

勁方醫藥科技（上海）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：2595.HK
- 全球發售：發行 77,600,000 股 H 股，集資 1582 百萬港元
- 香港公开发售：發售 7,760,000 股 H 股，占全球發售总量约 10.0%
- 招股價：20.39 元
- 每手股數：200 股
- 入場費：4,119.13 元
- 公開發售日期：2025 年 9 月 11 日至 2025 年 9 月 16 日
- 分配結果日：2025 年 9 月 17 日
- 暗盤日：2025 年 9 月 18 日
- 上市日期：2025 年 9 月 19 日
- 保薦人：中信證券

1.2 企業簡介

勁方醫藥科技（上海）股份有限公司是一家專注於腫瘤、自體免疫及炎症性疾病治療的創新藥研發企業。公司核心技術產品包括 GFH925、GFH009 及 GFH375 等，致力於通過自主研發及智慧財產權授權模式獲取收入。勁方醫藥目前尚未實現商業化收入，屬於典型的未盈利生物科技公司。

1.3 基石投資者

RTW 基金、TruMed、OrbiMed、UBS Asset Management (Singapore) Ltd.、Vivo 基金等為基石投資者，認購金額合共 779.6 百萬港元，占比約 49.27%。

1.4 保薦人情況

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2631.HK	天岳先進	6.40
2591.HK	銀諾醫藥-B	206.48
2627.HK	中慧生物-B	157.98
9887.HK	維立志博-B	91.71
6613.HK	藍思科技	9.13

6603.HK	IFBH	42.09
6883.HK	穎通控股	-16.67
2508.HK	聖貝拉	33.74
2617.HK	藥捷安康-B	78.71
2589.HK	滬上阿姨	40.03
9606.HK	映恩生物-B	116.70
6693.HK	赤峰黃金	0.00
2613.HK	匯舸環保	6.29
2431.HK	佑駕創新	14.12
2585.HK	夢金園	7.50
2582.HK	國富氫能	20.00
2551.HK	晶科電子股份	47.65
2460.HK	華潤飲料	15.03
2410.HK	同源康醫藥-B	13.22
1471.HK	眾淼控股	5.00
2479.HK	天聚地合	-27.82
2228.HK	晶泰控股	9.85
2522.HK	一脈陽光	0.13
2443.HK	汽車街	26.86
6959.HK	長久股份	16.13

1.5 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
2627.HK	中慧生物-B	33.28	157.98
6887.HK	東陽光藥	59.90	
9887.HK	維立志博-B	67.10	91.71
2592.HK	撥康視雲-B	6.20	-38.61
2617.HK	藥捷安康-B	23.50	78.71
2565.HK	派格生物醫藥-B	11.56	-25.90
1276.HK	恒瑞醫藥	55.15	25.20
2629.HK	MIRXES-B	30.00	28.76
9606.HK	映恩生物-B	205.00	116.70
2561.HK	維昇藥業-B	68.80	0.00
2566.HK	九源基因	7.65	-38.41

2563.HK	華昊中天醫藥-B	20.80	30.00
2576.HK	太美醫療科技	9.20	-29.23
2410.HK	同源康醫藥-B	13.70	13.22
2898.HK	盛禾生物-B	14.52	7.56
2509.HK	荃信生物-B	24.50	23.74

二、行業與市場分析

2.1 智慧財產權授權模式

勁方醫藥的核心收入來源於智慧財產權授權。以 GFH925 授權協議為例，2023 年公司確認收入人民幣 71,779 千元，2024 年確認人民幣 104,703 千元，2025 年首四個月確認人民幣 4,310 千元。此外，GFH375 在 2025 年首四個月確認收入人民幣 77,618 千元，顯示出智慧財產權授權模式的快速發展趨勢。這種模式使公司無需承擔高成本的商業化生產，即可獲取階段性收益。

2.2 核心產品分析

GFH925 (KRAS G12C 抑制劑)

GFH925 是勁方醫藥最具代表性的產品之一，也是首款在中國獲批的 KRAS G12C 抑制劑，適應症為晚期非小細胞肺癌。該產品於 2025 年前已在臨床試驗中展示出良好的療效與安全性，其上市為公司贏得了行業內的認可。然而，由於尚未實現商業化銷售，該產品目前尚未帶來直接收入。

GFH009 和 GFH375

GFH009 和 GFH375 是公司在研的重要產品。GFH375 主要用於治療自體免疫性疾病，在 2025 年首四個月內已確認人民幣 77,618 千元的智慧財產權授權收入，表明其已進入商業化授權階段。GFH009 也具備一定的市場前景，公司對其授權協議的推進將進一步支撐收入來源。

2.3 合作夥伴與授權協議

勁方醫藥已與多家企業建立合作關係，其中不乏國際知名企業，如 Sellas Life Sciences Group 及 Verastem。這些合作不僅增強了公司產品的國際視野，也為智慧財產權授權提供了穩定的合作基礎。GFH925 的授權模式表明，公司具備將核心產品授權給外部合作夥伴的能力，並能從中獲取可觀收益。

三、財務與經營情況

3.1 收入結構分析

勁方醫藥的主要收入來源為智慧財產權許可。從 2022 年至 2024 年上半年的收入情況來看，其收入呈現波動性特點。2022 年收入約為 1.05 億元人民幣，2023 年下降至約 7373.4 萬元人民幣，2024 年上半年為 0 元人民幣，顯示出當前收入結構的高度依賴授權交易。

3.2 盈利能力評估

公司連續多年處於虧損狀態，2022 年淨虧損約 2.75 億元人民幣，2023 年擴大至 5.08 億元人民幣，2024 年上半年虧損 4.49 億元人民幣，整體未實現盈利，屬於典型的前期投入型生物醫藥企業。

3.3 研發投入分析

勁方醫藥的研發投入持續增加，2022 年研發費用約 3.19 億元人民幣，2023 年略降為 3.13 億元人民幣，2024 年上半年已達 1.86 億元人民幣。這表明公司正持續推進多個在研產品的研發，尤其是圍繞 RAS 靶點的佈局。

3.4 現金流狀況

勁方醫藥的現金流狀況受制於其尚未實現的產品商業化收入。截至 2024 年 6 月末，公司總資產約為 5.77 億元人民幣，而淨資產為負值，負債淨額約為 -17.36 億元人民幣，反映出公司目前運營依賴資本支持，現金流緊張。

四、行業地位與市場前景

4.1 生物醫藥行業概況

生物製藥行業近年來持續受到資本市場的關注，尤其是創新藥研發企業在全球範圍內獲得大量投資。勁方醫藥作為專注於腫瘤和自體免疫性疾病的生物科技公司，其智慧財產權授權模式符合行業的主流發展趨勢。

4.2 KRAS 抑制劑市場分析

KRAS G12C 抑制劑是當前腫瘤治療領域的熱點。勁方醫藥的核心產品 GFH925 已在中國上市，成為 KRAS 靶點治療領域的先行者。同時，公司在研產品 GFH375 也已獲得智慧財產權授權收入，進一步拓展了市場佈局。全球範圍內，禮來、加科思等公司也在推進 KRAS 抑制劑的研發，市場競爭激烈。

4.3 競爭格局分析

勁方醫藥在 KRAS 領域具有一定的技術優勢。GFH925 是首款在中國獲批的 KRAS G12C 選擇性抑制劑，這使其在 KRAS G12C 藥物市場中佔據了先發優勢。然而，該領域已有多家企業佈局，如禮來（Olomorasib）、加科思（JAB-23E73）等，勁方醫藥需在臨床試驗、安全性與療效等方面持續發力，以維持市場地位。

4.4 市場機遇與挑戰

KRAS 靶點在多種癌症中具有較高的發生率，尤其是在肺癌、結直腸癌和胰腺癌中，市場需求廣闊。勁方醫藥圍繞 KRAS 靶點的佈局完善，具備廣闊的市場前景。然而，公司尚未實現商業化銷售，收入主要依賴智慧財產權授權，商業化能力仍有待驗證。此外，行業整體面臨臨床試驗失敗、審批延遲、市場競爭加劇等多重挑戰。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

1. 首款國產 KRAS G12C 抑制劑上市：GFH925 是中國首款獲批上市的 KRAS G12C 抑制劑，標誌著公司在腫瘤治療領域的突破。
2. 智慧財產權授權收入快速增長：GFH925 和 GFH375 的智慧財產權授權收入呈增長趨勢，2023 年確認收入人民幣 71,779 千元，2024 年確認人民幣 104,703 千元，2025 年首四個月已確認人民幣 77,618 千元，顯示出公司技術商業化路徑的可行性。
3. RAS 靶點研發管線佈局完善：勁方醫藥圍繞 KRAS 靶點佈局了多項在研藥物，形成完整的研發體系，有望在未來持續輸出新產品。

5.2 投資風險

1. 尚未實現商業化盈利：勁方醫藥目前尚未從已上市產品中獲得直接銷售收入，主要收入依賴授權交易，商業化能力未充分驗證。
2. 研發投入持續增加：2022 年研發費用約 3.19 億元人民幣，2024 年上半年已投入 1.86 億元人民幣，若研發成果未能如期轉化，可能導致資金鏈緊張。
3. 行業競爭激烈：KRAS 靶點是全球藥企爭相佈局的熱門領域，勁方醫藥需在臨床資料、安全性、市場推廣等方面保持領先，以應對激烈的競爭環境。