

## 上海寶濟藥業股份有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2659.HK
- 全球發售：發行 37,911,700 股 H 股，集資 1000.11 百萬港元
- 香港公開發售：發售 3,791,200 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：26.38 元
- 每手股數：100 股
- 入場費：2,664.60 元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 02 日至 2025 年 12 月 05 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 08 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 09 日
- 上市日期：2025 年 12 月 10 日
- 保薦人：中信證券、國泰海通

#### 1.2 企業簡介

寶濟藥業是一家生物技術公司，擁有一項獲批准產品及多元化的臨床管線，利用合成生物技術在中國開發及提供重組生物藥物，專注於攻克治療選擇有限且藥物製造工藝複雜的目標病症。自成立以來，公司策略重點在於生產生物藥物，通過替代源自動物器官、血液或尿液的生化提取產品，或以其他方式升級現有治療手段，提升治療標準。公司以底盤細胞打造技術為支持，結合公司的藥物設計及生物製造能力建立專有技術平臺。

#### 1.3 基石投資者

寶濟藥業引入安科生物香港、DC Alpha SPC 及國泰君安證券投資(有關中和場外掉期)為基石投資者，投資金額 2 億港元，占發售股份的概約 20.06%。

#### 1.4 保薦人情況

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2685. HK	量化派	88.78
2698. HK	樂舒適	25.95
2630. HK	旺山旺水-B	145.73
6031. HK	三一重工	2.82

1384. HK	滴普科技	150.56
0638. HK	廣和通	-11.72
2670. HK	雲跡	26.05
2652. HK	長風藥業	161.02
2259. HK	紫金黃金國際	68.46
2889. HK	博泰車聯	53.58
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
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

#### 國泰

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6166. HK	劍橋科技	33.86
1384. HK	滴普科技	150.56
2889. HK	博泰車聯	53.58
2525. HK	禾賽-W	9.96

#### 海通

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6090. HK	不同集團	43.96
2651. HK	大眾口腔	3.50
9678. HK	雲知聲	44.59
2589. HK	滬上阿姨	40.03

### 1.5 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
2630. HK	旺山旺水-B	82.00	145.73

2637. HK	海西新藥	104. 20	20. 60
2575. HK	軒竹生物-B	26. 30	126. 72
2652. HK	長風藥業	38. 50	161. 02
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
2629. HK	MIRXES-B	30. 00	28. 76
1276. HK	恒瑞醫藥	55. 15	25. 20
9606. HK	映恩生物-B	205. 00	116. 70
2561. HK	維昇藥業-B	68. 80	0. 00

## 二、業務定位與市場環境

### 2.1 以合成生物技術重塑四大治療領域

上海寶濟藥業是中國合成生物製藥領域的創新企業，核心定位為利用底盤細胞改造技術及生物製造能力，開發難以生產的重組生物藥物，聚焦未被滿足的臨床需求。公司戰略聚焦四大治療領域：大容量皮下給藥、抗體介導的自身免疫性疾病、輔助生殖藥物及重組生物製藥替代傳統生化製品，目標市場為 2033 年合計規模超 500 億元的臨床需求領域。業務模式上，公司以自主研發為主，輔以外部合作。自主開發 12 款在研產品，涵蓋 3 款核心產品及多款臨床階段候選藥物，同時通過技術服務與產品銷售獲取收入。核心競爭力在於合成生物技術平臺，可實現傳統藥物的給藥方式革新（如靜脈轉皮下）及傳統生化製品的替代（如動物源提取藥物）。

### 2.2 技術突破與商業化挑戰並存

公司已構建差異化研發管線，3 款核心產品進展領先，有望在細分領域形成先發優勢。商業化策略上，公司採取“輕資產+專業外包”模式，如與安科生物簽訂 SJ02 大中華區獨家 CSO 協議，借力其輔助生殖管道資源。但需應對市場競爭：輔助生殖領域品牌慣性強，麗珠集團等企業長期主導；KJ103 作為機制創新藥，市場教育週期較長。目標領域市場空間明確：輔助生殖藥物市場規模約 50 億元（年服務量超 100 萬人次），大容量皮下給藥對應靜脈注射晶體液市場 2024 年達 387 億元，自身免疫性疾病治療需求持續增長。合成生物技術替代傳統生化製品（如動物源提取藥物）為行業趨勢，政策支持創新藥研發，公司技術平臺具備差異化優勢。

### 2.3 技術壁壘與商業化執行的平衡

依託底盤細胞改造技術，實現重組生物藥物的高效開發，核心產品在給藥方式（皮下替代靜脈）、療效（長效、機制創新）上形成差異化。12 款在研產品覆蓋臨床前至上市階段，SJ02

---

已獲批提供商業化起點，KJ017、KJ103 有望接力增長。SJ02 為國內首款長效 FSH-CTP，KJ017 有望率先推出重組人透明質酸酶，在細分領域搶佔先機。

### 三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止公司收入為 0.42 億元，毛利率為 99.4%，期內虧損為 1.83 億元。按分部劃分的收入方面，銷售材料收入為 98.3 萬元，占總收入 2.3%；技術服務收入為 100.5 萬元，占總收入 2.4%；許可收入為 41.99 百萬元。

### 四、公司發展戰略

#### 4.1 合成生物技術為核心壁壘，持續優化與拓展

公司以底盤細胞改造技術為核心，結合藥物設計及生物製造能力建立專有技術平臺，該平臺是其在四大治療領域實現差異化的關鍵。戰略上，公司計畫投入募資總額的 8.4% 用於技術平臺的持續優化，包括研究開發新候選藥物，以鞏固在重組生物藥物開發中的技術領先地位，尤其是針對傳統生化提取產品（如動物源藥物）的替代能力。

#### 4.2 管線佈局：聚焦核心產品，構建“臨床後期+商業化”梯隊

公司自主開發 12 款在研產品，其中 3 款核心產品處於關鍵階段，構成短期商業化核心。

#### 4.3 “輕資產+合作生態”加速市場滲透，兼顧國內外

國內市場優先：通過“中國-美國/歐洲”整體戰略，優先加速中國產品開發與商業化，建立先發優勢。例如，SJ02 通過與安科生物簽訂大中華區獨家 CSO 協議，借力其輔助生殖管道資源；KJ017 與荃信生物等合作開發皮下抗體製劑，快速覆蓋抗體藥物市場。隨國內商業化推進，逐步進入歐美市場。募資的 53.5% 將用於核心產品的研發及商業化，如 KJ017 在歐美臨床試驗、SJ02 在歐洲多中心臨床等，以拓展全球 500 億元潛在市場。

#### 4.4 生產能力：提前佈局產能，支撐商業化需求

為應對產品上市後的規模化生產需求，公司計畫投入募資的 10.4%（約 95.9 百萬港元）提升生產能力，包括新建 10,000L 原料藥生產線，建成後反應器總容積達 26,100L，年產能提升至 22.5 百萬份製劑，同時升級現有設施以優化工藝穩定性與品質控制。此舉旨在解決生物藥商業化階段的產能瓶頸，確保成本效益與供應穩定性。

### 五、投資亮點與風險

#### 5.1 投資亮點

上海寶濟藥業作為合成生物製藥領域的創新企業，憑藉專有技術平臺、差異化核心產品管線及全球化佈局具備長期成長潛力

#### 5.2 投資風險

---

但其持續虧損、客戶高度集中及研發商業化不確定性構成主要投資風險。