

先通医药（北京先通国际医药） 项目介绍

一、公司概况

北京先通国际医药科技股份有限公司（简称"先通医药"）成立于2005年1月24日（前身北京先通国际技术有限公司），2014年起专注放射性药物（核药）研发，2016年完成股改更名并于新三板挂牌，2018年自愿摘牌。公司是中国放射性药物市场的领跑企业之一，聚焦肿瘤、神经退行性疾病、心血管疾病三大领域的诊断与治疗用放射性药物。2025年5月26日，先通医药向港交所递交H股上市申请，中金公司、中信证券为联席保荐人，后续新增广发、星展、招银等协调人。央企/国资背景股东包括国投创业、通用技术创投、国药中生、国调基金二期、同辐基金（中核）等，构成其资本结构中的重要组成。

二、核心科学与技术

放射性药物含放射性核素，将核素精准递送至特定生物靶点，用于诊断成像（PET/SPECT示踪剂）或治疗介入（放射性配体），主要应用于肿瘤学、神经学及心脏病学。先通医药的技术能力覆盖靶点发现、核素标记、放射性药物生产（持有放射性药物生产许可证）及诊疗一体化（theranostics）。公司拥有15项在研资产，依赖短半衰期核素（如氟-18）的快速制备与配送体系，并具备放射性药物CRO/CDMO服务能力（2023年起开展），形成"研发+生产+服务"的综合能力。诊疗一体化——诊断定位与治疗递送同一靶点——正成为核药发展的主流范式。

三、主要产品与管线

四大核心产品：XTR005（欧韦宁[®]，氟[18F]贝他苯注射液），靶向A β 的PET示踪剂，用于阿尔茨海默病（AD）诊断，2023年9月获NMPA批准（中国近20年首个获批的创新性PET示踪剂），2025年1月销售，截至2025年5月已与超50家医疗机构合作；XTR008，靶向SSTR的177Lu标记治疗用放射性配体，用于神经内分泌肿瘤（NENs），系诺华Lutathera仿制，2025年3/4月提交NDA，预计2026年获批；XTR004，PET心肌灌注显像示踪剂，中国首个进入临床阶段；XTR003，心肌脂肪酸代谢显像PET示踪剂，全球首个且唯一进入临床阶段同类首创产品。此外欧达乐[®]（腺苷注射液）2023年1月获批（非管线产品，用于心肌灌注成像辅助）。多数核心产品为外部授权引进，XTR003为内部发现开发代表。

四、适应症与疾病背景

核药覆盖三大领域：神经退行性疾病（AD的A β -PET显像助力早期诊断与靶向药疗效评估）、心血管（心肌灌注/代谢显像）、肿瘤（神经内分泌肿瘤等的治疗性放射性配体）。中国放射性药物市场规模2024年约74亿元，目前仅约20家企业持有放射性药物生产许可证，先通医药为其中之一。AD患者庞大的诊断需求、心血管精准显像与肿瘤诊疗一体化趋势，构成核药增长的长期动力。随着AD靶向药研发升温，A β -PET显像作为患者筛查与疗效评估工具的刚需属性进一步凸显。

五、竞争格局

国内核药企业包括中国同辐（01763.HK）、东诚药业、远大医药、天津恒瑞等。先通医药特点在于管线广度（15项资产、三大领域）与多个"首个/首创"：欧韦宁为中国近20年首个获批的创新性PET示踪剂；XTR003为全球首个进入临床的心肌脂肪酸代谢显像剂；XTR004为中国首个进入临床的PET心肌灌注显像剂。同领域竞争包括远大医药（靶向SSTR治疗用放射性配体处临床III期）等。先通医药的研发模式以授权引进为主、自主发现为辅，与跨国药企及科研院所合作获取管线。

六、团队与平台

先通医药拥有放射性药物研发、临床与商业化团队，并建有CRO/CDMO服务能力。公司与Life Molecular Imaging（XTR005授权）、中国工程物理研究院核物理与化学研究所（INPC，XTR008合作开发）、Cerveau（XTR006授权）等建立合作。公司曾对外授权HER3单抗/双抗/多抗知识产权予映恩生物（DB-1310、DB-1418即其HER3 ADC产品），已收到预付款并有权获得里程碑与销售提成。多元化的授权与合作关系支撑其管线扩展，也体现其作为平台型企业的技术转化能力。

七、融资与资本

公司累计完成9轮融资约27亿元，2024年投后估值约51.9亿元。2025年5月，茅台金石基金受让股份入股，持有约1.21%（两笔转让对价分别为每股70.29元与65.90元）。央企系基金（国投创业、通用技术创投、国调基金二期、同辐基金等）为重要股东组成。财务方面，2023年与2024年总收入分别为1023.2万元与4406.4万元，其中CRO/CDMO收入占比提升（2024年达2716万元，过半）；同期亏损分别为3.09亿元与1.56亿元，主要因研发投入较大。2025年5月递表港交所，拟募资用于核心产品研发、销售网络建设、京津冀生产基地等。

八、发展展望

先通医药作为核药龙头冲刺港交所，其核心产品XTR008预计2026年获批、欧韦宁持续放量，将推动收入增长。核药赛道受诊疗一体化趋势与政策支持，成长空间明确，但公司当前仍处亏损阶段，盈利路径依赖核心产品商业化兑现。其上市进展、产品获批与商业化放量以港交所披露及监管审批为准。

从产业趋势看，放射性药物正成为全球生物医药中增长最快的细分领域之一，诊疗一体化范式推动诊断示踪剂与治疗性放射性配体同步发展。中国放射性药物市场规模虽基数不大，但在阿尔茨海默病诊断、神经内分泌肿瘤治疗等方向的需求快速释放，叠加政策对核医疗产业链的扶持，行业进入加速期。然而，放射性药物具有短半衰期、需就近生产配送、监管与辐射安全门槛高等特征，生产与物流体系是核心壁垒。先通医药以十五项在研资产、三大治疗领域与多个首个、首创产品构建了较宽的管线广度，并通过CRO/CDMO服务形成收入补充。在递表港交所、核心产品陆续获批的节点上，公司能否将先发优势转化为可持续的商业化收入与盈利，是核药赛道国产化进程中的重要观察样本。

核药赛道的特殊性在于，其商业化高度依赖生产配送网络与医院核药房基础设施。短半衰期放射性核素（如氟十八）要求企业在目标城市周边布局生产中心，这使得核药的销售半径受限，也抬高了准入门槛。先通医药在京津冀等地规划建设生产基地，正是为应对这一约束。从竞争格局看，中国同辐、东诚药业等凭借反应堆与同位素资源占据上游优势，而先通医药则以管线广度与多个首款产品形成差异化。其诊断用示踪剂已产生收入，治疗用放射性配体（如钷九十标记产品）则面向更大的肿瘤治疗市场。需要关注的是，公司目前仍处于亏损阶段，研发与产能建设投入较大，盈利拐点的到来依赖于核心产品获批后的快速放量，以及CRO/CDMO等补充业务的稳健增长。核药作为政策鼓励的精准诊疗方向，长期空间明确，但短期财务压力客观存在。

放射性药物的特殊属性，决定了其竞争不仅是管线的竞争，更是生产与配送网络的竞争。短半衰期核素要求企业在核心城市周边布局生产中心，并依托医院的核药房完成最后一公里注射，这使得核药企业的扩张高度依赖基础设施投入。先通医药在京津冀等地规划生产基地，正是为了构建这一能力。从管线结构看，公司以诊断示踪剂切入、向治疗性放射性配体延伸，契合诊疗一体化的全球趋势；其在阿尔茨海默病诊断、心肌代谢与灌注显像、神经内分泌肿瘤治疗等方向均有布局，且多个产品为国内或全球首个、首创，显示出较强的差异化定位。诊断产品已产生收入，治疗产品则面向更大的肿瘤治疗市场，CRO/CDMO服务则提供了额外的现金流补充。但也需要看到，公司目前仍处于亏损阶段，研发与产能建设投入较大，盈利拐点的到来依赖于核心产品获批后的快速放量。核药作为政策鼓励的精准诊疗方向，长期空间明确，但短期财务压力与监管、辐射安全的严格要求客观存在，先通医药在港交所的上市进程与后续商业化执行，将成为检验其平台价值的关键。

总体而言，先通医药代表了国内核药企业从仿制跟随走向源头布局的尝试。其在三大治疗领域的宽管线、以及在多个首款产品上的突破，使其具备了成为核药龙头的潜质。面对短期亏损与重资产投入，资本市场的支持与监管对核医疗的扶持将共同影响其节奏。作为核药赛道的重要样本，其上市与商业化进程将被行业广泛关注。

从监管环境看，放射性药物的审批与生产受到核安全与药品监管的双重约束，准入门槛高于一般药品，这既限制了竞争者也保护了先行者。先通医药作为少数同时拥有诊断与治疗管线、并持有放射性药物生产许可证的企业，在核药这一高壁垒赛道中占据了相对有利的身位。随着阿尔茨海默病诊断需求与神经内分泌肿瘤治疗需求的释放，其管线价值有望逐步转化为收入。上市融资则为后续的产能建设与管线推进提供了关键弹药，其能否把握窗口期、实现从研发领先到商业化领先的跨越，将成为核药国产化进程中的重要注脚。

总体而言，先通医药在核药赛道的先发布局，使其成为观察国产放射性药物产业化的关键样本。诊疗一体化趋势与政策扶持为其提供了有利环境，而盈利拐点与上市进程则将检验其平台成色。其后续在核心产品获批与商业化上的进展，将持续受到行业关注。

核药作为精准诊疗的重要方向，其成长轨迹将为行业提供有价值的参照。

诊疗一体化浪潮下，其管线广度与先发优势共同构筑了差异化身位。

其平台化能力与产品广度，将在核药产业化的长跑中逐步显现价值。

信息来源：港交所递表相关报道（中新经纬、新浪财经、腾讯新闻2025年5月）、先通医药招股书摘要、搜狐/时代商业研究院分析、国家药监局药品审批公开信息。