

【事件】

公司公布 2026 年中期业绩，截至 2026 年 6 月 30 日止六个月，实现其他收入及收益约人民币 0.235 亿元，同比增长约 140%；期内亏损约人民币 1.27 亿元，如剔除一次性非流动资产减值亏损约人民币 0.563 亿元（与出售苏州物业相关），亏损约人民币 0.71 亿元。

【点评观点】

➤ 轻资产转型聚焦核心研发

公司在 2026 年上半年积极推进战略转型为轻资产运营模式。终止海口生产基地租赁协议，并订立协议以人民币 2.80 亿元出售苏州物业及设施，旨在降低固定营运成本，将财务及管理资源集中于研发、临床项目及未来商业化等核心活动。期内研发成本约人民币 5030 万元，同比增加约 53.7%，主要与 SM17 进入 2 期临床相关；行政开支约人民币 3900 万元，同比增加约 64.6%，主要因非现金股份支付款项及折旧增加。剔除一次性资产减值后，期内亏损约 7110 万元。可动用资金总额约人民币 1.965 亿元，出售苏州物业所得款项净额预期将进一步加强营运资金状况。

➤ SM17 临床研发全面提速

公司已完成 SM17 皮下注射剂型的临床桥接研究，30 名健康受试者数据显示良好的安全性、耐受性及药代动力学特征，支持给药途径由静脉转为皮下，且具有稳健的生物利用度及低免疫原性。基于该数据，公司于 2026 年 3 月 31 日启动 SM17 治疗中重度 AD 的 2 期临床试验，计划在中国入组约 210 名患者，截至 6 月 30 日已入组 86 名，目标于 2026 年第三季度完成全部入组，预计 2027 年第一季度公布顶线数据。同时，SM17 用于 IBD（包括克罗恩病及溃疡性结肠炎）的 IND 申请已于 2026 年 2 月 24 日获国家药监局批准，标志其治疗范围由 AD 扩大至 IBD 的重要里程碑。回顾先前 1b 期概念验证数据：高剂量组 91.7% 的患者实现瘙痒缓解指标（NRS-4），75% 达到皮损恢复（EASI 75），41.7% 达到完全或近乎完全清除 AD 症状指标（IGA 0/1），显著优于 IL-4/IL-13 类单抗且安全性优于 JAK 抑制剂。SM17 作为全球首创靶向 IL-25 受体的单克隆抗体，在 AD、IBD、哮喘、特发性肺纤维化（IPF）及慢性鼻窦炎伴鼻息肉等

相关报告

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

领域潜力巨大。

➤ 研发驱动公司发展，管线丰富

研发团队聚焦全球 FIC 与 BIC 管线研发及对外授权，在自身免疫性疾病领域构建了极具差异化的管线。2026-2027 年伴随管线临床推进及关键数据读出，有望实现重磅 BD 授权，具备巨大潜力。

➤ 抗 CGC 抗体

公司正在针对该抗体进行 CMC 优化及毒理学研究，并计划最早于 2026 年第四季度向 FDA 及国家药监局提交其治疗斑秃的 IND 申请。该抗体在 2026 年美国研究皮肤病学会（SID）年会上展示积极临床前数据，并发表于 Journal of Investigative Dermatology，在人源化斑秃及白癜风动物模型中展现显著疗效。其通过选择性结合上游 γc 受体调节细胞因子信号传导，机制与 JAK 抑制剂有根本性区别——可避免对 TEC 激酶的脱靶抑制，部分保留 IL-2 信号传导，更好地维持调节性 T 细胞功能及免疫稳态。

➤ 骨质疏松双特异性抗体

骨质疏松双特异性抗体（靶向 RANKL/骨硬化蛋白 SOST）目前正在进行 CMC 优化，并在非人灵长类动物中测试其毒性，并计划最早在 2027 年上半年提交 IND 申请。市场潜力：骨质疏松全球患者人数超过 2 亿人，药物市场规模预计到 2034 年将增长到 148 亿美元。

➤ 我们的观点

公司战略清晰，通过研发驱动公司成长，专注于“同类首创”与“同类最佳”的研发。核心产品 SM17 AD 2 期临床入组进展理想且较预期为快，SM17 用于治疗炎症性肠病（IBD）的新药临床试验获批，研发推进有望加快。随着各个管线在 2026-2027 年进入关键临床阶段并读出数据，公司有望加快推进重磅 BD。建议积极关注。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>