

長風藥業股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2652.HK
- 全球發售：發行 41,198,000 股 H 股，集資 608 百萬港元
- 香港公開發售：發售 4,120,000 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：14.75 元
- 每手股數：500 股
- 入場費：7449.38 元
- 公開發售日期：2025 年 9 月 26 日至 2025 年 10 月 2 日
- 分配結果日：2025 年 10 月 3 日
- 暗盤日：2025 年 10 月 6 日
- 上市日期：2025 年 10 月 8 日
- 保薦人：中信証券，招銀國際

1.2 企業簡介

公司專注於呼吸系統疾病領域藥物的研發、生產和銷售。公司以開發高品質的呼吸系統治療產品為使命，在哮喘、COPD、過敏性鼻炎等多個臨床需求大的治療領域構建了豐富的吸入製劑研發管線。公司擁有已上市產品 3 個，主要在研產品 12 個，其他在研產品 19 個。其中，公司自主研發的吸入用布地奈德混懸液於 2021 年 5 月獲批上市，並於 2021 年 6 月中選第五批全國藥品集中採購，自上市以來已經覆蓋超過 8,000 家終端醫療機構。該產品(布地奈德通用名)2021 年中國市場銷售規模為 74 億元，系國內銷售額最大的吸入製劑品種。公司產品氮草斯汀氟替卡松鼻噴霧劑於 2022 年 11 月獲批上市，是國內首個獲批的針對變應性鼻炎的激素-抗組胺複方鼻噴霧劑產品，填補變應性鼻炎治療領域空白。公司已累計主持或參與了國家重大科技專項、國家外國專家引進計畫及省、市級科研項目 7 項，其中“噻托溴銨吸入粉霧劑的產品開發、產業化及國際註冊”被納入“重大新藥創制”重大科技專項。此外，公司亦投入研發吸入製劑創新藥、肺部介入醫療器械產品，致力於為呼吸系統疾病患者提供多方位的治療選擇方案。

1.3 保薦人情況

中信証券

代碼

名稱

首日收盤漲跌幅(%)

6090.HK	不同集團	43.96
2595.HK	勁方醫藥-B	106.47
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
3880.HK	泰德醫藥	0.65
2508.HK	聖貝拉	33.74
6883.HK	穎通控股	-16.67
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	國富氢能	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

招銀國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2525.HK	禾賽-W	9.96
2627.HK	中慧生物-B	157.98

2609.HK	佰澤醫療	42.18
2603.HK	吉宏股份	39.06
6831.HK	綠茶集團	-12.52
2865.HK	鈞達股份	20.09
1333.HK	博雷頓	38.33
3677.HK	正力新能	1.45
6676.HK	找鋼集團-W	0.20
2577.HK	英諾賽科	0.45
2586.HK	多點數智	-54.32
2549.HK	卡羅特	58.30
2505.HK	EDA 集團控股	84.21
2438.HK	出門問問	-3.16

1.4 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
2595.HK	勁方醫藥-B	42.10	106.47
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、主營業務及收入結構

1. 主要產品收入情況

● CF017 銷售收入情況

- 截至 2022 年，CF017 銷售收入為 335,941 千元，占總收入的 96.2%。
- 2023 年 CF017 銷售收入為 547,763 千元，占比 98.4%。
- 2024 年銷售收入為 574,492 千元，占比 94.5%。
- 截至 2025 年 3 月 31 日止三個月，CF017 銷售收入為 136,830 千元，占當期總收入的 97.9%。

CF017 作為公司的主導產品，在近年來的收入結構中佔據絕對優勢，顯示出強勁的市場競爭力和規模化效應。

● CF018 銷售收入情況

- 2024 年 CF018 銷售收入占比達到 3.9%，2025 年一季度進一步上升至 7.6%。

儘管 CF018 目前收入占比尚低，但其增長趨勢明顯，具備成為第二支柱產品的潛力。

2. 收入變化趨勢

- 2024 年公司總營收為 607,752 千元，相較於 2023 年的 574,492 千元，增長 1.5%。
- 截至 2025 年 3 月 31 日止三個月，公司營收為 135,942 千元，同比下降 1.5%。
- 收入下降主要由於 CF017 銷量在 2025 年第一季度出現下滑，影響了整體收入表現。

三、盈利能力與毛利率

1. 整體毛利率

- 2022 年至 2024 年，公司通過 CF017 實現的規模經濟，使得整體毛利率由 76.6% 提升至 80.9%。
- 2025 年第一季度毛利率為 83.6%。

2. 分產品毛利率

- CF017 毛利率：在 2022 年至 2024 年期間保持在 78.7% 至 85.5% 之間，2025 年第一季度為 83.6%，展現出較高的盈利能力。
- CF018 毛利率：2023 年曾出現負值，2024 年轉為正值，2025 年第一季度毛利率為 42.5%。
- 健康消費產品毛利率：相對較低，2022 年為 25.3%，2025 年第一季度降至 1.6%。

四、銷售模式與管道

1. 銷售模式

公司產品銷售主要依賴藥品經銷商，銷售集中度極高：

- 2022 年，經銷商銷售占比 98.8%
- 2023 年，經銷商銷售占比 99.5%
- 2024 年，經銷商銷售占比 99.3%
- 截至 2025 年 3 月 31 日止三個月，經銷商銷售占比為 99.2%

2. 推廣商情況

公司早期通過協力廠商推廣商協助推廣產品：

- 2024 年合作推廣商為 15 家
- 截至 2025 年 3 月，合作推廣商數量減少至 8 家

這一變化反映出公司在優化銷售結構，減少中間環節開支，逐步將推廣職能整合到經銷商體系中。

五、客戶與供應商集中度

1. 客戶結構

- 2022 年至 2024 年，公司五大客戶貢獻收益占比分別為 60.2%、69.4%和 66.4%，其中最大客戶貢獻比例在 28.5%至 31.4%之間。
- 截至 2025 年 3 月 31 日止三個月，五大客戶貢獻收益占比為 65.6%，最大客戶占比為 25.0%。
- 客戶主要集中于中國境內，部分客戶為港交所或 A 股上市企業。

2. 供應商結構

- 2022 年至 2024 年，公司五大供應商採購額占比分別為 43.4%、52.6%、70.5%，占比範圍為 34.3%至 44.5%。
- 截至 2025 年 3 月 31 日止三個月，五大供應商採購額占比為 35.8%，最大單個供應商採購額占比為 12.0%。
- 供應商多為國內企業，涵蓋技術服務商、原材料供應商及設備提供商，合作關係穩定，未發生重大糾紛。

六、研發投入與產品管線

1. 研發團隊構成

- 截至 2025 年 3 月 31 日，公司擁有 164 名研發人員。
- 其中 96.3%具備生物或相關領域的本科及以上學歷。

2. 產品管線進展

- 公司擁有多項處於不同開發階段的候選產品，其中部分已進入臨床試驗後期或 PK-BE 試驗階段。
- CF018、CF036、CF038 等產品已獲批並納入醫保目錄。
- CF022 於 2025 年 1 月獲批，正在納入銷售體系。
- 未來五年內，公司預計至少推出五款新產品，以推動收入結構的多元化。

七、智慧財產權與核心技術

- 截至最新披露資訊，公司擁有 61 項已授權專利，另有 55 項專利正在申請中。
- 專利分佈覆蓋中國、美國、香港等多個司法權區，為公司構建了較強的技術壁壘。
- 公司採用先進的產品性能評估技術，包括：
 - 多級式碰撞器
 - 呼吸模擬器
 - 溶出度測試
 - 成像技術
 - 肺功能檢測
 - 生物標誌物分析

這些技術手段有效保障了吸入製劑產品在臨床前的安全性和有效性。

八、業務策略與未來規劃

1. 商業化能力提升

- 公司正通過集中採購和非集中採購管道的協同發展，進一步提升 CF017 的市場滲透率。
- 已實現對全國超過 10,000 家醫院及醫療機構的覆蓋。

2. 產品管線商業化

- 公司正推進 CF018、CF036、CF038 等產品的商業化進程，同時將 CF022 納入銷售體系。
- 計畫在未來五年內推出至少五款新產品。

3. 運營優化與成本控制

- 調整銷售模式，減少對協力廠商推廣商的依賴，轉向由經銷商主導的推廣方式。
- 預計此舉將有助於提升運營效率並降低銷售及分銷支出。

4. 研發與創新

- 持續投入吸入製劑研發，加速在研產品的開發與審批進度。
- 利用現有技術平臺推動產品組合多元化，增強長期盈利能力和市場競爭力。

九、行業前景與公司定位

1. 呼吸系統藥物市場概況

- **全球市場**：2024 年估值為 999 億美元，預計到 2033 年將達到 1,572 億美元，年複合增長率 5.2%。
- **中國市場**：2024 年吸入製劑市場規模為 232 億元，預計到 2033 年將增至 351 億元，年複合增長率 4.7%。

2. 疾病趨勢與市場需求

- 全球哮喘、慢性阻塞性肺病（COPD）及過敏性鼻炎等慢性呼吸系統疾病患者接近 25 億人，患病率持續上升。
- 呼吸系統疾病的高發病率將持續推動吸入製劑的長期需求。

十、風險因素

- **單一產品依賴風險**：目前 CF017 對公司收入貢獻超過 90%，若該產品因政策、市場競爭或其他原因出現下滑，將對公司經營產生較大影響。
- **銷售模式集中風險**：經銷商銷售占比常年超過 99%，若經銷商網路出現問題，可能影響銷售穩定性。
- **產品毛利率波動風險**：CF018 毛利率波動較大，健康消費產品毛利率持續走低，存在影響盈利結構的風險。
- **研發週期較長**：吸入製劑的開發和審批流程較為複雜，新產品的推出進度可能受制於監管審批及技術挑戰。

十一、財務摘要

年份/季度	總收入（千元）	CF017 收入占比	毛利率
2022 年	348,888	96.2%	76.6%
2023 年	556,013	98.4%	80.9%
2024 年	607,752	94.5%	80.9%
2025 年 Q1	135,942	97.9%	83.6%

注：2023 年淨利潤為 31.7 百萬元，為首次實現盈利。

十二、結論

長風藥業憑藉核心產品 CF017 在中國吸入製劑市場的快速滲透，實現了連續三年的收入增長。公司當前收入結構高度依賴 CF017，但 CF018 等其他產品已顯示出增長潛力。未來，公司計畫通過新產品上市和銷售模式優化來實現收入和利潤的進一步增長。此外，公司持續加大研發投入，擁有較強的智慧財產權保護和領先的技術平臺，具備良好的長期發展基礎。