



三生国健娄竞：明年将迎新品集中上市窗口，相信会诞生新“爆款”

中经记者 孙汝祥 夏欣 上海报道

“我们希望的理想状态是成为基于中国、走向全球的一家中国的MNC（跨国药企）。”三生国健（688336.SH）董事长娄竞日前做客《沪市汇·硬科硬客》第三季第1期节目“创新药跨越价值拐点”时指出，三生国健的全球定位很清晰，就是做自免领域中具备全球研发能力、聚焦中国本土商业化、实现资产

2025年盈利创历史新高

盈利大增的背后，是三生国健的BD（业务拓展）取得了历史性突破。

“2025年，我们的营收、利润站上了历史新高。”娄竞称。财报显示，三生国健2025年实现营业收入41.99亿元，同比增长251.81%；归母净利润达28.99亿元，同比增长311.49%。

盈利大增的背后，是三生国健的BD（业务拓展）取得了历史性突破。

“2025年我们迎来一个标志性的里程碑，就是自研的产品三生国健707（SSGJ-707），跟辉瑞达成全球授权合作，刷新中国创新药对外授权最高首付款纪录。”娄竞表示。据三生国健2025年年报，当年5月，三生国健联合关联方与辉瑞就SSGJ-707（PD-1/VEGF双特异性抗体）达成全球授权协议，总交易金额超60亿美元。截至2025年年末，三生国健收到辉瑞就707项目支付的授权许可首付款等相关款项并相应确认收入约28亿元，显著增厚当期业绩。

娄竞指出，BD的价值体现在两个层面：财务上，首付款直接增厚收入、利润和现金流，后续里程碑和分成可持续贡献收入。“BD交易大额首付款属于脉冲式收益，真正具备持续性的是存量项目的里程碑分成和持续产出的新BD机会。”娄竞称。

业务上，娄竞认为，与全球头部药企的合作也是对公司平台和分子

全球价值释放的特色创新药企。

娄竞表示，2025年与辉瑞达成SSGJ-707双抗全球授权合作，大额首付款入账推动公司营收、利润站上历史新高，公司发展迎来里程碑。

“三生国健当下处在新旧产品交替的过渡阶段，预计明年将迎来新产品集中上市窗口，真正开始逐步实现抗体迭代产品升级，并迎来收获期。”娄竞称，几个产品集中上市，相信会出现新的“爆款”。

的权威背书，反哺内部研发体系和人才吸引力。“BD交易让公司的研发上了一个新台阶，让我们有更多的资源投入研发。”娄竞表示。

娄竞认为，BD交易是公司产品进入发达国家市场的一个重要方式。在公司自身资源有限的情况下，与MNC的BD交易做得越大越好。“我们看重它的商业化能力，希望我们的产品能够最终实现商业化，希望它能把我们的产品真正推到全球的各个角落。”娄竞称。

针对市场关注的盈利成色与健康度问题，娄竞表示，三生国健的报表结构是非常健康的，已具备两类“造血”来源。其中，内生性增长是基本盘，存量药品盈利带来正向现金流；作为加持，BD管线授权的价值变现增厚现金储备。

从关键指标看，2025年BD交易带来的效益远高于内生药品收入，经营现金流大幅增厚；未来依然会有阶段性的里程碑收益以及稳健的内生产品增长，为未来研发的大量投入提供了坚实基础。

“研发绝对投入仍在增长，前沿领域的开发和临床管线推进，依然是公司布局的重点方向之一。”娄竞补充道。

2025年年报显示，三生国健当年研发投入合计5.48亿元，相比去年增长1.43%。

打造新“爆款”夯实基本盘

中长期核心盈利底盘，还是要依靠多款自研新药的商业化销售。

在肯定BD交易为三生国健2025年盈利大增作出突出贡献的同时，娄竞也强调，因为BD对利润和现金流的贡献存在不确定性，所以只能将BD作为补充增长引擎而不是业绩“压舱石”。“中长期核心盈利底盘，还是要依靠多款自研新药的商业化销售。”娄竞表示。

在娄竞看来，持续稳定扩大盈利规模，核心是构建多元收入利润矩阵：存量成熟产品提供现金流底盘、自研创新药接力商业化贡献增量、BD授权作为重要补充，形成“研发—产品—商业化—BD变现—再投入研发”的正向循环。具体而言，将在三个方向同步推进。新药研发端坚持聚焦自免，做高质量的梯度开发，保障后期管线快速落地；国内商业化端复用20多年自免领域沉淀的能力，以益赛拓为起点搭建多

“三步走”提升全球话语权

对于中国创新药行业而言，当前最大的机遇是自免赛道正处在黄金窗口期。

展望未来全球创新药格局，娄竞表示，中国创新药正在经历三个层次的身份跃迁：从全球临床参与者成长为源头创新的重要贡献方；“出海”模式从单一权益授权升级为多元化能力输出；市场角色分层分化，头部企业探索自主全球化，更多企业走“深耕国内加管线全球变现”路线。

娄竞认为，对于中国创新药行业而言，当前最大的机遇是自免赛道正处在黄金窗口期：患者基数庞大但生物制剂渗透率低，国产创新管线迎来集中收获期，License-out（对外授权）“出海”通道已经打通。“落到公司自身，我

产品协同体系，实现稳健并快速放量；“出海”端坚持“自研产品立足中国、BD授权实现全球价值释放”的路径，不盲目自建海外销售体系，追求风险可控的全球化价值变现。

娄竞进一步称，作为中国抗体类药物龙头企业之一，公司聚焦的是自免领域，而“中国自免市场是非常大的，慢病市场也非常大”，所以将把中国市场作为一个基本盘，然后通过BD进一步国际化。

“我们希望未来形成的可持续发展模式是以内生性增长为基本盘，BD作为一个加持。”娄竞总结道。

娄竞表示，三生国健当下处在新旧产品交替的过渡阶段。2026年年初一款自免创新药益赛拓已获批上市，在疗效、安全性和给药频率等方面都有绝对的优势。此外，613项目已经获

们已有梯度完整的管线，707与辉瑞的重磅BD落地，以及20多年自免商业化沉淀。”娄竞称。

与此同时，行业和公司也面临着不少挑战。例如，对行业而言，同质化竞争和价格压力长期存在。公司则处在新旧产品交替期，能否快速把管线价值转化为药品销售收入是当下最大考验；多产品即将进入商业化阶段，如何高效配置资源、控制费用率也对经营管理提出很高要求。

针对上述机遇和挑战，娄竞表示，应对策略包括四个方面：管线端，聚焦自免做高质量梯度开发；商业化端，老产品守底盘、新



娄竞

三生国健董事长

批，611项目已递交NDA（新药上市申请）。

“预计公司明年将迎来新产品集中上市窗口，真正开始逐步

实现抗体迭代产品升级并迎来收获期。”娄竞说，“几个产品的集中上市，相信至少会有一款‘爆款’出现。”

产品抓放量；用好BD工具，理性实现全球化价值释放；坚持审慎经营，做好动态资源平衡。

“机遇是真实的，但不会自动转化为业绩，核心是把管线潜力扎扎实实兑现成临床成果和销售收入。”娄竞强调。

“作为制药界的老兵，我真切希望国产创新药能够走向全球，这是我多年来的一个梦想。”娄竞表示，对于三生国健而言，希望的理想状态是成为基于中国、走向全球的一家中国的MNC。

娄竞指出，三生国健的全球定位很清晰，做自免领域中具备全球研发能力、聚焦中国本土商业化、通过BD合作实现

资产全球价值释放的特色创新药企。

为了达成上述目标，三生国健的全球化路线图分三步：第一步，夯实本土创新底盘，快速推进核心管线临床与商业化；第二步，探索更高水平的全球化研发布局，推进中美双报和国际多中心临床；第三步，输出平台技术与分子研发能力，提升在全球自免赛道的行业话语权。

“前途光明，道路曲折。”娄竞希望以未被满足的临床需求为原点，走出一条属于中国创新药的可持续发展之路，既让国产好药惠及千万患者，也能拿出真正具备全球竞争力的原创成果。

甘李药业王琦：每个“爆款”的研发，都不亚于企业的一次重生

中经记者 王力凝 夏欣 上海报道

“每一次‘爆款’药的研发，其实都不亚于一个企业的重生。”在近期举办的《沪市汇·硬科硬客》第三季第1期“创新药跨越价值拐点”节目现场，甘李药业执行副总

从周期调整到里程碑式突破

“甘李药业是在2020年上市的，在上市之前，甘李药业其实已经是一个增长比较快的成熟药企，也保持了非常好的经营业绩。”王琦在回顾甘李药业的发展历程时表示，公司近年来营收规模持续增长，先后突破20亿元、30亿元。2025年，甘李药业营收突破40亿元，净利润也超过11亿元。与此同时，公司保持了较高强度的研发投入，研发投入占营收比例达到33%。

这一增长轨迹背后，是一段中国胰岛素集采市场从调整到逐步企稳的周期。2022年首轮胰岛素集

下一代“爆款”与BD出海成创新引擎

对于创新药公司而言，业内有一个说法，还是要看其有没有“爆款”，有“爆款”就意味着良好的商业化前景。那么，甘李药业的下一个“爆款”在哪里？

对此，王琦表示，甘李药业首先仍将聚焦糖尿病和代谢病领域，以既有胰岛素产品为基石巩固“基本盘”，以博凡格鲁肽、GZR4、口服长效GLP-1等创新管线作为第二增长曲线。

下一个公司比较期待的产品是胰岛素周制剂。该产品已经完成国内三期临床。“临床研究成果是市场上现有产品没有取得的，所以公司对这个结果非常振奋。”王琦表示，

裁、首席财务官王琦这样形容创新药研发的分量。

甘李药业是一家以胰岛素起家、正向“全球内分泌代谢领域创新引领者”转型的老牌药企。从集采冲击下的短期承压，到2025年营收、净利润双双创下上市以来新高，再到胰岛素周制剂、博凡格鲁肽等创新管线接连取得突破，甘李药业的发展之路，是中国创新药企从“仿创结合”迈向“源头创新”、走向全球价值链的典型缩影。

王琦表示，公司希望成为代谢

来新高，再到胰岛素周制剂、博凡格鲁肽等创新管线接连取得突破，甘李药业的发展之路，是中国创新药企从“仿创结合”迈向“源头创新”、走向全球价值链的典型缩影。

王琦表示，公司希望成为代谢

升至75%，ROE从5.5%跃升至10%，市场覆盖范围扩展至4.8万家医疗机构。2026年一季度，公司实现营收8.7亿元、净利润1.9亿元，同比虽有所下滑，但主要受到税制口径调整及国内外产能切换等短期因素影响。谈及财务健康度与长期盈利目标，王琦将公司业务清晰划分为三个板块。

第一板块是以国内胰岛素市场作为最大的现金流和利润来源。“目前国内糖尿病市场的增长仍处在一个平稳向上的状态。从市场结构来看，市场份额仍被外企占据，中国同

领域国际市场的创新参与者，而不是简单的仿制者和跟随者。在他看来，未来十年中国创新药产业道阻且长但行则将至，企业要做的，是静下心来倾听患者需求，踏踏实实做好研发，让药品真正为疾病治疗和健康守护作出贡献。

行的进口替代之路还很长。”第二板块是海外市场。甘李药业在十几年前便开始布局“一带一路”沿线及新兴市场国家的注册和本地化商业化。

第三板块则是下一代创新药物。“我们也有新一代的周制剂胰岛素，还有两周一次的长效GLP-1，已在国内完成了多项三期临床，也希望尽快造福中国患者，给业绩提升增加新的支撑点。”王琦表示，公司希望用3年至5年的时间，在代谢领域形成与国际领先企业相匹配的产品矩阵。

“我们的BD（业务拓展）其实是在为国际化布局做准备，也是服务于公司整体战略。”王琦表示，公司更倾向于在当地市场选择商业化能力突出的合作伙伴开展合作，并综合考量产品竞争力、所处发展阶段以及自身优势。

具体而言，如果公司在某一领域具备更丰富的临床和商业化经验，会更倾向于与合作方采取双方承担相对对等责任和义务的合作模式；如果自身经验相对有限，则更倾向于借助合作伙伴的本地化经验和商业化能力，向合作方虚心学习。

对于制药企业而言，BD通常是

指通过战略合作、技术授权、产品引进以及资源整合等方式，对研发管线和商业化资源进行优化配置，从而加快产品商业化进程、拓展海外市场并实现企业价值最大化。

据介绍，博凡格鲁肽近一年已连续完成拉美、印度、韩国及欧洲四笔海外授权。其中，甘李药业与欧洲跨国药企美纳里尼集团就该产品在39个欧洲国家和地区的注册及商业化达成协议，首付款6200万欧元，里程碑款最高6.64亿欧元，交易潜在总金额最高达7.26亿欧元。这也标志着甘李药业正从胰岛素领军企业向代谢疾病领域全球创新者迈进。

王琦同时提到，作为主板上市公司，甘李药业目前尚无法享受科创板部分交易及融资政策。“包括很重要的第二类股权激励，给员工发期权，让科学家有成就感是非常重要的。”他希望，相关政策能够进一步向符合条件的科创板新型医药企业延伸，从而更好地激发科研人员的创新积极性。

数据显示，2025年甘李药业研发投入达13.41亿元，占营收比例33%，研发投入资本化率为51%，主要对应博凡格鲁肽、GZR4等多款三期临床管线；山



王琦

甘李药业执行副总裁、首席财务官

成为代谢领域国际市场的创新参与者

谈及资本市场对医药创新的支持，王琦表示，上交所近年来对医药企业创新给予了较大力度的支持。他认为，前沿创新本身就意味着不确定性。“做前沿创新是不可能形成共识的，就是要走一条非常难走、很多人难以理解的路，这样才能最终实现真正的源头创新，但在这个过程中也有可能失败。”因此，他希望资本市场在支持创新的同时，也能对创新失败保持一定的包容度。

王琦同时提到，作为主板上市公司，甘李药业目前尚无法享受科创板部分交易及融资政策。“包括很重要的第二类股权激励，给员工发期权，让科学家有成就感是非常重要的。”他希望，相关政策能够进一步向符合条件的科创板新型医药企业延伸，从而更好地激发科研人员的创新积极性。

数据显示，2025年甘李药业研发投入达13.41亿元，占营收比例33%，研发投入资本化率为51%，主要对应博凡格鲁肽、GZR4等多款三期临床管线；山

东生产基地已实现商业化投产，资本开支高峰期已过。

“十五五”规划首次将创新药列为战略性产业重点，政策支持持续加码，创新药从研发到上市的全链条支持力度不断提升。与此同时，中国创新药在全球市场中的结构性地位也在提升，中国药企已经从“能不能做”逐渐走向“能不能做好、能不能做到领先”。

当前，全球代谢疾病市场规模庞大且持续增长，GLP-1等创新药物的市场空间仍在持续拓展，中国创新药企业也有机会在这一全球市场中占据一席之地。

“国家经济与人民健康需求的提升，为创新药提供了坚实的临床需求基础，工程师红利与人才吸引力也在持续增强。”王琦认为，中国医药产业技术水平已处于国际前列，竞争也更加全面。对于甘李药业而言，公司希望聚焦在本土已经积累较强技术优势的代谢疾病领域，以产品创新带动国际化，成为代谢领域国际市场的创新参与者，而不是简单的仿制者和跟随者。