

2026 年 09 月 13 日

信诺维（688837.SH）

投资要点

◆ 8 月 31 一家科创板公司“信诺维”询价。

◆ 信诺维（688837）：公司聚焦于全球范围内重大未满足临床需求，为患者提供疾病领域内最佳治疗药物的创新药公司。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 0.00 亿元/0.00 亿元/9.35 亿元，自 2025 年开始实现规模化销售；归母净利润则分别为 -4.27 亿元/-3.86 亿元/2.03 亿元，YOY 依次为 7.73%/9.58%/152.48%。根据公司预测，2026 年 1-9 月营业收入较 2025 年同期减少 73.65%至 76.22%，归母净利润较 2025 年同期减少 197.00%至 207.28%。

② 投资亮点：1、公司实控人拥有“医药+金融”复合学术背景，兼具专业的生物医药研发与资本运作能力。公司创始人兼实控人强静先生拥有上海交通大学药学学士、复旦大学金融工程管理硕士、清华大学应用经济学博士学位，随后又赴哈佛医学院进修肿瘤学；创建公司前，强静先生曾任中金公司研究部董事总经理，又于 2018 年与妻子共同创办杏泽资本，深度参与并推动国药控股、华润医药、上海医药、复星医药、贝达药业等企业上市，并成功投出君实生物、康方生物等明星企业，兼具生物医药研发及产业资本运作能力。

2、公司聚焦抗肿瘤、抗感染等重大疾病领域需求，注射用亚胺西福预计将于 2026 年获批上市，后续还有 3 款抗肿瘤创新药预计于 2027 年至 2028 年陆续实现上市。公司聚焦于全球范围内重大未满足临床需求，致力于提供疾病领域内最佳治疗药物的创新药企业，现已针对抗肿瘤、抗感染等重大疾病领域形成了“1（NDA）+3（III 期）+N”的梯度化创新药管线布局。具体来看：（1）抗感染领域的注射用亚胺西福药品上市许可申请（NDA）已获得受理，预计 2026 年可实现获批上市；该产品用于治疗革兰阴性菌引起的医院获得性细菌性肺炎和呼吸机相关性细菌性肺炎，有望助力解决国内革兰阴性菌抗生素耐药困境。（2）抗肿瘤领域的 XNW5004（EZH2 抑制剂）、XNW27011（Claudin 18.2 靶向 ADC）以及 XNW28012（TF 靶向 ADC）均处于 III 期或关键性临床研究阶段，现已获得中国 CDE 的突破性治疗药物认定，预计于 2027 年至 2028 年间陆续获批上市。上述药物可为胰腺癌、胃癌、前列腺癌、外周 T 细胞淋巴瘤等重大疾病领域提供“从无到有”或“从有到优”的治疗手段；同时与竞品相较，公司各管线临床研发进度在国内外处于领跑，其中 XNW5004 研发进度在 PTCL、r/r FL、mCRPC 适应症的同靶点小分子药物中排名均处于全球前三，XNW27011 研发进度在 G/GEJA 适应症的同靶点 ADC 药物中排名全球前五，XNW28012 研发进度在胰腺癌、宫颈癌适应症的同靶点 ADC 药物中排名均处于全球前二。

3、公司已通过全球 BD 授权或转让初步实现了创新反哺研发，进一步丰富公司收入来源。公司管线临床价值、技术创新性已陆续得到知名国内外药企的 BD 交易认可；截至招股说明书签署日，已有多条在履行中的管线对外授权合作或转让，合作方包括安斯泰来等知名跨国药企以及云顶新耀、中国抗体等知名国内上市药企，协议潜在收款金额（包括首付款、里程碑付款等）累计已超过 20 亿美元，2025 年至今已相继收到来自安斯泰来的 1.30 亿美元的 BD 交易首付款、来自安斯泰来与云顶新耀支付的里程碑款项，初步实现了创新反哺研发，同时亦助力公司创新药实现出海，快速兑现管线的海外商业

新股覆盖研究

医药|生物医药III

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	435.49
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@huajinsc.cn

分析师

戴箴箴
SAC 执业证书编号：S0910526030001
daizhengzheng@huajinsc.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔路铭）
-2026 年 78 期-总第 715 期 2026.7.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙鑫智能）-2026 年 76 期-总第 713 期 2026.7.13
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦博）-2026 年 77 期-总第 714 期 2026.7.10
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧伦电气）-2026 年 75 期-总第 712 期 2026.7.9
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



权益。

① **同行业上市公司对比：**选取百利天恒、荣昌生物、迪哲医药、诺诚健华、信达生物、科伦博泰、乐普生物为信诺维的同行业可比上市公司。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 **35.69 亿元**,平均 **PE-TTM** (剔除负值及异常值/算术平均) 为 **49.89X**, 平均销售毛利率为 **87.79%**; 相较而言, 公司营收规模未及可比公司平均, 同时暂未披露销售毛利率。

◆ **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	0.0	935.2
同比增长(%)	-100.00		
营业利润(百万元)	-426.7	-386.0	347.3
同比增长(%)	-7.76	-9.55	-189.97
净利润(百万元)	-426.9	-386.0	202.6
同比增长(%)	7.73	9.58	152.48
每股收益(元)	-1.25	-1.05	0.55

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、信诺维	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	13
(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: 2022 年全球及中国前十大癌种发病人数 (单位: 万例)	5
图 6: 全球抗肿瘤药物市场规模 (亿美元)	6
图 7: 中国抗肿瘤药物市场规模 (亿元人民币)	6
图 8: 中国外周 T 细胞淋巴瘤新发患者数量 (单位: 万人)	7
图 9: 中国滤泡性淋巴瘤新发患者数量 (单位: 万人)	7
图 10: 全球前列腺癌新发患者数量 (单位: 万人)	8
图 11: 中国前列腺癌新发患者数量 (单位: 万人)	8
图 12: 全球胃癌新发患者数量 (单位: 万人)	9
图 13: 中国胃癌新发患者数量 (单位: 万人)	9
图 14: 全球胰腺癌新发患者数量 (单位: 万人)	10
图 15: 中国胰腺癌新发患者数量 (单位: 万人)	10
图 16: 全球宫颈癌新发患者数量 (单位: 万人)	10
图 17: 中国宫颈癌新发患者数量 (单位: 万人)	10
图 18: 全球 HAP/VAP 新发患者数量 (单位: 万人)	12
图 19: 中国 HAP/VAP 新发患者数量 (单位: 万人)	12
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	13
表 2: 同行业上市公司指标对比	14

一、信诺维

公司是一家聚焦于全球范围内重大未满足临床需求，以疾病为导向，致力于将创新转化为临床价值，为患者提供疾病领域内最佳治疗药物的创新药公司。业务方面，公司已形成“1（NDA）+3（III期）+N”的创新药管线梯队，并通过全球 BD 授权或转让初步实现了创新反哺研发；截至招股说明书签署日，公司针对抗肿瘤、抗感染等多个市场空间广阔的重大疾病领域，开发了 10 款主要在研药品管线。

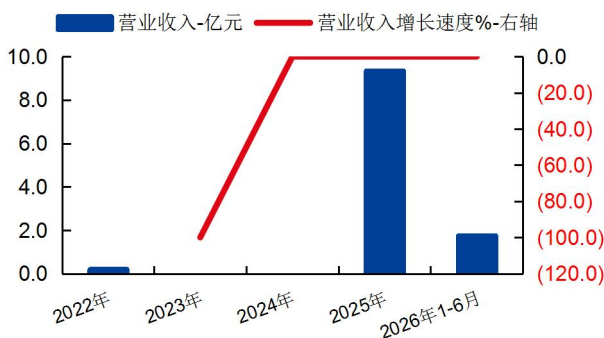
公司聚焦临床亟需的疾病领域，在研管线已获得国内外药品审评监管机构的多项监管促进资格，获得的监管促进资格数量在国内药企中名列前茅，获得国内外行业专家的广泛认可。公司在研管线中 3 款药物的 4 个适应症获得国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）的突破性治疗药物认定，3 款药物获得美国食品药品监督管理局（FDA）的快速通道认定（FTD），2 款药物获得美国 FDA 的孤儿药认定（ODD），1 款药物获得了美国 FDA 为应对严重威胁生命的细菌感染设立的合格感染疾病产品认证（QIDP）。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 0.00 亿元/0.00 亿元/9.35 亿元，自 2025 年开始实现规模化销售；归母净利润则分别为 -4.27 亿元/-3.86 亿元/2.03 亿元，YOY 依次为 7.73%/9.58%/152.48%。据最新财报情况，2026 年 1-6 月公司实现营业收入 1.76 亿元；归母净利润亏损 1.68 亿元，亏损幅度较 2025 年同期同比收窄 55.11%。

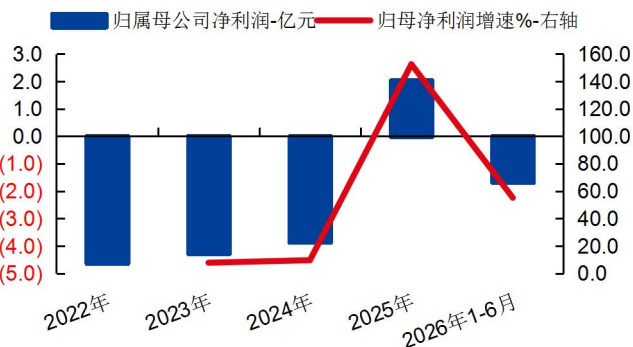
2025 年，公司与安斯泰来签署关于 XNW27011 的授权合作协议，协议交易总金额（包括首付款、里程碑付款，不含销售分成）为 15.36 亿美元；同年，公司实现主营业务收入 92,718.60 万元，主要来自在研管线 XNW27011 技术授权给安斯泰来所产生的 BD 收益。

图 1：公司收入规模及增速变化



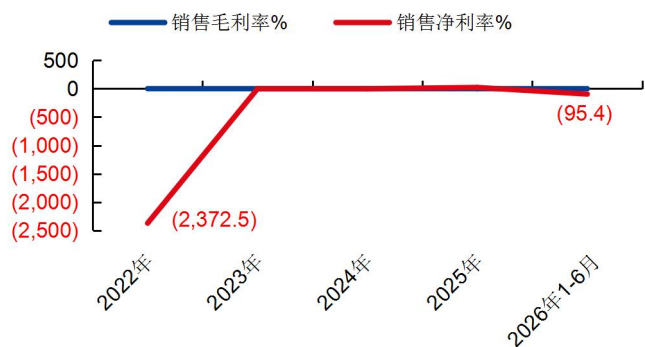
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



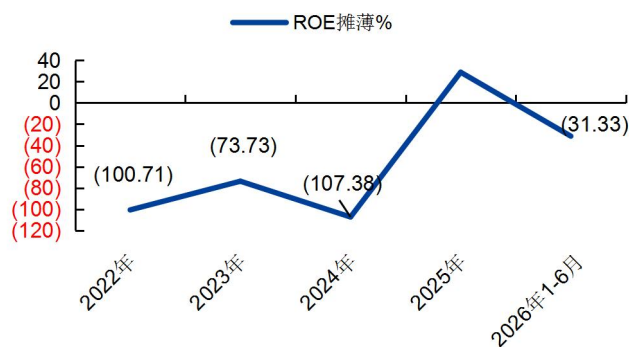
资料来源：iFind，华金证券研究所

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、抗肿瘤药物市场

肿瘤是指机体在各种致癌因子作用下，局部组织细胞增生所形成的新生物。肿瘤分为良性肿瘤和恶性肿瘤两大类，其中恶性肿瘤统称为癌症。癌症是全球第二大死因，其防治已成为人类健康事业的重大挑战。随着人口老龄化加剧、环境风险因素累积及早期诊断能力提升，全球肿瘤新发人数不断攀升，中国患者基数位居世界首位。

全球癌症统计数据库（GLOBOCAN）数据显示，2022 年全球癌症估计新发病例数为 1,997.6 万人，世标发病率为 196.9/10 万人，新发病例数排序前 10 位的癌症分别是肺癌、乳腺癌、结直肠癌、前列腺癌、胃癌、肝癌、甲状腺癌、宫颈癌、膀胱癌、非霍奇金淋巴瘤（NHL）。在中国，根据国家癌症中心发布的《2024 年中国癌症报告》，2022 年国内癌症新发病例达 482.47 万，世标发病率达 201.61/10 万人，世标死亡率达 96.47/10 万人。我国癌谱与全球癌谱存在差异，发病前五位的恶性肿瘤分别为肺癌、结直肠癌、甲状腺癌、肝癌、胃癌。

图 5：2022 年全球及中国前十大癌种发病人数（单位：万例）



资料来源：国家癌症中心，GLOBOCAN，药智咨询，华金证券研究所

从癌症生存率来看，根据国家癌症中心数据，2019 年-2021 年，我国人群总体癌症 5 年相对生存率约为 43.7%，对比发达国家癌症生存率仍存在差距，说明中国的癌症诊疗水平还相对落后，同时也预示着癌症患者对有效的肿瘤治疗药物有广阔的市场需求。

在肿瘤治疗范式从传统化疗走向精准靶向、免疫治疗及细胞疗法等创新范式的路径变革中，ADC、双特异性抗体、CAR-T 等突破性技术层出不穷，新兴靶点与前沿技术正开辟蓝海，推动市场持续扩容，全球肿瘤药物市场保持强劲增长。根据药智咨询，全球肿瘤药物市场由 2018 年的 1,290 亿美元增长至 2023 年的 2,232 亿美元，复合年增长率为 11.6%，预计 2032 年市场规模达 5,428 亿美元，较 2023 年翻一倍。

图 6：全球抗肿瘤药物市场规模（亿美元）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

本土创新力量强势崛起，2023 年我国肿瘤药物市场规模约为 2,197 亿元人民币，预计 2028 年有望快速增长至 4,484 亿元人民币，CAGR 达 15.3%。在政策红利与资本助力下，中国创新药研发从“Fast-follow”向“Best-in class”“First-in-class”转型加速。

图 7：中国抗肿瘤药物市场规模（亿元人民币）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

（1）XNW5004 市场分析

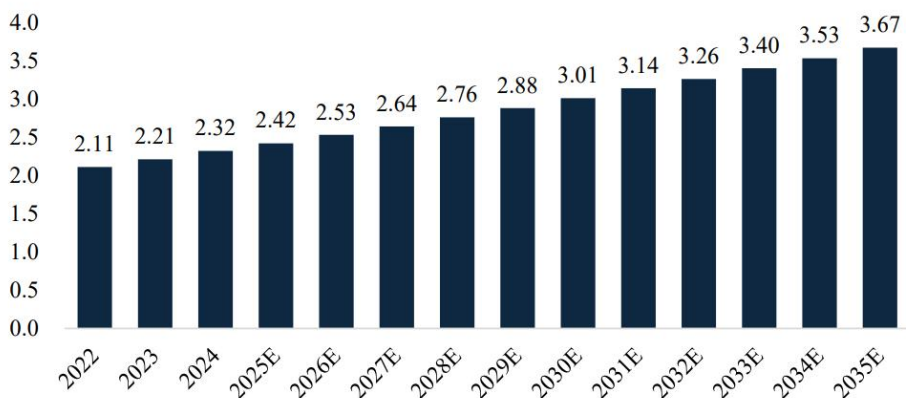
EZH2 基因，是果蝇 zeste 基因增强子的人类同源基因，EZH2 基因编码是一种组蛋白赖氨酸 N-甲基转移酶，是 PRC2 复合物的组分之一，参与组蛋白 H3 第 27 位赖氨酸甲基化，从而

抑制相关基因转录。目前，该靶点上市或在研的药品均为小分子药物，适应症主要开发方向为复发/难治外周 T 细胞淋巴瘤、复发/难治滤泡性淋巴瘤、转移性去势抵抗性前列腺癌等。

①复发/难治外周 T 细胞淋巴瘤

根据药智咨询数据，2022 年中国外周 T 细胞淋巴瘤新发患者数量为 2.11 万人，预计 2025 年达到 2.42 万人，发病率的复合年增长率为 5.1%，预计到 2035 年，中国 PTCL 新发患者数量将达到 3.67 万人。

图 8：中国外周 T 细胞淋巴瘤新发患者数量（单位：万人）

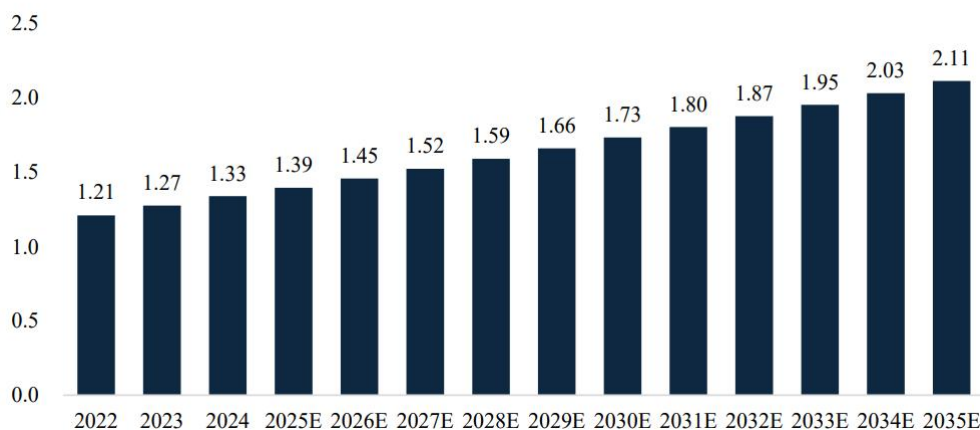


资料来源：药智咨询，华金证券研究所

②复发/难治滤泡性淋巴瘤

根据药智咨询数据，2022 年中国滤泡性淋巴瘤新发患者数量为 1.21 万人，预计 2025 年达到 1.39 万人，发病率的复合年增长率为 5.1%。预计到 2035 年，中国滤泡性淋巴瘤新发患者数量将达到 2.11 万人。

图 9：中国滤泡性淋巴瘤新发患者数量（单位：万人）



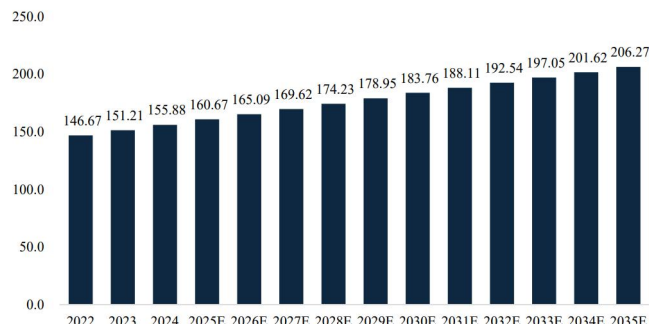
资料来源：药智咨询，华金证券研究所

③转移性去势抵抗性前列腺癌

根据药智咨询数据，2022 年全球前列腺癌新发患者数量为 146.67 万人，预计 2025 年达到 160.67 万人，发病率的复合年增长率为 2.2%。预计到 2035 年，全球前列腺癌新发患者数量将

达到 206.27 万人。根据药智咨询数据，2022 年中国前列腺癌新发患者数量为 13.42 万人，预计 2025 年达到 16.08 万人，发病率的复合年增长率为 6.6%。预计到 2035 年，中国前列腺癌新发患者数量将达到 28.13 万人。

图 10：全球前列腺癌新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

图 11：中国前列腺癌新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

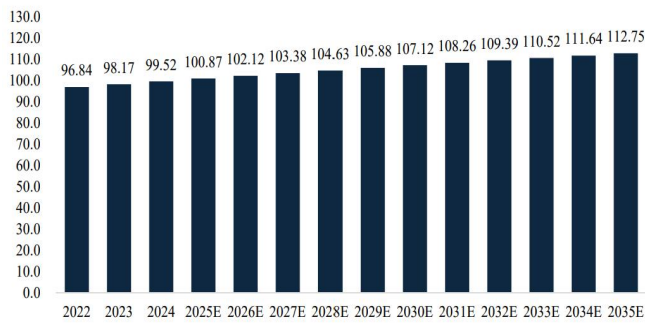
（2）XNW27011 市场

Claudin18.2 是一类存在于上皮和内皮紧密连接中的整合素膜蛋白，是紧密连接的重要组成部分。Claudin18.2 (CLDN18.2) 特异地表达在分化的胃黏膜上皮细胞，但在胃癌、胰腺导管腺癌、食管癌、卵巢癌、肺癌、结肠癌和胆道癌等多个癌肿异常表达，特别是在胃腺癌患者中，CLDN18.2 表现出较高的阳性表达率，根据过往研究，CLDN18.2 在胃癌中表达率（IHC $\geq$ 2+，肿瘤细胞 $\geq$ 1%）约为 73%，这一特点使 Claudin18.2 成为靶向疗法和 ADC 药物的一个理想靶点。目前已上市的 Claudin18.2 靶点药物仅有 1 款，即 2024 年获批上市的佐妥昔单抗，获批适应症为联合含氟尿嘧啶类和铂类药物化疗用于 CLDN18.2 阳性（IHC $\geq$ 2+，肿瘤细胞 $\geq$ 75%）、人表皮生长因子受体 2（HER2）阴性的局部晚期不可切除或转移性胃或胃食管交界处（GEJ）腺癌患者的一线治疗。

胃癌是起源于胃黏膜细胞的恶性肿瘤。胃癌的病理类型主要是腺癌（占比 90%以上），其他类型的胃癌有鳞状细胞癌、腺鳞癌、类癌、小细胞癌等。根据癌组织浸润深度，胃癌可分为早期胃癌和进展期胃癌（中、晚期胃癌）。早期胃癌通常因为缺乏典型的临床表现，因此大约 70% 的患者初次去医院就诊时便已经处于进展期。

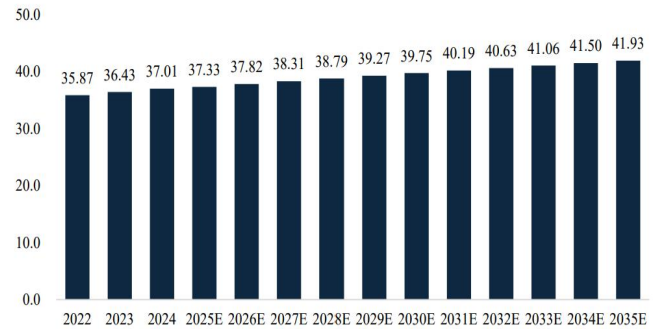
根据 Globocan2022 数据，全球胃癌新发病例约 96.84 万人，其中亚洲地区发病率最高，占全球病例的 75.7%。全球范围内胃癌发病率居恶性肿瘤第 5 位，根据药智咨询数据，全球胃癌新发病例人数预估从 2022 年 96.84 万人增长至 2035 年的 112.57 万人。中国胃癌的发病率与死亡率远高于全球平均水平，2022 年，中国胃癌新发病例约 35.87 万人，占全球新发病例的 37.02%，死亡病例约 26 万人，分别位居中国恶性肿瘤发病率和死亡率的第 5 位和第 3 位。根据药智咨询数据，中国胃癌新发病例人数预估从 2022 年 35.87 万人增长至 2035 年的 41.93 万人。

图 12：全球胃癌新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

图 13：中国胃癌新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

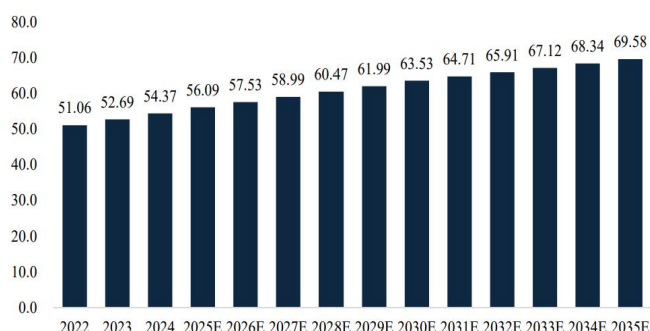
（3）XNW28012 市场

组织因子（Tissue Factor, TF）又称为 CD142，是一种主要表达于细胞表面的跨膜糖蛋白，其功能活性形式通常定位于血管壁外膜细胞及包绕血管的成纤维细胞等，而在血管中膜和内膜层表达稀少。在癌变过程中，肿瘤细胞可释放 TF 阳性的微颗粒进入血液循环，该因子在肿瘤的生长、侵袭和转移中发挥关键促进作用。通过免疫组化检测，TF 在多种肿瘤样本中存在阳性表达，如在胰腺癌中阳性率约为 89%，宫颈癌约为 100%，非小细胞肺癌为 34%-88%，子宫内膜癌为 14%-100%，前列腺癌 47%-75%，卵巢癌 75%-100%，食管癌 43%-91%，膀胱癌 78%，但在正常血管内皮细胞中几乎不表达，因此 TF 被认为是 ADC 药物开发的理想靶点。

胰腺癌是一种高度侵袭性的恶性肿瘤，主要起源于胰腺导管上皮细胞，早期症状隐匿、进展迅速、预后极差，5 年生存率不足 10%⁷⁶。导致胰腺癌生存率低的因素之一是胰腺位于腹部深处且早期症状隐匿，70%-80% 患者在确诊时已出现局部晚期或远期转移⁷⁷。另一个因素是胰腺癌尚缺乏有效的治疗方案。胰腺癌的治疗手段主要包括：手术治疗、放疗、化疗、介入治疗等。目前靶向疗法的选择非常有限，且疗效也较为有限。

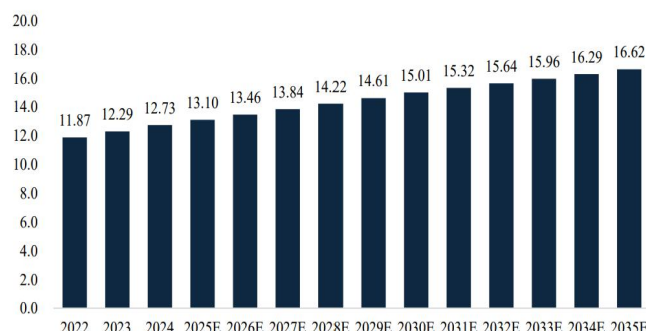
胰腺癌主要风险因素包括吸烟、慢性胰腺炎、肥胖、糖尿病以及家族遗传等。根据 Globocan2022 数据，全球胰腺癌新发病例约 51.06 万人，位居全球恶性肿瘤发病率的第 12 位；死亡病例约 46.70 万人，位居全球恶性肿瘤死亡率的第 6 位。2022 年中国新增胰腺癌病例约 11.87 万人，占全球胰腺癌新发病例的 23.25%，死亡病例约 10.63 万人，占全球胰腺癌死亡病例的 22.76%，分别位居中国恶性肿瘤发病率和死亡率的第 10 位和第 6 位。根据药智咨询数据，全球胰腺癌新发病例人数预估从 2022 年 51.06 万人增长至 2035 年的 69.58 万人，中国胰腺癌新发病例人数预估从 2022 年 11.87 万人增长至 2035 年的 16.62 万人。

图 14：全球胰腺癌新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

图 15：中国胰腺癌新发患者数量（单位：万人）

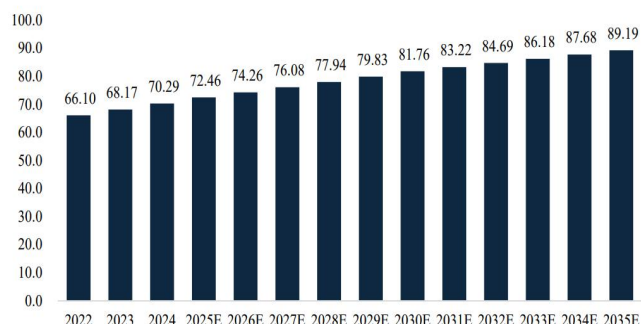


资料来源：药智咨询，华金证券研究所

宫颈癌是一种原发于子宫颈部位的恶性肿瘤，是女性生殖系统常见的恶性肿瘤之一，主要分为鳞状细胞癌、腺癌及其他少数亚型。宫颈癌早期常无明显症状，常通过筛查发现。宫颈癌早期 5 年生存率相对较高，可达 60%-90%；晚期生存率较低，III 期患者的 5 年生存率约为 30%⁸⁶。虽然 HPV 疫苗的出现和筛查的普及在宫颈癌的预防和早期诊断筛查方面取得了一定的进步，但目前成年女性 HPV 疫苗的接种率仍相对较低，且 HPV 疫苗的预防效果需要较长周期方可充分显现。宫颈癌筛查覆盖率仍有待提升，同样也难以在短期内扭转疾病防控现状。目前由于宫颈癌在疾病早期可能没有明显症状，多数患者在确诊时已属于晚期，此时肿瘤负荷较大、侵犯范围较广，更易发生复发或转移，即复发/转移性宫颈癌。此外，整体而言宫颈癌复发概率较高，约为 45%。

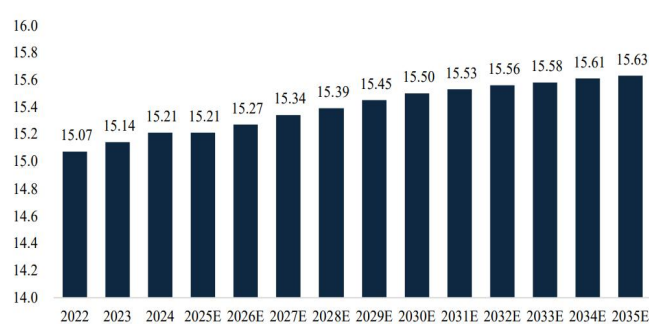
根据 Globocan2022 数据，全球宫颈癌新发病例约 66.10 万人，位居全球恶性肿瘤发病率的第 8 位，女性恶性肿瘤发病率的第 3 位；死亡病例约 34.82 万人，位居全球恶性肿瘤死亡率率的第 9 位。根据药智咨询数据，全球宫颈癌新发病例人数预估从 2022 年 66.10 万人增长至 2035 年的 89.19 万人。2022 年中国宫颈癌新发病例人数约 15.07 万人，占全球宫颈癌新发病例的 22.80%，死亡病例约 5.57 万人，占全球宫颈癌死亡病例的 16.00%，分别位居中国恶性肿瘤发病率和死亡率率的第 8 位和第 9 位⁸⁹，是女性第 4 常见的恶性肿瘤。根据药智咨询数据，中国宫颈癌新发病例人数预估从 2022 年 15.07 万人增长至 2035 年的 15.63 万人。

图 16：全球宫颈癌新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

图 17：中国宫颈癌新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

2、抗感染药物市场

抗感染药物是全球基础性用药，其应用范围覆盖了由细菌、病毒、真菌等多种病原体引发的各类感染性疾病及其并发症的治疗。抗感染药物包括抗细菌药物、抗病毒药物、抗真菌药物等。细菌感染作为最常见的感染类型，经过多年的发展与技术突破，抗菌药已发展出多种类型，并且成为临床最常见的抗感染药物。抗菌药物的出现，使得许多曾经被视为不治之症的感染性疾病变得可以有效治疗。此外，在外科手术、器官移植、肿瘤化疗等医疗过程中，预防性使用抗菌药物可以有效降低术后感染风险，保障医疗操作的成功率和患者的生命安全。

根据药智数据，2023 年我国系统用抗菌药全终端市场销售额为 1,139.36 亿元。抗生素药物市场广阔且整体相对稳定，但细菌耐药性问题愈发严重，对全球健康构成重大威胁。其中，革兰阴性菌耐药问题尤为突出。根据 CHINET（中国细菌耐药监测网）统计数据，中国样本医院分离的革兰阴性菌占比长期远高于革兰阳性菌，2014 年至 2024 年间历年分离革兰阴性菌占比均稳定在 70%至 73%区间。临床上，诸如肺炎克雷伯菌、铜绿假单胞菌、鲍曼不动杆菌等常见的革兰阴性耐药菌，常常引发高死亡率的院内感染，治疗手段有限，临床需求极为迫切。

（1）注射用亚胺西福市场

革兰阴性菌的细胞膜由内膜、细胞周质和外膜组成。内膜是由对称的磷脂双分子层组成，周质中含有一层较薄的肽聚糖，外膜是高度不对称的脂双层。脂多糖（LPS）是革兰阴性菌外膜的重要组成部分，是在内膜产生随后被转运到外膜而发挥作用的。LPS 能够吸附 Mg^{2+} 和 Ca^{2+} 等阳离子，形成非常紧密的堆积层，赋予外膜特有的渗透屏障特性，使它们在允许营养物质进入的同时能够有效地屏蔽抗生素等药物的进入，这也是抗革兰阴性菌抗生素研发较为困难的原因之一。

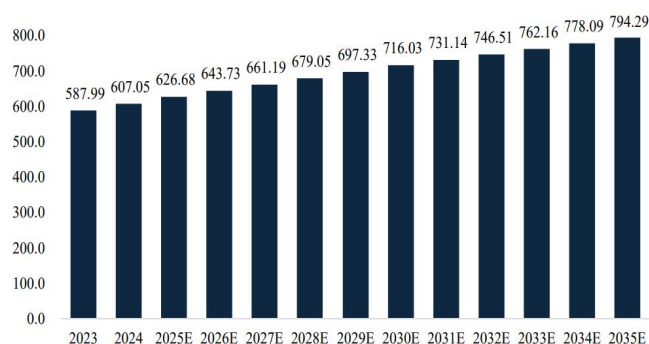
①HAP 和 VAP

医院获得性肺炎（Hospital-acquired pneumonia, HAP）是指患者住院期间未接受有创机械通气、未处于病原感染潜伏期，而于入院 48h 后新发生的肺炎。呼吸机相关性肺炎（Ventilator-associated pneumonia, VAP）是指气管插管或气管切开患者接受机械通气 48h 后发生的肺炎，机械通气撤机、拔管后 48h 内出现的肺炎也属于 VAP 范畴。

根据药智咨询数据，全球 HAP 和 VAP 新发病例人数预估从 2023 年 587.99 万人增长至 2035 年的 794.29 万人，中国 HAP 和 VAP 新发病例人数预估从 2023 年 277.71 万人增长至 2035 年的 300.45 万人。

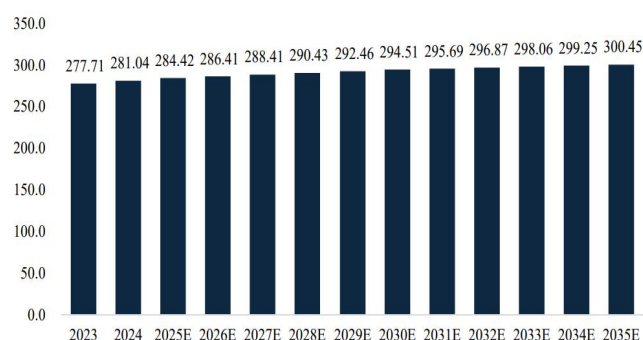
HAP/VAP 常见病原菌包括鲍曼不动杆菌、铜绿假单胞菌、肺炎克雷伯菌及金黄色葡萄球菌等，其中前三种均为革兰阴性菌。在我国引起 HAP 最常见的革兰阴性菌是鲍曼不动杆菌、铜绿假单胞菌、肺炎克雷伯菌，占比分别为 16.2%~35.8%、16.9%~22%、8.3%~15.4%。我国 VAP 患者主要见于 ICU，与 HAP 病原谱有所不同，其中鲍曼不动杆菌分离率高达 35.7%-50%，其次为铜绿假单胞菌和金黄色葡萄球菌等。根据 CHINET 统计数据，鲍曼不动杆菌、铜绿假单胞菌、肺炎克雷伯菌等 HAP/VAP 常见致病菌对临床常用抗生素的耐药率处于较高水平。

图 18：全球 HAP/VAP 新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

图 19：中国 HAP/VAP 新发患者数量（单位：万人）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司实控人拥有“医药+金融”复合学术背景，兼具专业的生物医药研发与资本运作能力。公司创始人兼实控人强静先生拥有上海交通大学药学学士、复旦大学金融工程管理硕士、清华大学应用经济学博士学位，随后又赴哈佛医学院进修肿瘤学；创建公司前，强静先生已在医药产业资本领域具备深厚积淀，曾任中金公司研究部董事总经理，又于 2018 年与妻子共同创办杏泽资本，深度参与并推动国药控股、华润医药、上海医药、复星医药、贝达药业等企业上市，并成功投出君实生物、康方生物等明星企业，兼具生物医药研发及产业资本运作能力。公司同时搭建了高学历资深高管团队；其中首席技术官 YONGHAN HU 先生拥有中科院物理化学硕士、美国南加州大学化学博士学位，曾任美国惠氏制药与辉瑞制药的资深主任科学家；核心技术骨干魏海阳先生拥有美国路易斯维尔大学解剖学与神经生物学硕士和博士学位，先后任职 Targacept 科学家、美国默克集团默克密理博及欧陆科技集团药物研发分公司的资深科学家。

2、公司聚焦抗肿瘤、抗感染等重大疾病领域需求，注射用亚胺西福预计将于 2026 年获批上市，后续还有 3 款抗肿瘤创新药预计于 2027 年至 2028 年陆续实现上市。公司聚焦于全球范围内重大未满足临床需求，致力于提供疾病领域内最佳治疗药物的创新药企业，现已针对抗肿瘤、抗感染等重大疾病领域形成了“1（NDA）+3（III 期）+N”的梯度化创新药管线布局。具体来看：（1）抗感染领域的注射用亚胺西福药品上市许可申请（NDA）已获得受理，预计 2026 年可实现获批上市；该产品用于治疗革兰阴性菌引起的医院获得性细菌性肺炎（HABP）和呼吸机相关性细菌性肺炎（VABP），有望助力解决国内革兰阴性菌抗生素耐药困境。（2）抗肿瘤领域的 XNW5004（EZH2 抑制剂）、XNW27011（Claudin 18.2 靶向 ADC）以及 XNW28012（TF 靶向 ADC）均处于 III 期或关键性临床研究阶段，现已获得中国 CDE 的突破性治疗药物认定，预计于 2027 年至 2028 年间陆续获批上市。上述药物可为胰腺癌、胃癌、前列腺癌、外周 T 细胞淋巴瘤等重大疾病领域提供“从无到有”或“从有到优”的治疗手段；同时与竞品相较，公司各管线临床研发进度在国内外处于领跑，其中 XNW5004 研发进度在 PTCL、r/r FL、mCRPC 适应症的同靶点小分子药物中排名均处于全球前三，XNW27011 研发进度在 G/GEJA 适应症的同靶点 ADC 药物中排名全球前五，XNW28012 研发进度在胰腺癌、宫颈癌适应症的同靶点 ADC 药物中排名均处于全球前二。（3）除上述进入 NDA 和临床后期的管线外，XNW29016、XNW34017、XNWX26018 等具有差异化机制和较高临床价值的早期管线亦处于稳步推进中。

3、公司已通过全球 BD 授权或转让初步实现了创新反哺研发，进一步丰富公司收入来源。

公司顺应中国创新药的国际化趋势，搭建了高效、可持续且具有全球竞争力的研发体系，同时管线临床价值、技术创新性也陆续得到知名国内外药企的 BD 交易认可。截至招股说明书签署日，公司已有多条在履行中的管线对外授权合作或转让，合作方包括安斯泰来等知名跨国药企以及云顶新耀、中国抗体等知名国内上市药企，协议潜在收款金额（包括首付款、里程碑付款等）累计已超过 20 亿美元，2025 年至今已相继收到来自安斯泰来的 1.30 亿美元（税前）的 BD 交易首付款、来自安斯泰来与云顶新耀支付的里程碑款项，初步实现了创新反哺研发，同时也有助于公司创新药实现出海，快速兑现管线的海外商业权益。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金。

1、新药研发项目：根据公司在研产品结构和未来研发计划，拟使用 234,000 万元募集资金用于 XNW5004、XNW27011、XNW28012、XNW29016、XNW34017 等管线的后续开发，推动公司在研药品的研发进程，丰富公司在研管线，从而拓展公司面向的市场领域。

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	235,317.43	234,000.00	-
2	补充流动资金	60,000.00	60,000.00	-
	总计	295,317.43	294,000.00	-

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 9.35 亿元；实现归属于母公司净利润 2.03 亿元，同比增长 152.48%。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 2.22 亿元至 2.46 亿元，较 2025 年同期减少 73.65%至 76.22%；预计归母净利润-3.86 亿元至-3.49 亿元，较 2025 年同期减少 197.00%至 207.28%；预计扣非归母净利润-4.52 亿元至-4.09 亿元，较 2025 年同期减少 199.84%至 190.34%。

公司专注于抗肿瘤、抗感染领域创新药的研制；根据主营业务的相似性，选取百利天恒、荣昌生物、迪哲医药、诺诚健华、信达生物、科伦博泰、乐普生物为信诺维的同行业可比上市公司。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 35.69 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值及异常值/算术平均）为 49.89X，平均销售毛利率为 87.79%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，同时暂未披露销售毛利率。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值(亿元)	PE-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)
688506.SH	百利天恒	985.20	-62.64	25.20	-56.72%	-10.54	-128.42%	90.78%	-20.05%
688331.SH	荣昌生物	541.17	11.12	32.51	89.36%	7.10	148.33%	87.28%	25.37%
688192.SH	迪哲医药	246.86	-41.35	8.01	122.60%	-7.64	9.68%	95.73%	-102.7%
688428.SH	诺诚健华	246.85	50.69	23.75	135.27%	6.42	245.81%	91.95%	8.89%
1801.HK	信达生物	1,480.72	113.39	130.42	38.42%	8.14	959.72%	86.54%	5.01%
6990.HK	科伦博泰	993.55	609.63	20.58	6.46%	-3.82	-43.19%	71.86%	-9.34%
2157.HK	乐普生物	64.64	24.35	9.35	154.18%	2.61	161.03%	90.42%	25.02%
平均值		651.28	49.89	35.69	69.94%	0.32	193.28%	87.79%	-9.69%
688837.SH	信诺维	/	/	9.35	0.00%	2.03	152.48%	/	38.13%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 9 月 11 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 均值计算剔除百利天恒、迪哲医药、科伦博泰。

（六）风险提示

药品的市场竞争风险、药品生产规范及产品质量风险、新药研发风险、公司核心技术平台有待进一步验证、公司产品的商业化安排及其他相关风险、授权与合作相关风险、研发过程中的第三方合作的风险、境外业务经营的风险、公司尚未实现持续盈利且存在累计未弥补亏损的风险、营运资金不足的风险、业务扩张的管理风险等。

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.huajinsc.cn