

軒竹生物科技股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2575.HK
- 全球發售：發行 67,333,500 股 H 股，集資 781.07 百萬港元
- 香港公開發售：發售 6,733,500 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：11.6 元
- 每手股數：500 股
- 入場費：5,858.50 元
- 公開發售日期：2025 年 10 月 06 日至 2025 年 10 月 10 日
- 分配結果日：2025 年 10 月 13 日
- 暗盤日：2025 年 10 月 14 日
- 上市日期：2025 年 10 月 15 日
- 保薦人：中金公司

1.2 企業簡介

軒竹生物是一家以創新為驅動的中國生物製藥公司，憑藉對中國醫藥行業的理解和對其獨特臨床需求的洞察，改善患者健康和生活。自四環醫藥於 2008 年收購山東軒竹多數權益以來，公司已經建立一個全面的內部研發平臺，支持公司開發多樣化且均衡的管線。截至最後實際可行日期，公司有超過十種藥物資產在積極開發中，涵蓋消化系統疾病、腫瘤和 NASH。

1.3 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2889. HK	博泰車聯	53. 58
9973. HK	奇瑞汽車	3. 80
2525. HK	禾賽-W	9. 96
2580. HK	奧克斯電氣	-5. 40
3858. HK	佳鑫國際資源	177. 84
6960. HK	雙登股份	31. 29
2631. HK	天岳先進	6. 40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206. 48
6887. HK	東陽光藥	
2590. HK	極智嘉-W	5. 36

1304. HK	峰昭科技	16.02
2648. HK	安井食品	-5.00
9678. HK	雲知聲	44.59
6168. HK	週六福	25.00
2050. HK	三花智控	-0.13
3288. HK	海天味業	0.55
2605. HK	METALIGHT	-30.26
2621. HK	手回集團	-18.19
2603. HK	吉宏股份	39.06
2565. HK	派格生物醫藥-B	-25.90
2629. HK	MIRXES-B	28.76
3750. HK	寧德時代	16.43
1333. HK	博雷頓	38.33
3677. HK	正力新能	1.45
6681. HK	腦動極光-B	3.42

1.4 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2595. HK	勁方醫藥-B	106.47
2627. HK	中慧生物-B	157.98
6887. HK	東陽光藥	4.17
9887. HK	維立志博-B	91.71
2592. HK	撥康視雲-B	-38.61
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
2565. HK	派格生物醫藥-B	-25.90
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
2629. HK	MIRXES-B	28.76
9606. HK	映恩生物-B	116.70
2561. HK	維昇藥業-B	0.00

二、業務定位與市場環境

2.1 中國創新藥市場有望加速增長

隨著政府實施藥物創新的利好政策，由國家藥監局授批的創新藥 NDA 大幅增長，由 2018 年的九個增至 2024 年的 48 個。中國醫藥行業正逐步從銷售驅動向研發創新驅動過渡，重點從生產仿製藥轉向投資開發創新藥。預計中國的創新藥市場規模在不久將來將以更快速度增長，於 2032 年達到人民幣 20,405 億元，2024 年起的複合年增長率為 8.3%。

2.2 公司深耕三大高需求疾病領域，形成差異化管線佈局

消化系統疾病：首款商業化產品 KBP-3571（安納拉唑鈉）為中國自主研發的創新質子泵抑制劑（PPI），已獲批用於十二指腸潰瘍治療，正在拓展反流性食管炎適應症（III 期臨床），並探索預防應激性潰瘍及根除幽門螺旋桿菌的潛力。

腫瘤：佈局多款靶向藥物，包括 CDK4/6 抑制劑 XZP-3287（乳腺癌，NDA 註冊階段）、ALK 抑制劑 XZP-3621（非小細胞肺癌，NDA 批准），以及處於 I 期臨床的多款候選藥物（如 XZP-5849、XZP-5955 等）。

NASH：管線涵蓋 XZP-5610（I 期臨床）、XZP-6019（IND 批准）等，針對代謝性疾病領域的未滿足需求。

三、財務與經營情況

公司目前處於商業化初期，收入主要來自 KBP-3571 銷售，2024 年及 2025 年 H1 收入分別為 16 百萬元及 17.9 百萬元。由於持續投入研發，近兩年淨虧損分別為-3.01 億元、-5.56 億元，研發支出占比顯著。

四、公司競爭優勢

4.1 全面、系統的內部研發平臺，豐富的候選藥物管線處於商業或臨床後期開發階段

公司已經建立一個全面的內部研發平臺，作為業務的基石和長期增長的動力。利用公司的研發平臺，公司以卓越的速度和執行力開發豐富的藥物資產管線，截至最後實際可行日期，已獲得共 20 項 IND 批准。通過自主研發和資產對外授權雙軌制，公司已迅速將這些候選藥物推向市場，並已獲得或提交七項 NDA（包括在 III 期臨床試驗階段轉讓的 XZP-5695）。

4.2 紮實的藥物開發戰略，兼顧商業潛力和長短期回報

公司的藥物管線由超過十種資產組成，代表兩次創新「浪潮」。在創業初期，公司專注於對已證明臨床和商業成功的藥物進行反覆運算創新，這為公司提供了更高的開發確定性。這些藥物項目也有助於公司積累能力和經驗，並為持續創新研發奠定堅實的財務基礎。

4.3 多樣化且均衡的藥物管線

公司已經開發出一條多樣化的均衡藥物資產管線，相信其將能夠填補市場空白並滿足未被滿足的需求。截至最後實際可行日期，公司有三項 NDA 批准資產，一個藥物項目處於 NDA 註冊階段，一個藥物項目處於 III 期臨床試驗階段，四個藥物項目處於 I 期臨床試驗階段，五個已獲 IND 批准。公司管線在結構上分不同階段且相輔相成，既包括已證實成藥性的有效靶點，也包括新的作用機制和藥物模式，既涵蓋腫瘤等成熟的治療領域，也涵蓋 NASH 等具有高增長潛力的治療領域。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

軒竹生物聚焦消化、腫瘤及 NASH 三大高需求領域，擁有三款 NDA 獲批核心產品及均衡管線梯隊，長期價值依賴研發轉化與商業化放量；從投機角度，公司正處港股 IPO 階段，新產品獲批與行業板塊熱度或帶來短期交易機會。

5.2 投資風險

公司處於商業化初期收入波動、持續虧損及行業競爭等風險需重點關注。當前收入規模較小且波動較大，需關注核心產品市場滲透率提升及適應症擴展進展。創新藥研發週期長、投入高，後期臨床結果及監管審批存在不確定性。在研管線推進將持續消耗資金，預計未來一段時間仍將維持淨虧損狀態。