

2026 年 06 月 23 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

22

前沿生物-U(688221.SZ)

买进 (Buy)

创新转型，小核酸药物布局丰富

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2026/6/22)	18.22
上证指数(2026/6/22)	4163.10
股价 12 个月高/低	29.98/9.53
总发行股数(百万)	374.58
A 股数(百万)	374.58
A 市值(亿元)	68.25
主要股东	建木药业有限公司(18.86%)
每股净值(元)	2.96
股价/账面净值	6.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-16.7 -1.9 87.6

近期评等

日期	收盘价	评级
----	-----	----

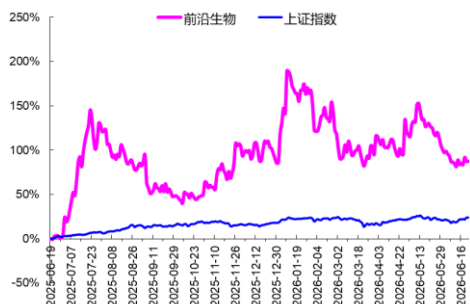
产品组合

艾可宁	85%
其他主营业务	14%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.6%
一般法人	0%

股价相对大盘走势



结论及建议:

- **从 HIV 药物起家，贡献当前主要营收:** 公司成立于 2013 年，是一家研发驱动型的创新药公司，最初自主研发了国家 1.1 类新药，全球首个获批的长效抗 HIV 病毒融合抑制剂艾博卫泰（商品名：艾可宁，2018 年获批上市），也是目前公司营收及净利润的贡献主力。公司近 3 年收入连续过亿元，2025 年，公司营收 1.2 亿，YOY-4.7%，归母净利-2.6 亿元，主要是公司保持较高的研发强度，全年研发费用 1.4 亿。
- **转型布局小核酸药物研发:** 基于 HIV 病毒药物的研发中积累，公司构建了长效多肽平台、小核酸平台等技术平台，并且构建了拥有自主知识产权的新一代 siRNA 递送技术 ACORDE，突破了传统的 GaINac 技术肝脏递送的瓶颈。公司目前有 1 款使用传统的 GaINac 递送系统药物以及 6 款基于自主研发的 ACORDE 递送技术的小核酸药物处于临床前研究阶段，分布于 IgA 肾病、高尿酸与痛风、肿瘤、高血脂症、动脉粥样硬化性心血管疾病以及代谢相关脂肪性肝炎等适应症，小核酸在研管线资源丰富，适应症分布广泛（具体研发管线及进度参考图 2）。
- **实现大额 BD 交易，研发获得国际巨头认可:** 2026 年 2 月 23 日，公司发布公告与葛兰素史克(GSK)达成一项独家授权协议，GSK 将获得两款处于早期研发阶段的小核酸（siRNA）产品在全球范围内的独家开发、生产及商业化权利。公司将可获得 4000 万美元首付款及 1300 万美元的近期里程碑付款，此外还将累计获得最高 9.5 亿美元的里程碑付款，并享有两款产品全球净销售额的分级特许使用费。我们认为公司作为一家专注于小核酸药物的公司，早期研发管线获得跨国药企巨头的青睐，本身就是对公司技术实力的一种认可，除获得相应的首付款补充研发资金外，公司还可借助 GSK 在全球临床开发与商业化方面的资源与经验，加速公司管线的国际化价值转化，实现管线价值的重估。
- **盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年分别实现净利润-0.05 亿元、-1.28 亿元、-1.69 亿元。公司作为专注于小核酸药物研发的科技公司，研发管线获得国际大企业的认可，并且管线丰富，未来前景广阔，我们给与“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 研发进度不及预期；地缘政治的影响；行业监管政策影响

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-201	-268	-5	-128	-169
同比增减	%	-38.78	33.11			
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.54	-0.72	-0.01	-0.34	-0.45
同比增减	%	-38.64	33.33			
市盈率(P/E)	X	-0.09	-25.31			
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1：公司技术平台

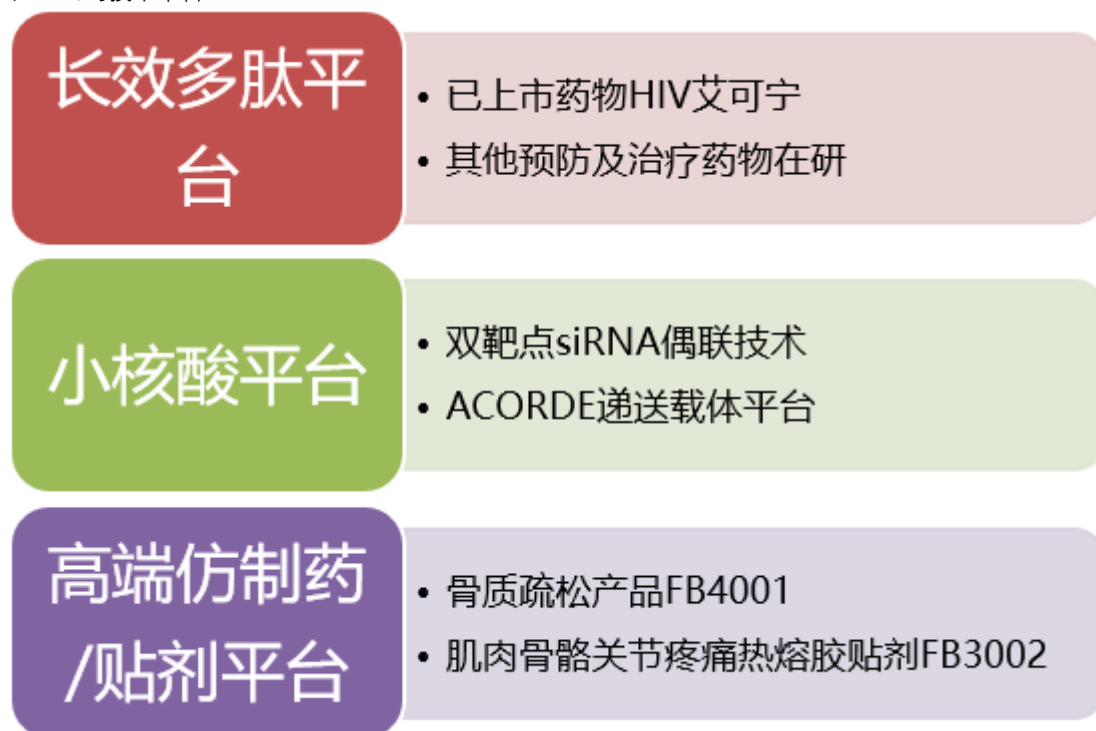


图 2：公司研发管线及进度

产品领域	产品名称	适应症	临床前研究	IND	1期	2期	3期	注册申报	上市
长效抗HIV病毒药物	艾可宁	艾滋病治疗	已在中国及其他5个国家上市						
	长效抗HIV病毒药物	艾滋病治疗/预防							
	FB2004	慢性乙肝							
小核酸药 (SiRNA)	FB7011	IgA肾病	IND获批						
	FB7013								
	FB7012	高尿酸血症及痛风							
	FB7041	肿瘤							
	FB7024	高血脂							
	FB7023	动脉粥样硬化性心血管疾病							
	FB7033	代谢相关脂肪性肝炎							
	其他小核酸早期项目								
	产品领域	产品名称	适应症	小试开发	中试放大	工艺验证			注册申报
高端仿制药及器械	FB4001 (特立帕太注射液)	骨质疏松症	仿制药申请正在美国FDA审评中						
	FB3002 (热熔胶贴)	治疗过个肌肉关节疼痛	仿制药申请正在中国NMPA审评中						
	远红外贴		医疗器械获批上市						
	其他经皮给药项目								

附一：合并损益表

人民币百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	129	123	415	245	172
经营成本	86	82	93	104	114
营业税金及附加	5	3	1	1	1
销售费用	86	87	104	86	72
管理费用	85	65	62	61	52
财务费用	7	0	-2	-1	-1
投资收益	84	-1	0	0	0
营业利润	-201	-268	-5	-128	-169
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-201	-268	-5	-128	-169
所得税			0	0	0
少数股东损益			0	0	0
归母净利润	-201	-268	-5	-128	-169

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	249	170	196	225	259
应收账款	35	58	67	77	89
存货	41	67	80	96	115
流动资产合计	1223	1005	1206	1447	1736
长期股权投资	30	21	21	22	22
固定资产	245	422	427	431	435
在建工程	148	0	0	0	0
非流动资产合计	590	573	631	694	763
资产总计	1812	1578	1837	2141	2500
流动负债合计	395	410	431	452	475
非流动负债合计	276	291	303	315	327
负债合计	671	701	734	767	802
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1141	877	1103	1374	1697
负债及股东权益合计	1812	1578	1837	2141	2500

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动所得现金净额	-173	-227	-5	-126	-166
投资活动所用现金净额	-191	173	-5	-553	164
融资活动所得现金净额	86	-24	35	38	36
现金及现金等价物净增加额	-278	-78	26	29	34

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或许会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。