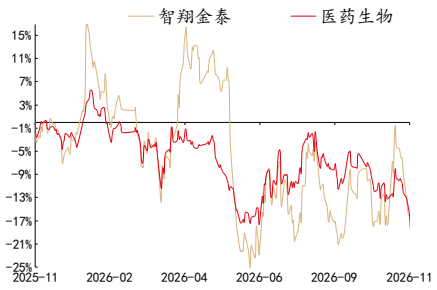
股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	23.30
总股本/流通股本（亿股）	3.67 / 1.43
总市值/流通市值（亿元）	85 / 33
52 周内最高/最低价	32.44 / 20.81
资产负债率(%)	47.1%
市盈率	-15.96
第一大股东	重庆智睿投资有限公司

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:徐智敏
SAC 登记编号:S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

智翔金泰(688443)

对外授权+国内商业化双驱动，自免新管线具备潜力

● 投资要点

事件：公司发布三季报，2026Q3 营收6.25 亿元，同比+285.23%，环比 Q2 约1.53 亿元增长+308%；归母/扣非3.10/3.04 亿元，同比、环比均扭亏 ，利润主要来自 GR1803 授权许可收入确认及赛立奇销售增长。前三季营收7.78 亿元，同比+274.75%，归母/扣非-638/-1911 万元。

GR1803 授权收入确认驱动 Q3 扭亏，商业化有望贡献持续现金流。授权确认是 Q3 扭亏核心。Q1-3 营收拆分来看，授权收入5.19 亿元、赛立奇销售2.57 亿元。GR1803 已于 2026 年 8 月附条件上市，预计本次授权仅为国内的里程碑收入确认，看好其国内后续商业化放量。同时，GR1803 海外正在有序推进。

赛立奇放量初具规模，看好先发卡位优势。赛立奇前三季销售2.57 亿元，商业化进入放量期；同期销售费用2.62 亿元，反映团队组建和市场培育投入前置所致。赛立奇系国产首发 IL-17 单抗，已纳入医保目录，在控费趋势下看好其先发卡位优势。

公司成熟管线迈入收获期，新管线持续推进具备潜力。GR1803 于 2026 年 8 月附条件上市；泰利奇拜单抗皮下注射慢性鼻窦炎伴鼻息肉、慢性自发性荨麻疹两项 NDA 于 2026 年 10 月获受理。新管线层面 GR2302 于 8 月获临床试验批准。GR2301（IL-15 抗体）预计有望在27 年迎来白癜风的数据披露，公司管线在同靶点的全球身位领先，具备出海潜力。

● 盈利预测与投资建议

公司深耕自免领域，首个上市产品赛立奇单抗商业化稳步推进。同时受益于 BD 合作，有望持续推进自身创新管线进展。我们预计 2026-2028 年公司营业收入 8.9/10.6/15.4 亿元（前值：8.9/12.8/-亿元），归母净利润-0.8/0.1/1.2 亿元，维持“增持”评级。

● 风险提示：

研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；上市公司业绩不及预期风险；谈判合作不及预期风险；地缘政治形势加剧风险；早研管线研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	231	890	1055	1536
增长率(%)	666.66	285.91	18.51	45.53
EBITDA（百万元）	-470.58	-39.49	53.20	167.50
归属母公司净利润（百万元）	-535.65	-80.14	10.55	122.85
增长率(%)	32.81	85.04	113.17	1064.24
EPS(元/股)	-1.46	-0.22	0.03	0.34
市盈率（P/E）	-15.95	-106.61	809.67	69.55
市净率（P/B）	5.39	5.68	5.64	5.22
EV/EBITDA	-20.22	-207.64	154.94	48.61

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	231	890	1055	1536
营业成本	16	142	148	215
税金及附加	5	18	21	31
销售费用	244	356	422	614
管理费用	75	89	95	107
研发费用	473	374	369	461
财务费用	-4	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	-529	-80	11	123
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	0	0	0
利润总额	-536	-80	11	123
所得税	0	0	0	0
净利润	-536	-80	11	123
归母净利润	-536	-80	11	123
每股收益（元）	-1.46	-0.22	0.03	0.34
资产负债表				
货币资金	1538	1266	1223	1323
交易性金融资产	681	731	781	831
应收票据及应收账款	21	79	88	128
预付款项	27	100	89	107
存货	96	79	62	60
流动资产合计	2443	2374	2393	2637
固定资产	369	348	326	302
在建工程	94	114	134	154
无形资产	43	45	46	48
非流动资产合计	550	553	552	549
资产总计	2993	2927	2945	3186
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	95	95	98	143
其他流动负债	377	272	276	349
流动负债合计	473	367	374	493
其他	936	1056	1056	1056
非流动负债合计	936	1056	1056	1056
负债合计	1409	1422	1430	1548
股本	367	367	367	367
资本公积金	4192	4192	4192	4192
未分配利润	-2953	-3034	-3025	-2920
少数股东权益	0	0	0	0
其他	-20	-20	-19	0
所有者权益合计	1585	1505	1515	1638
负债和所有者权益总计	2993	2927	2945	3186

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	666.7%	285.9%	18.5%	45.5%
营业利润	33.6%	84.8%	113.2%	1,064.2%
归属于母公司净利润	32.8%	85.0%	113.2%	1,064.2%
获利能力				
毛利率	93.0%	84.0%	86.0%	86.0%
净利率	-232.2%	-9.0%	1.0%	8.0%
ROE	-33.8%	-5.3%	0.7%	7.5%
ROIC	-20.6%	-3.3%	0.4%	4.8%
偿债能力				
资产负债率	47.1%	48.6%	48.6%	48.6%
流动比率	5.17	6.48	6.39	5.35
营运能力				
应收账款周转率	13.95	17.77	12.63	14.23
存货周转率	0.22	1.63	2.10	3.55
总资产周转率	0.08	0.30	0.36	0.50
每股指标（元）				
每股收益	-1.46	-0.22	0.03	0.34
每股净资产	4.32	4.10	4.13	4.47
估值比率				
PE	-15.95	-106.61	809.67	69.55
PB	5.39	5.68	5.64	5.22

现金流量表				
净利润	-536	-80	11	123
折旧和摊销	76	41	43	45
营运资本变动	98	-118	-5	25
其他	24	0	0	0
经营活动现金流净额	-338	-157	49	192
资本开支	-85	-42	-42	-42
其他	-255	-51	-50	-50
投资活动现金流净额	-341	-93	-92	-92
股权融资	0	0	0	0
债务融资	231	-141	0	0
其他	-50	120	0	0
筹资活动现金流净额	181	-21	0	0
现金及现金等价物净增加额	-498	-272	-43	100

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048