

先声再明 项目介绍

一、公司概况

先声再明全称先声再明医药股份有限公司，是港股上市公司先声药业（02096.HK）旗下专注抗肿瘤创新药研究、开发与商业化的生物制药企业。公司成立于2020年12月，2023年起从母公司体系中独立运营，总部位于南京。

先声再明的业务定位是把先声药业在肿瘤领域积累的商业化资产与在研管线整合到一个独立平台上，形成"已上市产品提供现金流、在研管线承接增长"的组合。截至公开披露，公司已商业化产品包括恩度®、科赛拉®、恩立妥®、恩泽舒®及恩维达®五款，覆盖肺癌、消化道肿瘤、妇科肿瘤等治疗领域，其中前四款已纳入国家医保目录。

资本层面有两个关键节点。2024年2月24日，公司完成首轮外部融资，增资总额9.7亿元人民币，投前估值75亿元、投后估值84.7亿元；投资人以现金换取约11.45%的扩大后已发行股本。2026年1月9日，先声药业公告分拆先声再明赴港交所主板上市，公司已向港交所递交上市申请，联席保荐人为中金公司与摩根士丹利。先声药业在公告中表示，于公告日期其间接持有先声再明约83.10%的已发行股本，分拆及上市完成后仍将持有超过50%权益，先声再明仍为其附属公司。

二、核心业务

先声再明的业务模式可概括为"商业化平台 + 自研管线 + 对外授权"三条腿。

商业化平台方面，公司承接了先声药业在肿瘤领域的销售网络与准入能力。招股材料显示，2023年、2024年及2025年前九个月，公司营业收入分别为15.22亿元、12.96亿元和12.38亿元；同期净亏损分别为3.36亿元、5.06亿元和3.03亿元。收入高度集中，2023年与2024年上述五款商业化产品合计贡献超过99%的营收。费用结构上，2023年至2025年前九个月研发成本合计超过20亿元，销售及分销开支累计接近18亿元；2024年研发费用与销售费用占营收比例分别约为54.61%与48.5%。其中2023年研发费用8.31亿元，2024年为7.08亿元。

自研管线方面，公司围绕抗血管生成、免疫治疗、化疗保护、靶向治疗等方向布局，核心逻辑是在中国高发瘤种中寻找差异化定位。

对外授权（BD）方面，公司把海外权益授权作为重要的收入与验证渠道。公开信息显示，公司与艾伯维（AbbVie）、益普生（Ipsen）及NextCure达成过授权合作，潜在价值总额逾28亿美元。根据招股书引用的灼识咨询报告，2025年公司完成三项对外许可交易，按肿瘤资产交易数量及交易总值计，在中国生物制药公司中分别位居第一及第四位。

三、主要产品与管线

已商业化的五款产品构成公司当前的收入基本盘：

恩度®（重组人血管内皮抑制素）是全球首个上市的重组人血管内皮抑制素类抗血管生成药物，主要用于非小细胞肺癌等适应症，是公司历史最久的核心品种，已纳入国家医保目录。

科赛拉®（曲拉西利）是一款细胞周期蛋白依赖性激酶4/6抑制剂，用于在化疗前给药以降低化疗引起的骨髓抑制。公开材料称其为全球首个在化疗前给药、具有全系骨髓保护作用的创新药物，主要用于广泛期小细胞肺癌患者接受含铂方案化疗时的骨髓保护。

恩立妥®（西妥昔单抗β）为靶向EGFR的单克隆抗体，用于结直肠癌等适应症。

恩泽舒®（苏维西塔单抗）为抗VEGF单克隆抗体，采用差异化表位设计。该产品于2025年6月获批，并进入2025年国家医保目录。公开材料称其为我国首个获批用于铂耐药复发卵巢癌全人群的血管靶向治疗药物。

恩维达[®]（恩沃利单抗）为皮下注射剂型的PD-L1抑制剂，用于微卫星高度不稳定（MSI-H）/错配修复缺陷（dMMR）实体瘤等适应症。

在研管线方面，公司围绕肿瘤免疫、抗体偶联药物、双特异性抗体、小分子靶向药等方向推进多个项目。由于详细管线清单主要见于招股文件与公司内部披露，各具体品种的靶点、适应症与临床阶段以公司正式披露为准，本文不逐一列举未经确认的信息。

四、适应症与疾病背景

公司产品覆盖的主要瘤种包括肺癌、卵巢癌、结直肠癌和小细胞肺癌等。

肺癌是我国发病与死亡人数均居首位的恶性肿瘤，其中非小细胞肺癌约占八成以上，小细胞肺癌虽占比小但侵袭性强、易复发，化疗仍是基础治疗手段，由此带来的骨髓抑制是限制化疗强度与患者生活质量的重要问题，也是科赛拉[®]的临床价值所在。

卵巢癌以晚期确诊为主，含铂化疗后复发是主要临床难题。铂耐药复发卵巢癌患者的后线治疗选择有限，客观缓解率与生存获益空间较小，长期以来被视为妇科肿瘤中未满足需求最突出的场景之一。抗血管生成药物在该场景中的应用有较长研究基础，恩泽舒[®]以“全人群”适应症获批，意味着其不依赖生物标志物分层。

结直肠癌在我国发病率持续上升，抗EGFR单抗联合化疗是RAS野生型患者的标准治疗组成部分。

从支付端看，公司四款产品已进入国家医保目录，这在提升可及性与放量速度的同时，也伴随价格调整压力；同时部分成熟产品面临专利到期与仿制/生物类似药竞争。这些是肿瘤药企在中国市场普遍面临的结构性条件。

五、竞争格局

在中国抗肿瘤创新药领域，先声再明面对的是竞争高度密集的市场。

抗血管生成领域，贝伐珠单抗生物类似药在国内已有多家企业上市，价格竞争激烈；恩度[®]作为差异化机制产品，与之形成部分区隔。恩泽舒[®]在铂耐药卵巢癌的全人群适应症上具有先发定位，但后续同类产品的跟进节奏值得关注。

免疫治疗领域，PD-1/PD-L1赛道国内参与者众多，恩维达[®]的差异化在于皮下注射剂型带来的给药便利性。

化疗保护领域，曲拉西利在国内的原研为G1

Therapeutics，先声通过引进与商业化获得权益，该品类在中国的市场教育仍在进行中。

从公司整体看，其相对优势在于：一是拥有一支成熟的肿瘤药商业化团队与医院准入网络，新产品上市后的推广效率较高；二是BD能力较强，2025年完成的三项对外许可交易在中国生物制药公司中数量居首，说明其早期资产具备一定的国际认可度；三是背靠先声药业集团，在研发、生产与供应链上可共享资源。

相对约束在于：收入集中度高，前五款产品贡献超99%营收；研发与销售费用率高企，仍处于净亏损状态；2023年至2025年前九个月累计亏损超11亿元。

六、团队与平台

先声再明的管理与研发体系脱胎于先声药业集团。母公司先声药业成立于1995年，2020年在港交所上市，长期在肿瘤、中枢神经系统、自身免疫三大领域布局，具备从化学合成、生物制剂到商业化推广的完整能力。先声再明独立运营后，承接了集团肿瘤事业部的研发、注册、生产与销售职能。

公司公开表述中，分拆的理由之一是可以设立独立的股权激励平台，直接绑定核心研发与商业化团队，解决在母公司层面激励被稀释的问题。

生产与研发平台方面，公司依托集团在南京等地的生产基地与研发中心。具体的高管名单、研发人员规模、生产设施产能等信息，主要见于公司递交港交所的申请材料，本文不作未经核实的引述。

七、融资与资本

2024年2月24日，先声药业发布公告：公司、山东先声、海南先声、先声再明及其各附属公司与投资者就增资订立增资协议、股东协议及相关交易文件。本轮增资总额9.7亿元人民币，投前估值75亿元，投后估值84.7亿元，投资者合计取得约11.45%的扩大后股本。

具体出资结构为：国投招商旗下先进制造产业投资基金二期领投8亿元，中深新创投资1亿元，杏泽资本投资5000万元，中和资本（鼎信中和）投资2000万元。在国资/产业基金医疗布局的口径中，先声再明被归入国投集团基金群下的创新药方向，具体出资主体为国投招商；同时该公司亦被知名医疗基金杏泽资本参投，形成国资与市场化医疗基金的交叉持股。

该轮增资附带明确的赎回权条款。根据招股书及相关公告，协议规定先声再明须在2027年6月30日前递交IPO申请文件，并须在2028年12月31日前完成合格的首次公开发售；若未能按期上市，将触发回购，回购价格为投资本金加7%年复利与对应股份占公司最近季度未经审核净资产份额两者中的较高值。在会计处理上，该笔融资被确认为金融负债而非权益。

2026年1月9日，先声药业公告分拆先声再明赴港上市，先声再明已向港交所主板递交上市申请，联席保荐人为中金公司与摩根士丹利。截至公开信息可查范围，其聆讯与发行进度以港交所披露为准。

八、发展展望

从公开信息判断，公司后续的关键变量集中在几个方面。

上市进程方面，港股IPO是公司当前最明确的资本动作，也与2024年融资附带的时间约定直接相关。上市能否按计划完成、募资规模如何，将影响其研发投入节奏与财务结构。

产品结构方面，恩泽舒®于2025年6月获批并当年进入国家医保目录，是最新的增量品种；其在铂耐药卵巢癌人群中的放量情况，以及科赛拉®、恩维达®等相对年轻产品的渗透进度，决定了公司收入能否摆脱对成熟品种的依赖。与此同时，恩度®等老品种面临专利与集采/医保价格压力。

研发与BD方面，公司在2025年完成三项对外许可交易，若这一节奏能够延续，授权首付款与里程碑将成为除产品销售外的重要现金来源，也是验证其早期研发能力的窗口。

财务方面，公司需要在研发投入、销售投入与亏损收窄之间寻找平衡。2023年至2025年前九个月，研发成本合计超20亿元、销售及分销开支近18亿元，费用率处于高位。

以上均为对公开披露事实的梳理，公司实际经营结果、上市结果与管线进展存在不确定性，请以先声药业及先声再明的正式公告与港交所披露文件为准。

信息来源：

1. 先声药业（02096.HK）2024年2月24日关于先声再明增资的公告
2. 先声药业2026年1月9日关于分拆先声再明于港交所主板上市的公告
3. 新浪财经《三年累计亏损超11亿元 先声再明赴港IPO》（2026年1月12日）
4. 医药魔方 PharmCube《先声药业：先声再明增资9.70亿元，投后估值84.7亿元》
5. Newton 百科"先声再明医药股份有限公司"条目（含招股书数据摘录）
6. 先声药业英文官网新闻栏目（en.simcere.com）
7. 国资/产业基金医疗布局研究内部资料库详情页公开信息摘录（更新于2026年8月5日）