智翔金泰-U（688443.SH）

优于大市

前三季度营收同比增长 274.8%，对外授权及国内商业化共同驱动

核心观点

前三季度营收同比增长 274.8%，对外授权及国内商业化共同驱动。2026Q1-3，公司实现营收 7.78 亿元（同比+274.8%），归母净利润-638.35 万元，上年同期为-3.33 亿元，亏损同比收窄 3.26 亿元；扣非归母净利润-1910.51 万元。业绩改善主要由 GR1803 注射液授权许可协议履约义务对应收入 5.19 亿元及赛立奇单抗注射液（金立希）2.57 亿元销售收入推动。

保持高水平研发投入，在研管线有序推进。2026Q1-3，公司研发投入达到 3.34 亿元，保持较高投入水平，多个在研项目取得积极进展，并在自身免疫、感染及肿瘤等方向持续拓展产品储备：

1）2026 年 8 月，纬利妥米单抗注射液（GR1803）附条件上市申请获批，用于既往至少接受过三线治疗、包括一种蛋白酶体抑制剂、一种免疫调节剂及一种抗 CD38 单克隆抗体的复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者；

2）2026 年 10 月，泰利奇拜单抗注射液皮下注射剂型的慢性鼻窦炎伴鼻息肉、慢性自发性荨麻疹适应症上市申请分别获受理；

3）2026 年 8 月 GR2302 注射液及其皮下注射剂型相关临床试验申请获批，覆盖乙肝病毒相关肝细胞癌、慢性乙型肝炎等适应症。

投资建议：根据公司三季报及对外授权许可协议履约进度，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2028 年公司营收为 8.85/10.57/16.78 亿元（前值为 5.85/10.86/14.74 亿元），归母净利润分别为-1.21/-0.96/3.19 亿元（前值为-3.64/-0.20/1.33 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	885	1,057	1,678
(+/-%)	2384.1%	666.7%	283.4%	19.5%	58.8%
净利润(百万元)	-797	-536	-121	-96	319
(+/-%)	-0.5%	-32.8%	--	--	-432.4%
每股收益（元）	-2.17	-1.46	-0.33	-0.26	0.87
EBIT Margin	-2793.7%	-252.3%	-11.2%	-6.6%	20.4%
净资产收益率（ROE）	-37.5%	-33.8%	-8.3%	-7.1%	19.0%
市盈率（PE）	-10.6	-15.8	-70.0	-88.3	26.6
EV/EBITDA	-12.1	-18.9	-172.4	-480.9	25.2
市净率（PB）	3.99	5.35	5.82	6.25	5.06

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：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.13 元
总市值/流通市值	8481/3317 百万元
52 周最高价/最低价	32.82/20.07 元
近 3 个月日均成交额	86.02 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）-2025 全年营收同比大幅增长，公布限制性股票激励计划草案》 ——2026-05-07

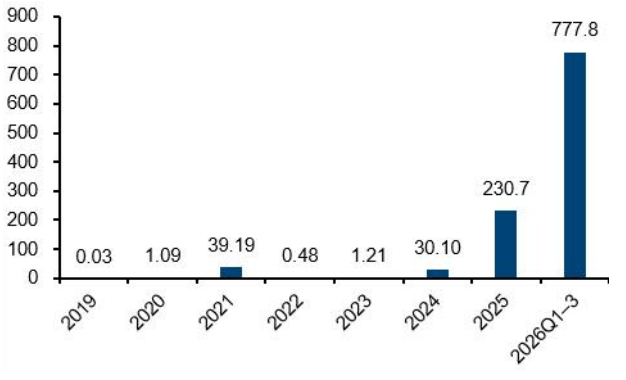
《智翔金泰-U（688443.SH）-对外授权及产品商业化驱动营收大幅增长》 ——2025-11-04

《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

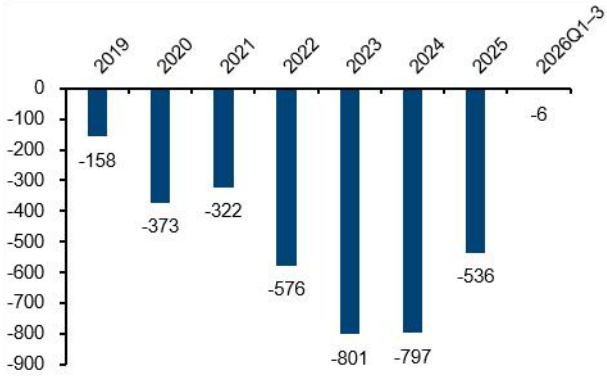
前三季度营收同比增长 275%，对外授权及国内商业化共同驱动。2026Q1-3，公司实现营收 7.78 亿元（同比+274.8%），归母净利润-638.35 万元，上年同期为-3.33 亿元，亏损同比收窄 3.26 亿元；扣非归母净利润-1910.51 万元。业绩改善主要由 GR1803 注射液授权许可协议履约义务对应收入 5.19 亿元及赛立奇单抗注射液（金立希）2.57 亿元销售收入推动。

图1：智翔金泰营业收入（单位：百万元）



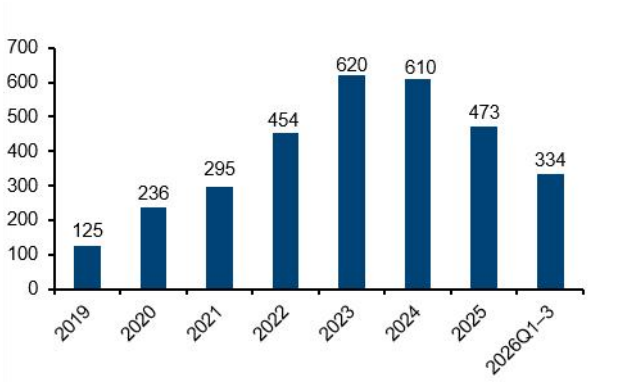
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：智翔金泰归母净利润（单位：百万元）



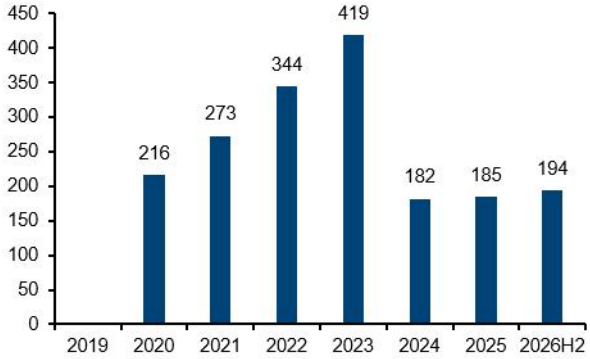
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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：2024-2026H2 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。2026Q1-3，公司研发投入达到 3.34 亿元，保持较高投入水平，多个在研项目取得积极进展，并在自身免疫、感染及肿瘤等方向持续拓展产品储备：1）2026 年 8 月，纬利妥米单抗注射液（GR1803）附条件上市申请获批，用于既往至少接受过三线治疗、包括一种蛋白酶体抑制剂、一种免疫调节剂及一种抗 CD38 单克隆抗体的复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者；2）2026 年 10 月，泰利奇拜单抗注射液皮下注射剂型的慢性鼻窦炎伴鼻息肉、慢性自发性荨麻疹适应症上市申请分别获受理；3）2026 年 8 月 GR2302 注射液及其皮下注射剂型相关临床试验申请获批，覆盖乙肝病毒相关肝细胞癌、慢性乙型肝炎等适应症。

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	3.66	6.82	11.07
YoY	*226%*	*272%*	*87%*	*62%*
GR1802			0.93	2.41
YoY				*160%*
GR1801			0.32	0.81
YoY				*154%*
GR1803 授权收入	1.30	5.19	2.50	2.50
YoY		*299%*	*-52%*	*0%*
风险调整后营收	**2.31**	**8.85**	**10.57**	**16.78**
YoY	*668%*	*283%*	*19%*	*59%*
毛利率	93%	90%	90%	90%
管理费用率	33%	10%	9%	6%
研发费用率	205%	51%	46%	31%
销售费用率	106%	37%	39%	30%
财务费用率	-1.9%	3.1%	3.1%	1.8%
净利润	**-5.36**	**-1.21**	**-0.96**	**3.19**

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议

根据公司三季报及对外授权许可协议履约进度，我们对盈利预测进行调整，预计2026-2028年公司营收为8.85/10.57/16.78亿元（前值为5.85/10.86/14.74亿元），归母净利润分别为-1.21/-0.96/3.19亿元（前值为-3.64/-0.20/1.33亿元），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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2035	1538	309	594	634
应收款项	16	24	881	579	922
存货净额	50	96	55	44	62
其他流动资产	108	104	354	317	336
流动资产合计	**2622**	**2443**	**2280**	**2215**	**2635**
固定资产	417	463	408	432	475
无形资产及其他	44	43	41	39	38
投资性房地产	63	44	44	44	44
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**3146**	**2993**	**2773**	**2731**	**3191**
短期借款及交易性金融负债	38	170	100	100	100
应付款项	67	95	55	44	62
其他流动负债	69	207	230	305	436
流动负债合计	**174**	**473**	**384**	**449**	**597**
长期借款及应付债券	786	885	885	885	885
其他长期负债	59	51	45	39	32
长期负债合计	**845**	**936**	**930**	**924**	**917**
负债合计	**1020**	**1409**	**1315**	**1373**	**1514**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	2126	1585	1458	1358	1677
负债和股东权益总计	**3146**	**2993**	**2773**	**2731**	**3191**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	(2.17)	(1.46)	(0.33)	(0.26)	0.87
每股红利	0.08	0.08	0.02	0.01	0.00
每股净资产	5.80	4.32	3.98	3.70	4.57
ROIC	-27.03%	-25.55%	-7%	-7%	21%
ROE	-37.50%	-33.80%	-8%	-7%	19%
毛利率	82%	93%	90%	90%	90%
EBIT Margin	-2794%	-252%	-11%	-7%	20%
EBITDA Margin	-2601%	-227%	-6%	-2%	24%
收入增长	2384%	667%	283%	19%	59%
净利润增长率	-1%	-33%	--	--	-432%
资产负债率	32%	47%	47%	50%	47%
股息率	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%
P/E	(10.6)	(15.8)	(70.0)	(88.3)	26.6
P/B	4.0	5.4	5.8	6.2	5.1
EV/EBITDA	(12.1)	(18.9)	(172.4)	(480.9)	25.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**30**	**231**	**885**	**1057**	**1678**
营业成本	5	16	88	106	168
营业税金及附加	3	5	19	23	36
销售费用	118	244	331	415	505
管理费用	135	75	91	97	103
研发费用	610	473	454	486	525
财务费用	(38)	(4)	28	33	31
投资收益	0	9	3	4	5
资产减值及公允价值变动	2	4	3	3	3
其他收入	(606)	(437)	(452)	(483)	(520)
营业利润	(797)	(529)	(119)	(93)	324
营业外净收支	(1)	(7)	(2)	(3)	(4)
利润总额	**(797)**	**(536)**	**(121)**	**(96)**	**319**
所得税费用	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**(797)**	**(536)**	**(121)**	**(96)**	**319**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(797)	(536)	(121)	(96)	319
资产减值准备	2	(0)	67	6	7
折旧摊销	58	60	43	49	55
公允价值变动损失	(2)	(4)	(3)	(3)	(3)
财务费用	(38)	(4)	28	33	31
营运资本变动	(57)	127	(1022)	414	(232)
其它	(2)	0	(67)	(6)	(7)
经营活动现金流	**(798)**	**(353)**	**(1103)**	**364**	**140**
资本开支	0	(106)	(50)	(75)	(100)
其它投资现金流	(385)	(269)	0	0	0
投资活动现金流	**(385)**	**(375)**	**(50)**	**(75)**	**(100)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	178	99	0	0	0
支付股利、利息	(29)	(31)	(6)	(4)	0
其它融资现金流	29	94	(70)	0	0
融资活动现金流	**327**	**230**	**(75)**	**(4)**	**0**
现金净变动	**(857)**	**(498)**	**(1229)**	**285**	**40**
货币资金的期初余额	2892	2035	1538	309	594
货币资金的期末余额	2035	1538	309	594	634
企业自由现金流	0	(502)	(1129)	318	65
权益自由现金流	0	(309)	(1226)	285	35

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