医药生物行业点评报告

赛诺菲 410 亿美元收购 Insmed 补强呼吸平台，DPP1 赛道商业价值获验证

增持（维持）

2026 年 11 月 25 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 肖鸿德
执业证书：S0600526060001
xiaohd@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：** 2026 年 11 月 24 日，赛诺菲宣布与 Insmed（INSM.O）达成合并协议，以每股 175 美元现金收购其全部流通股，股权价值约 410 亿美元（376 亿欧元），较 11 月 18 日（媒体首次报道交易前一日）未受影响收盘价溢价约 46%。（1）资金来自债务融资与自有现金，赛诺菲已获得承诺融资，Insmed 预计交易于 2028 年底前增厚其经营口径 EPS，且不影响 2026 年财务指引。（2）交易已获双方董事会批准，尚需 Insmed 股东批准及美国等地监管审批，Insmed 预计 27H1 完成交割。

- **呼吸领域商业化阶段生物科技公司，两款上市产品放量叠加 TPIP 多项 III 期：** Insmed 为呼吸领域商业化阶段生物科技公司，聚焦呼吸与罕见病，核心为商业化大单品 BRINSUPRI 及 III 期潜力管线 TPIP。（1）BRINSUPRI（Brensocatib）为口服每日一次的可逆 DPP1 抑制剂，通过抑制中性粒细胞丝氨酸蛋白酶活化控制气道炎症，是首个且唯一获批 NCFB 的药物，已在美、欧、英、日获批；III 期 ASPEN 中 10mg/25mg 组年化肺部急性加重率分别降低 21.1%/19.4%.该产品 2025 年 8 月于美国上市，Insmed 预计 26 全年收入 13.5-14 亿美元；（2）ARIKAYCE（阿米卡星脂质体吸入混悬液）是难治性 MAC 肺病唯一获批的吸入疗法，2026 年 9 月 FDA 受理其联合方案治疗 MAC 肺病的上市申请并给予优先审评；（3）TPIP（曲前列尼尔棕榈酸酯吸入粉雾剂）为每日一次的前列环素类药物，PAH、PH-ILD、PPF 三项 III 期推进中，IPF III 期计划 27H1 启动。

- **赛诺菲补强呼吸平台，提前布局中长期增长。**（1）赛诺菲已凭借度普利尤单抗在哮喘、COPD 等呼吸适应症建立商业化基础，Insmed 产品与其免疫、罕见病布局契合，有望与现有呼吸专科渠道形成协同；（2）BRINSUPRI 与 ARIKAYCE 均已商业化且在各自适应症中为唯一获批疗法，可直接贡献收入，TPIP 有望成为 2030 年后的增长驱动，为后度普利尤单抗时代储备增长曲线。

- **DPP1 前景可期，海思科 HSK31858 国内进度领先。** 全球范围内 BRINSUPRI 为唯一获批的 DPP1 抑制剂，国内海思科 HSK31858 进度最快，复星医药、恒瑞医药等也有相应分子布局 NCFB 与 COPD。（1）BRINSUPRI 美国上市约 14 个月累计收入破 10 亿美元，叠加本次收购对价，验证 DPP1 在 NCFB 的商业价值，有望提升 HSK31858 国内销售预期与海外里程碑、分成兑现确定性。（2）HSK31858 为口服、选择性、可逆 DPP1 抑制剂，II 期 SAVE-BE 研究已发表于柳叶刀。国内 NCFB III 期推进中，我们预计该药于 2027 年底国内获批，于 2026 年底启动美国 III 期，于 2029 年完成。大中华区外权益已于 2023 年授予 Chiesi。

- **投资建议：**（1）BRINSUPRI 以首创 DPP1 机制填补 NCFB 治疗空白并快速放量，印证中性粒细胞炎症通路在慢性气道疾病中的成药价值，国内 DPP1 领先分子有望受益于赛道价值重估。（2）MNC 以数百亿美元对价收购已商业化的呼吸资产，反映海外对呼吸慢病新机制资产的持续需求，国内具备差异化呼吸管线的企业有望迎来更多 BD 机会。（3）除 DPP1 外，国内 PDE3/4 抑制剂等呼吸新机制资产已进入后期临床。呼吸板块潜力大，我们看好国内布局 DPP1 和 PDE3/4 等呼吸管线的公司，如海思科、恒瑞医药等。

- **风险提示：** 交易审批及交割不确定性；产品商业化不及预期；临床研发不及预期；同靶点竞争加剧等风险。

行业走势



相关研究

《高股息的中药板块拐点已至、现金流充裕、估值低，重点推荐佐力药业等》

2026-11-22

《眼科 AAV 基因治疗：海外艾伯维 III 期 wAMD 进入读出期，国内建议关注康弘药业等》

2026-11-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn