

蘇州瑞博生物技術股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：6938.HK
- 全球發售：發行 27,487,400 股 H 股，集資 1593.44 百萬港元
- 香港公開發售：發售 2,748,800 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：57.97 港元
- 每手股數：200 股
- 入場費：11,710.93 港元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 31 日至 2026 年 01 月 06 日
- 分配結果日：2026 年 01 月 07 日
- 暗盤日：2026 年 01 月 08 日
- 上市日期：2026 年 01 月 09 日
- 保薦人：中金公司、花旗

1.2 企業簡介

瑞博生物是一家從事小核酸藥物研究和開發，尤其專注於 siRNA 療法的生物製藥公司。公司啟程於 2007 年，是該領域的開拓者之一。公司的使命是率先開發新療法，以徹底改變亟需解決的疾病治療方式，這些疾病包括心血管、代謝類、腎臟和肝臟疾病。通過不懈努力，公司旨在重新定義患者治療並改善深受這些衰弱性疾病影響的數百萬人的生活。

1.3 基石投資者

引入 11 名基石投資者，除公司核心關連人士、子公司 Ribocure AB 的主要股東 Erik Selin Fastigheter AB 外，亦包括華夏基金、大成國際及大成基金、泰康人壽、Arc Avenue、Bright Stone、Himension Fund、IvyRock、Mingxin Growth Ventures、Springs Capital (Hong Kong)，以及拾貝能信、自然拾貝及 Huatai Capital Investment Limited，合共認購約 1 億美元等值股份。以發售價計算並假設未行使超額配股權，基石投資者認購股份佔是次發售股份約 48.8%。

1.4 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6651. HK	五一視界	29.90

3696. HK	英矽智能	24.66
2635. HK	諾比侃	363.75
2661. HK	輕鬆健康	158.82
2581. HK	明基醫院	-49.46
3881. HK	希迪智駕	-13.69
2676. HK	納芯微	-4.31
9609. HK	海偉股份	-22.97
2685. HK	量化派	88.78
2788. HK	創新實業	32.76
2698. HK	樂舒適	25.95
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
0699. HK	均勝電子	-8.00
9927. HK	賽力斯	0.00
2718. HK	明略科技-W	106.10
6687. HK	聚水潭	23.86
2575. HK	軒竹生物-B	126.72
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	天嶽先進	6.40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206.48
6887. HK	東陽光藥	
1304. HK	峰岬科技	16.02
2590. HK	極智嘉-W	5.36
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

花旗

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2581. HK	明基醫院	-49.46
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
6831. HK	綠茶集團	-12.52

1.5 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
3696. HK	英矽智能	24.66
2657. HK	林清軒	9.30
3378. HK	翰思艾泰-B	-46.25
2396. HK	華苾生物-B	-29.32
2659. HK	寶濟藥業-B	138.82
2630. HK	旺山旺水-B	145.73
2637. HK	海西新藥	20.60
2575. HK	軒竹生物-B	126.72
2652. HK	長風藥業	161.02
2595. HK	勁方醫藥-B	106.47
2627. HK	中慧生物-B	157.98
6887. HK	東陽光藥	
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
2629. HK	MIRXES-B	28.76
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
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 行業規模與增長動力

全球小核酸藥物市場呈現爆發式增長，據弗若斯特沙利文資料，市場規模從 2019 年的 27 億美元增至 2024 年的 57 億美元 (CAGR 16.2%)，預計 2029 年達 206 億美元 (CAGR 29.4%)，2034 年進一步攀升至 549 億美元 (CAGR 21.6%)。siRNA 作為核心細分領域，2024 年占全球小核酸市場約 44.5%，其長效、精準靶向的優勢在慢性疾病治療中展現出替代傳統藥物的潛力，尤其在心血管、代謝及肝病領域需求旺盛。

2.2 技術壁壘與競爭優勢

公司核心技術壁壘在於自主研發的 GalNAc 遞送技術平臺 RiboGalSTAR™，是中國首個且唯一成功對外授權給跨國藥企的 RNAi 技術平臺，可實現肝實質細胞的精確靶向，顯著提升藥物療效與安全性。作為全球極少數擁有臨床驗證 GalNAc 遞送技術的企業，其技術稀缺性支撐了與勃林格殷格翰等國際巨頭的合作（交易價值超 20 億美元），體現出全球競爭力。

2.3 競爭格局與行業挑戰

全球市場由 Alnylam、Arrowhead 等跨國企業主導，國內競爭者包括聖諾生物、舶望製藥等，行業競爭聚焦遞送技術突破與管線進度。瑞博生物憑藉 7 款臨床階段管線（國內企業中數量領先）及 4 款 II 期藥物的研發密度，在國內賽道中佔據頭部地位，但需應對兩大挑戰：一是肝外遞送技術（如中樞神經、腫瘤靶向）仍處探索階段，全球尚未有成熟商業化案例；二是行業普遍面臨研發週期長、投入高的風險，公司自成立以來累計淨虧損超 7 億元，2025 年上半年淨虧損 9776.5 萬元，依賴融資與 BD 合作維持運營。

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 日止六個月公司收入為 1.04 億元，毛利率為 93.7%，期內虧損為 0.98 億元。按分部劃分的收入方面，合作收入收入為 1.01 億元，占比 97.6%，毛利率為 95.2%；其他收入為 248.7 萬元，占比 2.4%，毛利率為 29%。

四、公司發展戰略

4.1 技術平臺為核心壁壘，構建全球競爭力

公司自主研發的 RiboGalSTAR™平臺是中國首個且唯一對外授權的 RNAi 技術平臺，已通過臨床驗證，可實現肝實質細胞精確靶向，支撐 GalNAc-siRNA 偶聯物的高效開發。該技術稀缺性顯著，全球僅 Alnylam、Arrowhead 等少數企業掌握，2024 年與勃林格殷格翰達成超 20 億美元合作，驗證技術商業化潛力。

4.2 管線佈局聚焦高價值領域，研發密度全球領先

公司構建了覆蓋心血管、代謝、肝臟、腫瘤等領域的豐富管線：7 款自研藥物進入臨床階段，其中 4 款處於 II 期（RBD4059、RBD5044、RBD1016 等），20+ 臨床前項目儲備。核心產品 RBD4059（靶向 FXI 的 siRNA）是全球首款血栓性疾病 siRNA 藥物，2025 年 2 月完成瑞典 2a 期入組，預計年底出資料；RBD1016（慢性乙肝）獲歐盟孤兒藥資格，全球研發進度領先。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

自主 GalNAc 遞送技術經臨床驗證，全球稀缺性支撐國際合作，BD 收入為研發提供現金流。管線潛力巨大，7 款臨床藥物中 4 款進入 II 期，RBD4059（血栓）、RBD1016（乙肝）等為全球首創新藥，若臨床成功有望成為重磅產品。行業紅利明確，全球小核酸市場 CAGR 超 20%，中國國產替代加速，政策支援“卡脖子”技術突破，公司受益於賽道擴容。

5.2 投資風險

小核酸藥物臨床成功率雖高於小分子（約 60%），但 II 期到 III 期轉化率不足 50%，核心管線（如 RBD4059）若資料不及預期，估值將大幅回檔。財務可持續性風險，公司仍處於虧損狀態，若 IPO 募資不及預期或後續融資困難，可能被迫縮減管線。尚無產品上市，即使核心管線 2028 年獲批，仍需面對市場教育、醫保談判、銷售管道建設等挑戰，盈利週期漫長。Alnylam 等國際巨頭加速佈局同類靶點，國內舶來製藥等通過肝外遞送技術搶佔差異化市場，可能擠壓公司份額。