 预防药物的研发上逐渐将目光聚焦于生物药赛道，Moderna、葛兰素史克及诺华制药等企业纷纷布局预防性单克隆抗体或疫苗的研发。

6、登革病毒感染防治市场

TNM035 是公司自主开发的一款特异性结合登革病毒 E 蛋白的全人源单克隆抗体，用于登革病毒感染的防治。TNM035 通过结合登革病毒的 E 蛋白，抑制其与靶细胞的结合，中和杀伤作用。截至招股意向书签署日，TNM035 正开展 CMC 研究。

登革热目前在非洲、美洲、东地中海、东南亚和西太平洋区域等 100 多个国家呈地方性流行，其中美洲、东南亚和西太平洋区域受到的影响最为严重。近年来，全球登革热发病率显著上升，截至 2024 年 4 月 30 日，2024 年已向世卫组织报告了超过 760 万例登革热病例，其中包括 340 万例确诊病例、16,000 多例重症病例和 3,000 多例死亡病例。

根据弗若斯特沙利文报告，2023 年全球登革热发病人群规模达到 650 万人；进入 2024 年，由于厄尔尼诺现象的影响，雨季时间延长，气温升高，美洲地区出现了大规模的登革热疫情，全球登革热发病人群规模达到 1,409.8 万人，预计 2024 年至 2028 年将下降至 579.2 万人，而后以复合年增长率 1.05% 增长回升至 2032 年的 603.8 万人。

在登革热的预防方面，存在多种方式：从切断传播途径来说，可以定期清除居住点积水，保证环境整洁，以防蚊虫滋生，勤做防蚊、灭蚊工作；从隔离传染源来说，在患者发病前 6-18 小时及发病后 3 天内具有传染性，需对其进行防蚊隔离，置于蚊帐内直至第二次发烧缓解；而对于易感人群而言，则应避免前往登革热流行地区，若处于高发地区，需采取防护措施，如使用防蚊产品、减少暴露等。此外，随着各国医学技术的发展，近年来，全球范围内已有数种登革热疫苗得到了研发、生产，截至目前全球范围已有 2 款登革病毒疫苗获批上市，但登革病毒疫苗仍存在发生 ADE 的风险。

全球登革热预防与治疗的研发管线正在不断推进。在登革热预防方面，登革热疫苗的研发以四价减毒活疫苗为主；而登革热治疗方面的在研管线主要聚焦于小分子药物，其优势在于能够通过多种机制抑制病毒复制；此外，在登革热治疗方面亦有一款单克隆抗体类药物进入临床 II 期。单抗药物不仅可以有效广谱中和四种血清型 DENV，同时能够避免 ADE 的发生，可以给居住和前往登革热流行地区的人群提供安全有效的预防和治疗措施，具有较大临床价值，但全球范围内针对登革热预防的单克隆抗体药物研究仍极为有限；因此，公司产品 TNM035 上市后有望填补全球临床方面的相关供给缺口并满足未被满足的广泛临床需求。

（三）公司亮点

1、公司创始人廖华新博士为全球知名免疫学及病毒学家，郑伟宏先生则在生物制药商业化领域具备深厚积淀，形成技术研发与产业运营双向赋能。公司联合创始人之一的廖华新博士从事病毒学，免疫学、病毒疫苗及宿主体液免疫反应的科学和应用研究逾40年，曾在杜克大学医学系及杜克大学人类疫苗研究所担任教授，目前负责领导药物整体开发工作；作为全球知名免疫学及病毒学家，廖华新博士曾对中国流行性出血热病毒的首次分离做出了重要贡献，在全球范围内对艾滋病感染、艾滋病疫苗的研发、抗体保护机理的研究，以及流感病毒疫苗免疫后及感染后抗体谱的研究做出突出贡献。公司另一位联合创始人郑伟宏先生则在生物制药商业化运作、企业运营管理及战略规划领域具备20余年深厚积淀，曾任北京正大绿洲制药有限公司总经理，主导多个抗感染类药物的全流程商业化落地，现负责公司战略发展规划的统筹与运营。

2、公司致力于开发血液制品替代疗法，目前已经成功开发并上市全球同类首创重组抗破伤风毒素单克隆抗体药物。公司成立于2015年，是一家面向全球市场、致力于血液制品替代疗法的创新生物制药企业。历经十余载的深耕，公司凭借自主开发的“高通量全人源单克隆抗体研发综合技术平台 HitmAb®”等技术平台成功开发出核心产品斯泰度塔单抗注射液，并于2025年2月在中国获批上市，为全球同类首创的重组抗破伤风毒素单克隆抗体药物。一方面，全人源单克隆抗体要较非人源抗体更具低免疫原性特征；另一方面，相比主流的血液制品破伤风人免疫球蛋白，斯泰度塔单抗注射液基于现代基因工程和抗体工程技术在体外实现规模化生产，从源头上避免血液制品的供血浆者携带病毒进而引起传播血源性病毒的风险，具备更好的保护效力（起效快、保护时间长）及安全性，因此该产品被中国CDE认定为抗感染领域首个突破性治疗药物的国产创新生物药、被美国FDA纳入快速通道资格，在破伤风预防领域具有全球领先的革新性意义。此外，从竞争格局来看，潜在竞品智翔金泰的GR2001于2025年5月提交NDA并获受理，百克生物的A82/B86注射液正在II期临床阶段，公司整体研发进度及医保商业化进度显著领跑行业。

3、公司在研管线丰富且梯次分明，其中TNM001预计于2027年获批上市，有望驱动公司业绩持续增长。公司已面向感染性疾病、疼痛等疾病领域形成了梯次分明的管线布局，除斯泰度塔单抗注射液产品外，TNM001（抗呼吸道合胞病毒RSV单抗）以非高危及高危婴儿为适应症人群已递交NDA并获受理、同时已纳入优先审评程序、预计于2027年获批上市，2款候选药物TNM009（抗神经生长因子NGF单抗）及TNM005（抗水痘-带状疱疹病毒VZV单抗）已完成临床I期试验，1款候选药物TNM006（抗人巨细胞病毒HCMV单抗）已获批IND，以及3款用于登革病毒、狂犬病毒、以及生殖单纯疱疹病毒的候选药物正处于临床前阶段。其中，TNM001作为公司下一阶段核心产品，是公司自主研发的与RSV病毒特异性结合的单克隆抗体，用于预防婴儿呼吸道合胞病毒感染，目前研究进度于全球在研呼吸道合胞病毒被动免疫制剂中处在领跑位置；据招股书披露，RSV防治用新药研发难度较大，目前已商业化的RSV预防单抗药物产品仅有阿斯利康与赛诺菲共同研发的尼塞韦单抗、默沙东研发的克莱罗韦单抗以及辉瑞的RSV疫苗Abrysvo，同时经济有效的特异性预防婴幼儿RSV感染药物存在明显供给缺口。

（四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目，以及补充营运资金项目。

1、新药研发项目：项目拟围绕破伤风、呼吸道合胞病毒感染以及骨转移癌痛的预防与治疗，开展研发活动；项目的实施有助于公司加速新药研发进程，推动已实现商业化药物的上市后研究及全球其他地区的市场探索，并为其他研发成果的商业化落地奠定基础，增强公司在创新型单抗药物领域的技术优势。

2、抗体生产基地扩建项目：拟通过建设符合 GMP 标准的生产车间，引入先进的生产设备等，一方面满足公司候选药物对单抗原液的需求，为上市药物规模化生产持续扩张及临床试验用药的后续生产提供保障；另一方面，将有利于丰富公司现有产品剂型，满足不同临床应用场景的用药选择，进一步提升产品的市场竞争力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投资期
1	新药研发项目	83,650.00	83,000.00	5 年
2	抗体生产基地扩建项目	38,137.30	33,000.00	3 年
3	补充营运资金项目	34,000.00	34,000.00	-
	总计	155,787.30	150,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 0.51 亿元，同比增长 240.23%；归属于母公司净利润亏损 6.01 亿元，亏损幅度同比扩大 16.81%。根据管理层初步预测，公司预计 2026H1 实现营业收入 7,100 万元至 7,400 万元，较 2025 年同期增长 573.68%至 602.15%；预计归母净利润亏损 20,100 万元至 20,400 万元，亏损幅度较 2025 年同期收窄 29.69%至 30.72%，预计扣非归母净利润亏损 20,500 万元至 20,950 万元，亏损幅度较 2025 年同期收窄 31.66%至 33.12%，

公司聚焦血液制品替代疗法的生物制药领域；根据主营业务的相似性，选取智翔金泰、百克生物、神州细胞为泰诺麦博的同行可比公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 7.99 亿元，平均 PS-TTM（算术平均）为 18.69X，平均销售毛利率为 86.52%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2025 年营业收入 (亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊 薄)
688443.SH	智翔金泰	92.04	33.13	2.31	666.66%	-5.36	32.81%	93.02%	-28.87%
688276.SH	百克生物	59.28	10.04	6.05	-50.77%	-2.63	-213.14%	73.44%	-6.51%
688520.SH	神州细胞	175.91	12.90	15.60	-37.91%	-5.65	-604.55%	93.10%	-419.7%
	平均值	109.07	18.69	7.99	192.66%	-4.54	-261.62%	86.52%	-151.7%
688806.SH	泰诺麦博	/	/	0.51	240.23%	-6.01	-16.81%	43.51%	-247.1%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 7 月 7 日），华金证券研究所

（六）风险提示

公司尚未盈利且存在持续亏损的风险、新药研发风险、斯泰度塔单抗注射液销售收入无法达到预期的风险、TNM001 未来获批上市后可能存在销售收入不及预期的风险、斯泰度塔单抗注射液的市场竞争风险、药品生产规范及产品质量风险、研发或商业化过程中的第三方合作的风险、境外业务经营的风险、技术升级及产品迭代风险、知识产权受到侵害的风险、药品价格政策调整的风险、医保目录调整和谈判政策风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箬箬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn