

2022年03月14日

新股专题覆盖:荣昌生物 (2022年第20期)**新股专题报告**

(新股专题覆盖报告旨在针对近日询价上市公司进行简单的研究梳理)

投资要点

- ◆ 本期共 1 家公司询价, 3 月 17 日(周四)科创板上市公司“荣昌生物”将询价。
- ◆ **荣昌生物 (688331)**: 公司成立于 2008 年, 是一家具有全球化视野的创新型生物制药企业, 自成立以来一直专注于抗体药物偶联物 (ADC)、抗体融合蛋白、单抗及双抗等治疗性抗体药物领域。公司致力于发现、开发与商业化创新、有特色的同类首创与同类最佳生物药物; 截至目前, 公司拥有全球首款、同类首创的 B 淋巴细胞刺激因子/增殖诱导配体双靶点的创新融合蛋白产品泰它西普 (RC18), 以及中国首款自主研发的 ADC 创新药、目前唯一一款获得美国 FDA 授予突破性疗法认定的中国 ADC 产品维迪西妥单抗 (RC48)。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 0.048 亿元/0.03 亿元/14.26 亿元, YOY 依次为-63.66%/-36.9%/46753.31%; 实现归母净利润-4.3 亿元/-7.0 亿元/2.8 亿元, YOY 依次为-59.39%/-62.18%/139.59%。公司 2021 年业绩激增的主要原因在于两个产品于 2021 年在国内获得附条件批准上市, 同时, 公司确认与西雅图基因之间关于维迪西妥单抗合作的首付款项 2 亿美元。根据公司初步预测, 2022Q1 预计实现归属于母公司股东的净利润为-4.45 亿元至-3.29 亿元, 同比增长-142.41%至-79.17%。
 - **投资亮点:** 1、公司通过自主创新, 已经形成了具有市场竞争力及具备差异化优势的创新型产品管线, 多款产品有望做到 **first-in-class**。公司致力于开发具有新结构、新机制的靶向生物创新药, 通过自主创新设计与开发的产品在临床试验中显示了突破性治疗效果。截至目前, 公司已开发了 20 余款候选生物药产品, 均为靶向生物创新药; 核心产品泰它西普、维迪西妥单抗、RC28 三款产品, 在临床试验中展示出了良好的疗效和安全性, 发明专利先后获得中国、美国、欧洲等多个国家和地区的授权, 亦获得了多项国家“重大新药创制”科技重大专项等的支持。2、公司商业化明显提速, 一方面, 核心产品泰他西普和维迪西妥单抗 2021 年被纳入新版国家医保目录, 中国市场规模有望倍增; 另一方面, 公司与 Seagen 签订独家全球许可协议, 开发和商业化维迪西妥单抗。1) 公司 2021 年 12 月公告泰它西普和维迪西妥单抗两款核心产品被纳入新版国家医保目录; 而几个月前相应产品才分别于 2021 年 3 月、2021 年 6 月获国家药监局附条件批准上市。2) 公司 2021 年 8 月公告与 Seagen 签订独家全球许可协议, Seagen 获得独家许可, 在大中华区、亚洲所有其他国家(日本、新加坡除外)之外的全球其他国家开发及商业化抗 HER2 抗体药物偶联物维迪西妥单抗; 根据许可协议及其条款, 公司将收取首付款 2 亿美元及最多为 24 亿美元的里程碑付款, 且 Seagen 亦将向本公司支付特许权收费。3、公司高度重视研发, 并拥有一支富有竞争力和全球化视野的研发管理团队, 为未来持续发展提供人才保障。2018 年至 2021 年上半年, 在公司尚未明显商业化阶段, 公司保持了高强度的研发投入; 期间研发投入分别为 21,643.83 万元、35,206.59 万元、46,582.15 万元及 32,660.44 万元, 2018 年至 2020 年复合年增长率高达 46.70%。截至当期, 经过多年培育建构, 公司已经拥有了一支高素质且经验丰富的研发团队, 共有研发人员 891 人(博士 33 人、硕士 324 人), 占员工总数的 51.35%。其中, 公司研发技术带头人及联合创始人房健民博士, 拥有逾 20 年的生物制药

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告

研发方面的丰富经验及逾 40 项药物发明专利,是国内生物制药行业为数不多的具有从新药发现到成功商业化经验的企业创始人,也是中国“重大新药创制”国家科技重大专项总体专家组成员。

- **同行业上市公司对比:** 荣昌生物同行业上市公司主要有君实生物、百济神州、康宁杰瑞制药、康方生物、信达生物等生物创新药上市公司。其中,包括君实生物(2021 业绩快报亏损)、百济神州、康宁杰瑞制药、康方生物、信达生物等在内的创新药公司均未实现盈利,因此,行业可能不适用通过 PE-TTM 估值;而假设以已经有产品上市且研发管线布局全球的国内生物创新药龙头百济神州和君实生物来看,最新平均 PS-TTM 为 18.92X。比较来看,荣昌生物处于商业化初期,通过药品销售取得的收入规模总体处于行业中下区位;但公司与西雅图关于维迪西妥单抗合作(包括约定 2 亿美元首付款及最高可达 24 亿美元的里程碑付款,以及梯度销售提成),里程碑收入预期预计将有助于公司估值。

- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

内容目录

一、荣昌生物.....	4
(一) 基本财务状况.....	5
(二) 行业情况.....	6
(三) 公司亮点.....	8
(四) 募投项目投入.....	9
(五) 同行业上市公司指标对比.....	9
(六) 风险提示.....	10

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化.....	6
图 2：公司归母净利润及增速变化.....	6
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化.....	6
图 4：公司 ROE 变化.....	6
图 5：中国医药市场规模变化及预测.....	7
表 1：公司主要产品情况.....	4
表 2：公司本次 IPO 募投项目投入.....	9
表 3：同行业上市公司指标对比.....	10

一、荣昌生物

公司成立于 2008 年，是一家具有全球化视野的创新型生物制药企业，自成立以来一直专注于抗体药物偶联物（ADC）、抗体融合蛋白、单抗及双抗等治疗性抗体药物领域。公司致力于发现、开发与商业化创新、有特色的同类首创与同类最佳生物药物，以创造药物临床价值为导向，为自身免疫疾病、肿瘤疾病、眼科疾病等重大疾病领域提供安全、有效、可及的临床解决方案，以满足大量尚未被满足的临床需求。公司拥有全球首款、同类首创的 B 淋巴细胞刺激因子/增殖诱导配体双靶点的创新融合蛋白产品泰它西普(RC18)，以及中国首款自主研发的 ADC 创新药、目前唯一一款获得美国 FDA 授予突破性疗法认定的中国 ADC 产品维迪西妥单抗（RC48）。

经过十余年的技术与行业经验积累，公司搭建了具备自主知识产权的抗体和融合蛋白平台、抗体药物偶联物平台以及双功能抗体平台等三大核心技术平台，并拥有一支高度专业化、具备丰富经验的临床开发队伍，成为开展多种创新生物药研发的重要推动力。同时，公司构建了全面一体化、端到端的创新生物药研发与产业化体系，涵盖了包括药物发现、临床前药理学、工艺及质量开发、临床开发以及符合 GMP 标准的规模化生产等所有关键的药物研发与产业化环节。

截至招股说明书签署日，公司已开发了 20 余款候选生物药产品，其中有 10 余款候选生物药产品处于商业化、临床研究或 IND 准备阶段，均为靶向生物创新药；公司已进入临床试验阶段的 7 款产品正在开展用于治疗 20 余种适应症的临床试验，其中两款产品进入商业化阶段、5 款产品处于临床试验阶段。

表 1：公司主要产品情况

产品代码	靶点	适应症	研发进展/ 审批状态	新药上市申请时间（预计）	上市时间（预计）
RC18 (泰它西普)	BLyS/ APRIL	联合标准治疗（SOC）治疗对 SOC 反应不佳的中度至重度 SLE	已上市/III 期（上市后确证性临床）	2019 年 10 月	2021 年 3 月
		单药治疗复发性 NMOSD	III 期	2023 年	2024 年
		联合 MTX 治疗 MTX 疗效不佳的中重度 RA	III 期	2023 年	2024 年
		单药治疗原发性 SS	II 期（已完成）	2026 年	2027 年
		单药治疗 IgA 肾病	II 期（已完成）	2026 年	2027 年
		单药治疗复发缓解型 MS	II 期		
		单药治疗全身型 MG	II 期		
RC48 (维迪西妥单抗)	HER2	SLE3	III 期	2025 年	2026 年
		单药治疗 IgA 肾病	II 期		
		单药治疗 HER2 过表达局部晚期或转移性 GC	已上市/III 期（上市后确证性临床）	2020 年 8 月	2021 年 6 月
		单药治疗 HER2 过表达局部晚期或转移性 UC	新药上市申请/III 期（上市后确证性临床）	2021 年	2022 年
		单药治疗 HER2 阴性 UC	II 期	-	-
		联合治疗局部晚期或转移性 UC（不检测 HER2 状态）	Ib/II 期	-	-

		联合治疗 HER2 表达 (IHC 1+/2+/3+) 晚期实体瘤	I 期	-	-
		单药治疗 HER2 低表达 (IHC 2+/FISH-) 局部晚期或转移性 BC	III 期	2023 年	2024 年
		单药治疗 HER2 阳性存在肝转移的晚期 BC	III 期		
		单药治疗 HER2 过表达或 HER2 突变的晚期 NSCLC	Ib 期		
		单药治疗一线化疗失败的 HER2 过表达晚期 BTC	II 期		
		单药治疗 HER2 表达 (HER2 阳性和 HER2 低表达) 妇科恶性肿瘤	II 期		
		HER2 表达的黑色素瘤	IIa 期		
		HER2 表达局部晚期或转移性 UC	II 期		
		HER2 表达局部晚期或转移性 GC	II 期		
		联合 JS001 (一种 PD-1 单抗) 治疗 HER2 表达晚期实体瘤	I 期		
RC88	间皮素	单药治疗晚期恶性实体肿瘤 (间皮瘤、胆道癌、胰腺癌、卵巢癌、肺腺癌及其他实体瘤)	I 期		
RC98	PD-L1	单药治疗晚期恶性实体肿瘤	I 期		
RC108	c-MET	单药治疗 c-Met 阳性晚期恶性实体肿瘤	I 期		
RC118	Claudin 18.2	Claudin 18.2 表达阳性的局部晚期不可切除或转移性恶性实体肿瘤	I 期		
		标准治疗无效或无法耐受标准治疗的局部晚期不可切除或转移性恶性实体肿瘤	I 期		
RC138	保密	多种实体瘤	IND 准备		
RC148	保密	多种实体瘤	IND 准备		
RC158	保密	多种实体瘤	IND 准备		
RC287 (眼科用药)	VEGF/FGF	单药治疗 wAMD	Ib 期		
		单药治疗 DME	II 期		
		单药治疗 DR	II 期		

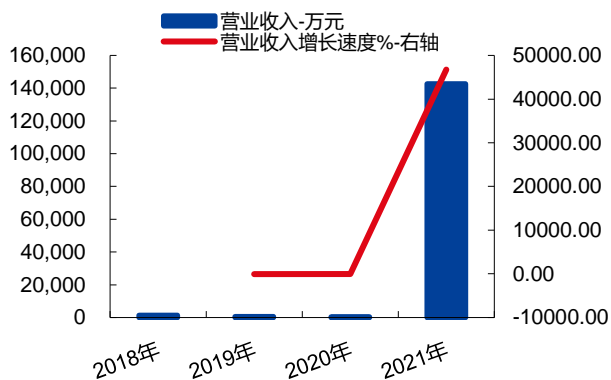
资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 0.048 亿元/0.03 亿元/14.26 亿元, YOY 依次为 -63.66%/-36.9%/46753.31%; 实现归母净利润 -4.3 亿元/-7.0 亿元/2.8 亿元, YOY 依次为 -59.39%/-62.18%/139.59%。公司 2021 年业绩激增的主要原因在于两个产品于 2021 年在国内获得附条件批准上市, 同时, 公司确认与西雅图基因之间关于维迪西妥单抗合作的首付款项 2 亿美元。

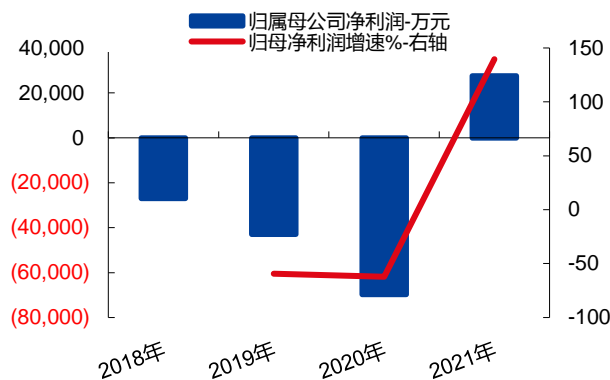
2021 年, 按业务类型公司收入可分为二大板块, 包括: 销售商品收入和研究开发取得的授权收入; 预计 2021 年公司销售商品收入占比为 9.22%, 研究开发授权收入占比 (西雅图基因首付款) 约 90.62%。

图 1：公司收入规模及增速变化



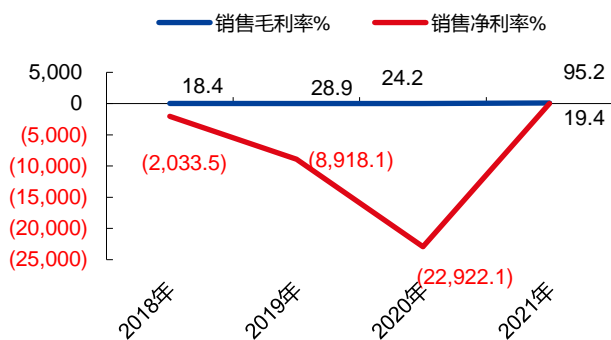
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



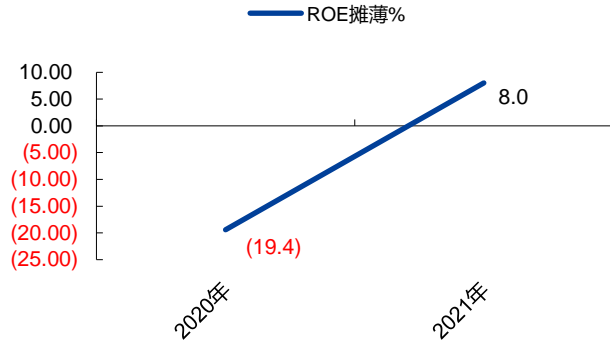
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



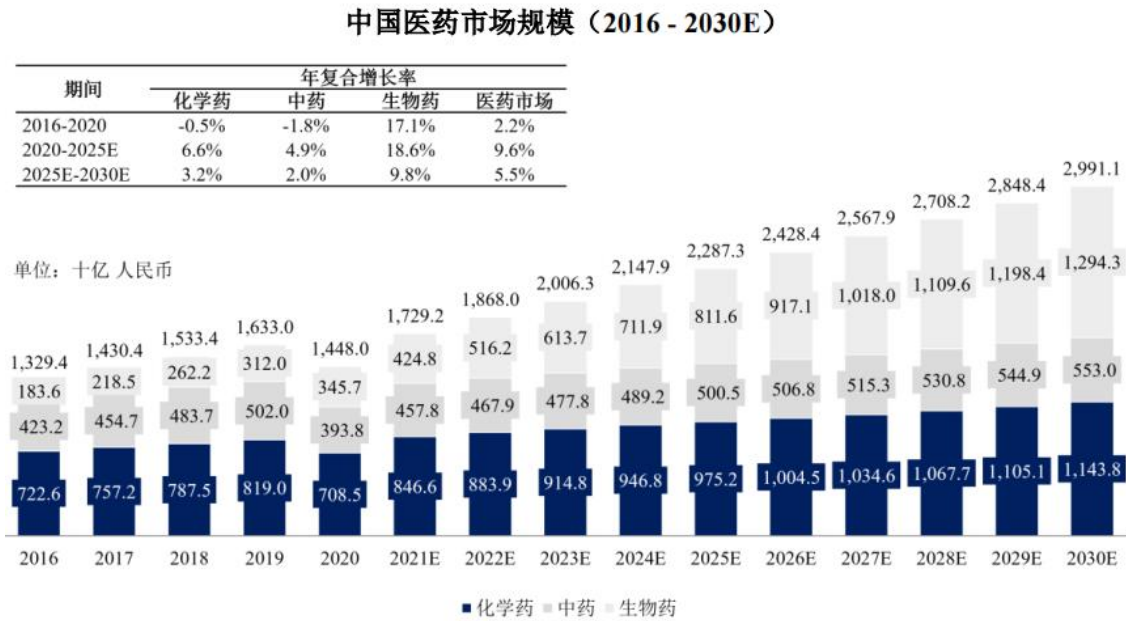
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

随着生育率的下降和人类平均寿命的提高，全球人口老龄化趋势加剧，加之医药产业投资及研发投入持续增加，社会医疗卫生支出不断攀升，促进全球医药市场近年来稳定增长。根据弗若斯特沙利文分析报告，2016 年至 2020 年，全球医药市场规模自 11,530 亿美元增长至 12,988 亿美元，复合年增长率达 3.0%；预计全球医药市场到 2025 年将达到 17,114 亿美元，2020 年至 2025 年复合年增长率为 5.7%。而按照分子类型的不同，全球医药市场可分为化学药和生物药两大板块，其中生物药市场增长更快，在全球医药市场中的占比持续提升；2016 年至 2020 年，全球生物药市场从 2,202 亿美元增长至 2,979 亿美元，复合年增长率达 7.8%；预计生物药到 2025 年增长至 5,301 亿美元，2020 年至 2025 年复合年增长率达 12.2%。

国内来看，我国医药市场规模从 2016 年的 1.33 万亿元增长到 2020 年的 1.45 万亿元，2016 年至 2020 年复合年增长率达 2.2%；预计我国医药市场将于 2025 年进一步增长至 2.29 万亿元，2020 年至 2025 年复合年增长率达 9.6%。其中，我国生物药市场规模从 2016 年的 1,836 亿元增长到 2020 年的 3,457 亿元，2016 年至 2020 年复合年增长率高达 17.1%；预计 2025 年我国生物药市场规模将达到 8,116 亿元，2020 年至 2025 年复合年增长率为 18.6%。

图 5：中国医药市场规模变化及预测



资料来源：弗若斯特沙利文报告，公司招股书，华金证券研究所

根据弗若斯特沙利文分析报告，具体到公司研发方向的单抗药物、抗肿瘤药物和自身免疫疾病药物等三个细分领域成长性，以 2020-2025 年国内市场复合增速来看，分别达到 36.5%、16.1% 和 51.6%，明显超越国内医药市场同期 9.6% 的复合年增速。

- 2020 年全球单抗市场规模达到 1,744 亿美元，预计全球单抗市场规模预计将以 10.9% 的复合年增长率于 2025 年增至 2,921 亿美元，并以 5.5% 的复合年增长率于 2030 年增至 3,817 亿美元；国内单抗市场规模 2020 年达到 411 亿元，预计将以 36.5% 的复合年增长率于 2025 年增至 1,945 亿元，并以 18.0% 的复合年增长率于 2030 年增至 4,447 亿元。
- 2020 年全球抗肿瘤市场规模达到 1,503 亿美元，复合年增长率为 12.5%；预计将以 15.2% 的复合年增长率于 2025 年增至 3,048 亿美元，并预计以 9.6% 的复合年增长率进一步增长至 2030 年的 4,825 亿美元；国内 2020 年抗肿瘤药物市场规模达到 1,975 亿元，预计我国抗肿瘤药物市场在 2025 年将会达到 4,162 亿元，2020 年至 2025 年的复合年增长率为 16.1%，到 2030 年相关市场规模预计将达到 6,831 亿元。
- 预计全球自身免疫疾病治疗市场将从 2020 年的 1,206 亿美元增长到 2025 年的 1,461 亿美元，复合年增长率为 3.9%，至 2030 年将增长至 1,752 亿美元，其中生物药的占比超过 80%。我国来看，自身免疫疾病药物市场规模预计 2025 年整体市场规模将达到 87 亿美元，2020 年至 2025 年的复合年增长率为 28.1%，自 2025 后保持 20% 以上的复合年增长率；其中，目前我国自身免疫疾病药物市场仍以小分子药物为主，2020 年小分子药物占据整体市场超 3/4 的份额，预计 2030 年生物药占比将大幅提升、市场份额或达到 69.1%。

（三）公司亮点

1、公司通过自主创新，已经形成了具有市场竞争力及具备差异化优势的创新型产品管线，多款产品有望做到 **first-in-class**。公司致力于开发具有新结构、新机制的靶向生物创新药，通过自主创新设计与开发的产品在临床试验中显示了突破性治疗效果。截至目前，公司已开发了 20 余款候选生物药产品，均为靶向生物创新药；核心产品泰它西普、维迪西妥单抗、RC28 三款产品，在临床试验中展示出了良好的疗效和安全性，发明专利先后获得中国、美国、欧洲等多个国家和地区的授权，亦获得了多项国家“重大新药创制”科技重大专项等的支持。

- 泰它西普：全球首款、同类首创的 BLYS/APRIL 双靶点新型重组 TACI-Fc 融合蛋白产品；是公司自主发明与设计的一个抗体融合蛋白药物分子，具有双靶点、新结构、新机制的突出特点，用于治疗具有巨大临床需求的 B 细胞介导自身免疫性疾病。目前，泰它西普有多个适应症正在国内和全球范围内进行临床研究，其中，用于治疗系统性红斑狼疮的新药上市申请经优先审评审批程序，并作为具有突出临床价值的临床急需药品于 2021 年 3 月在中国获附条件批准上市。
- 维迪西妥单抗：中国首款自主研发的 ADC 创新药、目前唯一一款获美国 FDA 突破性疗法认定的中国 ADC 产品。维迪西妥单抗是由具有靶向性质的抗体和强细胞毒素偶联而成的创新型抗肿瘤药物。公司对维迪西妥单抗策略性地采取了差异化的临床开发及商业化战略，即重点开发具备显著竞争优势且存在大量未满足临床需求的适应症，包括胃癌、尿路上皮癌、既往接受过曲妥珠单抗和紫杉类药物治疗的 HER2 阳性存在肝转移的晚期乳腺癌、HER2 低表达乳腺癌等。目前，维迪西妥单抗有多个适应症正在国内和全球范围内进行临床研究，其中，用于治疗胃癌的新药上市申请经优先审评审批程序、并作为具有突出临床价值的临床急需药品于 2021 年 6 月在中国获附条件批准上市，用于治疗局部晚期或转移性尿路上皮癌于 2012 年 12 月在中国获附条件批准上市。
- RC28：具有同类首创潜力的 VEGF/FGF 双靶点的创新融合蛋白产品，用于治疗多种眼科疾病处于临床研发阶段。

2、公司商业化明显提速，一方面，核心产品泰它西普和维迪西妥单抗 2021 年被纳入新版国家医保目录，中国市场销量有望倍增；另一方面，公司与 Seagen 签订独家全球许可协议，开发和商业化维迪西妥单抗。1) 公司 2021 年 12 月公告泰它西普和维迪西妥单抗两款核心产品被纳入新版国家医保目录；而几个月前相应产品才分别于 2021 年 3 月、2021 年 6 月获国家药监局附条件批准上市。2) 公司 2021 年 8 月公告与 Seagen 签订独家全球许可协议，Seagen 获得独家许可，在大中华区、亚洲所有其他国家（日本、新加坡除外）之外的全球其他国家开发及商业化抗 HER2 抗体药物偶联物维迪西妥单抗；根据许可协议及其条款，公司将收取首付款 2 亿美元及最多为 24 亿美元的里程碑付款，且 Seagen 亦将向本公司支付特许权收费（维迪西妥单抗产品在 Seagen 地区累计销售净额的高个位数至百分之十几的比例提成）。

3、公司高度重视研发，并拥有一支富有竞争力和全球化视野的研发管理团队，为未来持续发展提供人才保障。2018 年至 2021 年上半年，在公司尚未明显商业化阶段，公司保持了高强度的研发投入；期间研发投入分别为 21,643.83 万元、35,206.59 万元、46,582.15 万元及 32,660.44 万元，2018 年至 2020 年复合年增长率高达 46.70%。截至当期，经过多年培育建构，

公司已经拥有了一支高素质且经验丰富的研发团队，共有研发人员 891 人（博士 33 人、硕士 324 人），占员工总数的 51.35%；研发团队具备生物化学、分子生物学、晶体物理学、基因工程、蛋白工程、细胞工程、免疫学、临床医学、药理学和护理学等专业背景，且多数研发人员具备在跨国药企、知名研发实验室等的药物研发经验。其中，公司研发技术带头人及联合创始人房健民博士，拥有逾 20 年的生物制药研发方面的丰富经验及逾 40 项药物发明专利，发明的康柏西普于 2013 年获批用于治疗湿性 AMD，2019 年其占有中国抗 VEGF 疗法 40% 以上的市场份额；房博士是国内生物制药行业为数不多的具有从新药发现到成功商业化经验的企业创始人，也是中国“重大新药创制”国家科技重大专项总体专家组成员。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个建设项目和补充流动资金。

1、生物新药产业化项目计划年产能 500 万支单抗制剂和 300 万支 ADC 制剂，主要为满足公司泰它西普、维迪西妥单抗及其他在研产品管线的临床试验和商业化的生产需求。本项目建设期为 40 个月，自 2020 年 8 月至 2023 年 12 月。

2、抗肿瘤抗体新药研发项目主要聚焦于公司目前具有较大市场潜力的靶向人表皮生长因子受体-2 (HER2)、间皮素 (MSLN)、细胞间质上皮转换因子 (c-Met) 的 ADC 药物 (包括 RC48、RC88、RC108、RC118 产品) 以及 PD-L1 单克隆抗体药物 (RC98 产品) 和基于 PD-L1 的双功能抗体药物 (RC138 产品) 合计 6 个抗肿瘤疾病领域在研抗体药物的临床试验及注册相关研究工作。项目投资建设期预计 5 年，具体子项目存在先后。

3、自身免疫及眼科疾病抗体新药研发项目主要为加快公司自身免疫性疾病及眼科疾病领域在研产品的上市进程，进一步丰富公司自身免疫及眼科疾病抗体药物产品管线。

表 2：公司本次 IPO 募投资项目投入

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟使用募集资金额 (万元)	项目建设期
1	生物新药产业化项目	370,500.00	160,000.00	40 个月
2	抗肿瘤抗体新药研发项目	206,201.05	85,330.00	60 个月
3	自身免疫及眼科疾病抗体新药研发项目	150,162.25	34,670.00	48 个月
4	补充营运资金项目	120,000.00	120,000.00	/
	合计	846,863.30	400,000.00	/

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司 2021 年实现营业收入 14.26 亿元，较去年同期同比增长 46753.3%；实现归属于母公司净利润 2.76 亿元，较去年同期同比增长 139.59%。公司 2021 年业绩大幅增长的主要原因在于 1) 公司核心产品注射用泰它西普、注射用维迪西妥单抗分别于 2021 年 3 月、6 月在国内获得附条件批准上市，而 2020 年同期公司未有产品上市；2) 公司确认与西雅图基因之间关于维迪西妥单抗合作的首付款项 2 亿美元。根据公司初步预测，2022 年一季度，预计实现营业收入

约为 1.28 亿元至 1.73 亿元，同比增长约 2878.21%至 3929.34%；预计实现归属于母公司股东的净利润为-4.45 亿元至-3.29 亿元，同比增长-142.41%至-79.17%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为-4.46 亿元至-3.30 亿元，同比增长-132.89%至-72.14%。

荣昌生物同行业上市公司主要有君实生物、百济神州、康宁杰瑞制药、康方生物、信达生物等生物创新药上市公司。其中，包括君实生物(2021 业绩快报亏损)、百济神州、康宁杰瑞制药、康方生物、信达生物等在内的创新药公司均未实现盈利，因此，行业可能不适用通过 PE-TTM 估值；而假设以已经有产品上市且研发管线布局全球的国内生物创新药龙头百济神州和君实生物来看，最新平均 PS-TTM 为 18.92X。比较来看，荣昌生物处于商业化初期，通过药品销售取得的收入规模总体处于行业中下区位；但公司与西雅图关于维迪西妥单抗合作（包括约定 2 亿美元首付款及最高可达 24 亿美元的里程碑付款，以及梯度销售提成），里程碑收入预期预计将有助于公司估值。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS (TTM)	2021H1 收入 (亿元)	2021H1 收入增速	2021H1 归 母净利润 (万元)	2021H1 净 利润增长 率	2021H1 销售毛利 率	2021H1 ROE
688180.SH	君实生物-U	747.73	18.63	21.14	267.77%	934.70	101.56%	78.06%	0.12%
688235.SH	百济神州	1,457.63	19.21	48.91	/	-249,317.0	0.00%	/	-10.66%
9966.HK	康宁杰瑞制 药-B	68.19	/	0.02	/	-26,736.40	-159.3%	/	-13.30%
9926.HK	康方生物-B	136.94	87.87	1.30	81901%	-42,490.40	36.84%	/	-11.00%
1801.HK	信达生物	398.09	7.07	20.32	70.89%	-117,531.0	-93.25%	87.91%	-9.87%
9995.HK	荣昌生物-B	263.29	530.86	0.31	/	-44,404.30	/	/	-15.10%
688331.SH	荣昌生物	/	/	0.31	/	-44,404.30	/	/	-15.10%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：考虑到港股公司财务数据更多公布到 2021H1，且荣昌生物 2021 下半年业绩数据因西雅图首付款而出现了突然激增，为更具有可比性，特选择了 2021H1 年财务数据进行对比。同时，荣昌生物此前已经在港股上市，因此列示荣昌生物港股数据供参考。

（六）风险提示

新药研发风险、市场竞争的风险、主要上市产品纳入医保目录后销售不及预期的风险、公司候选药物可能无法获得市场认可的风险、在研发或商业化过程中的第三方合作风险、医药行业政策相关风险、知识产权相关的风险、存在累计未弥补亏损及持续亏损的风险等。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn