

多款重磅新药步入收获期， 上半年业绩增长符合预期

核心观点

2024年上半年，公司营收实现稳步增长，利润表现实现扭亏为盈，总体表现符合预期。公司三款创新药 ASK120067、ASKC109、ASKB589 临床三期稳步推进，临床获益明显，安全性与疗效表现优异。ASK120067 一线适应症已递交 NDA，ASKC109 预计 2024 年底递交 NDA，ASKB589 预计 2026 年底递交上市申请，三款重磅创新药将为公司业绩带来新突破。公司仿制药、改良药大品种受集采影响见底，销售实现放量，四大领域形成产品组群。我们认为，公司仿制药规模化、创新药持续兑现，管线梯度、格局不断完善，业绩表现稳中有进。

事件

公司发布 2024 年中报，营收稳步增长，利润扭亏为盈。

奥赛康 2024 年中报，公司在报告期内实现营业收入 9.23 亿元，同比增长 29.60%；扣非归母净利润 0.76 亿元，较去年同期增长 2.39 亿元，实现扭亏为盈。报告期内销售费用、管理费用、研发费用分别为 5.20 亿元、0.60 亿元、1.24 亿元，费用总体得到有效控制。报告期末，货币资金余额 10.34 亿元。

重要财务指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,872.57	1,443.46	1,679.00	1,935.87	2,326.17
YOY(%)	-39.72	-22.92	16.32	15.30	20.16
净利润(百万元)	-225.83	-148.53	122.89	233.99	393.55
YOY(%)	-159.44	34.23	182.73	90.41	68.19
毛利率(%)	86.99	80.81	80.00	80.00	81.00
净利率(%)	-12.06	-10.29	7.32	12.09	16.92
ROE(%)	-7.62	-5.12	4.08	7.25	10.96
EPS(摊薄/元)	-0.24	-0.16	0.13	0.25	0.42
P/E(倍)	-44.88	-68.24	82.48	43.32	25.75
P/B(倍)	3.42	3.50	3.36	3.14	2.82

资料来源：iFinD，中信建投证券

奥赛康 (002755.SZ)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

发布日期：2024 年 09 月 17 日

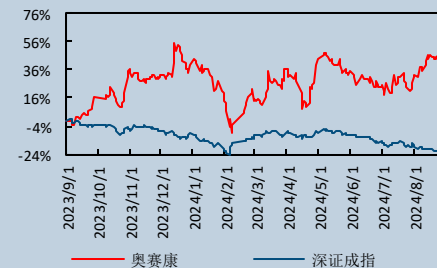
当前股价：10.81 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.98/15.70	3.29/11.93	36.22/45.59
12 月最高/最低价 (元)		12.00/7.12
总股本 (万股)		92,816.04
流通 A 股 (万股)		92,815.16
总市值 (亿元)		99.13
流通市值 (亿元)		99.13
近 3 月日均成交量 (万)		411.10
主要股东		
南京奥赛康投资管理有限公司		34.20%

股价表现



简评

一、管线布局明晰全面，整体业绩表现符合预期

仿创结合稳中求进，整体表现符合预期。公司是一家创新与研发驱动的医药制造企业。截至 2024 年中报发布，公司共计上市产品 30 款，共计 8 款产品递交上市申请，主要在研项目共计 48 项，其中 11 项为重点在研化学、生物创新药，另有多款创新药处于临床前研究阶段。公司管线覆盖消化、抗肿瘤、抗感染、慢性病四大领域，管线布局明晰全面。

表 1:公司最新研发管线梳理

治疗领域	产品	靶点/作用机制	适应症	研发阶段
抗肿瘤	ASK120067	EGFR-TKI	非小细胞肺癌	NDA
	ASKB589	CLDN 18.2	胃癌，胰腺癌	III 期
	ASKC202	Met 抑制剂	非小细胞肺癌	I 期
	ASKG315	IL-15	肿瘤	I 期
	ASKG915	PD-1/IL-15	肿瘤	I 期
消化	ASKC109	麦芽酚螯合铁	缺铁性贫血	III 期
抗感染	ASK0912	细菌细胞膜	G-耐药菌感染	I 期
慢性病	ASKC200	TRPV1	关节炎	I 期
其他	ASKG712	VEGF/ANG2	nAMD/DME	I/II 期

资料来源：公司公告，中信建投证券

二、仿创结合，打造规模化的产品组群

公司产品聚焦四大领域，已形成规模化产品组群。公司上市共计 30 款产品，主要覆盖消化、抗肿瘤、抗感染、慢性病四大领域，四大领域产品初具规模。以抗感染产品为例，公司针对抗菌耐药性问题，从临床需求出发，布局不同梯度、针对不同抗感染系列产品线。以上市抗感染产品包括广谱抗耐药菌药物注射用替加环素、抗 G+耐药菌药物注射用达托霉素、广谱抗真菌药物泊沙康唑注射液/肠溶片、针对多耐药 G-菌的注射用多黏菌素 E 甲磺酸钠等，并具有多项储备项目，产品梯度不断完善。

品牌渠道成熟，多项药物覆盖面大幅提升，销售有望实现放量。面对常态化各级药品带量采购，公司药物培美曲赛二钠注射剂在 2022-2023 年间全国十多省份连续中选，采购周期内成为新的增长点；帕瑞昔布钠、注射用泮托拉唑钠在全国连续中选十多个省份，覆盖省份有所增加；第五批与第七批中选产品销量大幅增长。报告期内，盐酸左布卡比因注射液中标国家组织第八批药品集中采购，形成良好的规模效应。报告期内，存量仿制大品种集采逐渐出清，集采规模效应初显，销售有望寻及新增长点。

表 2:公司抗感染产品线

产品	适应症
注射用替加环素	用于特定细菌的敏感菌株所致感染的治疗
泊沙康唑注射液	抗真菌药
泊沙康唑肠溶片	抗真菌药
注射用达托霉素	金黄色葡萄球菌导致的血流感染
注射用多黏菌素 E 甲磺酸钠	对本品敏感的革兰氏阴性菌导致的急性或慢性感染
注射用伏立康唑	抗真菌药

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

注射用艾沙康唑	抗真菌药
注射用德拉沙星	皮肤结构感染和社区获得 性细菌肺炎
创新药 ASK0912 注射液	抗革兰氏阴性菌耐药

资料来源：公司公告，中信建投证券

三、多款创新药即将步入收获期，业绩增长亮点频出

公司坚持仿创并举的策略，三款重磅创新药即将步入收获期。公司自建化学药与生物药两大研发平台，注重研发与创新投入，具有手性药物、靶向药物、生物药、高端制剂等研发关键技术及产业化能力。三款创新药产品 ASK120067 片、ASKC109 胶囊、ASKB589 注射液均进行至临床三期，ASK120067 一线适应症已递交 NDA，ASKC109 预计 2024 年底递交 NDA，ASKB589 预计 2026 年底递交上市申请，创新药管线亮点频出。

ASK120067 片：EGFR 突变非小细胞肺癌口服药物，临床获益显著。在中国，肺癌的发病率与死亡率均居于所有恶性肿瘤首位，其中，非小细胞肺癌占据所有肺癌的 80%-85%。EGFR 是治疗非小细胞肺癌的重要靶点，在我国，EGFR 基因敏感突变阳性率达到 50%；EGFR 先后获得 NCCN、ESMO、ASCO、CSCO 临床治疗非小细胞肺癌推荐。ASK120067 作为具有自主知识产权、全新分子实体的第三代 EGFR TKI，临床获益明显。公司在 ASCO 发布的数据显示，IRC 评估的客观缓解率（ORR）为 68.8%，疾病控制率（DCR）为 92.4%；针对 CNS 患者的疗效尤其显著。目前，ASK120067 片一线适应症已递交 NDA。

ASKC109 胶囊：近年国际市场上市唯一新型口服铁剂，临床疗效及安全性皆表现突出。据卫健委统计，我国贫血患病率高达 20.1%，其中缺铁性贫血占据一半。口服补铁药物为缺铁性贫血患者首选，但既有药物存在胃肠副作用大的不足。麦芽铁酚为近年来国际市场上唯一被认可的新型口服铁剂，在海外已获 FDA、欧盟批准上市，疗效、安全性均获海外认可，且适应症范围广。麦芽铁酚对于 IBD 患者补贴效果与静脉铁剂相当，不良反应率低，生物利用度高且不易发生铁过载。目前，ASKC109 胶囊正在国内开展三期临床研究，已经取得数个积极临床试验结果。

ASKB589 注射液：重磅抗肿瘤 CLDN18.2 靶向药，研发进度全球前三。CLDN18.2 在胃癌与胰腺癌中表达率约为 80%，获益于 CLDN18.2 抑制剂的患者人数庞大，CLDN18.2 有望成为继 HER2 下一重磅靶点。公司药物 ASKB589 已开展包括单药、联合治疗、联合 PD-1 抑制剂及化疗的多项 I/II 期临床研究，并于 2023 年 10 月获批开展 III 期临床研究，研发进度处于全球前三。由 AskGene 在 2024 ASCO GI 上公布的数据，45 位受试者中，肿瘤客观缓解率（ORR）为 80.0%，疾病控制率（DCR）为 100%，肿瘤部分缓解（PR）36 例，疾病稳定（SD）9 例，疗效与安全性均表现出色。

11 项创新药项目在研，创新药管线储备积淀丰厚。2023 年，公司公布在研项目 46 项，其中 11 项为重点推进的创新药项目。2023 年至今，公司共计获得包括 ASK120067 与 ASKC202 联合用药、ASKC200、ASKG712 DME 适应症等在内的共计 7 项创新药临床试验批准通知件。创新药管线储备丰厚。

表 3:公司已公开重点创新药在研项目梳理

药物类型	药品名称	适应症	最新研发进展
化学药	ASK120067（一/二线）	非小细胞肺癌	申请上市
	ASKC109	成人铁缺乏症	III 期
	ASK0912（注射用）	G-耐药菌感染	I 期
	ASKC202	肿瘤	ASK120067 联合用药一期
	ASKC200	骨关节炎疼痛	获进口临床批件
生物药	ASKB589	胃癌/胰腺癌	III 期
	ASKG712（AMD）	nAMD	I 期
	ASKG712（DME）	DME	I 期

ASKG315（注射用）	肿瘤	I 期/PD-1 联合治疗 I 期
ASKG915（注射用）	肿瘤	美国/中国 I 期

资料来源：公司公告，中信建投证券

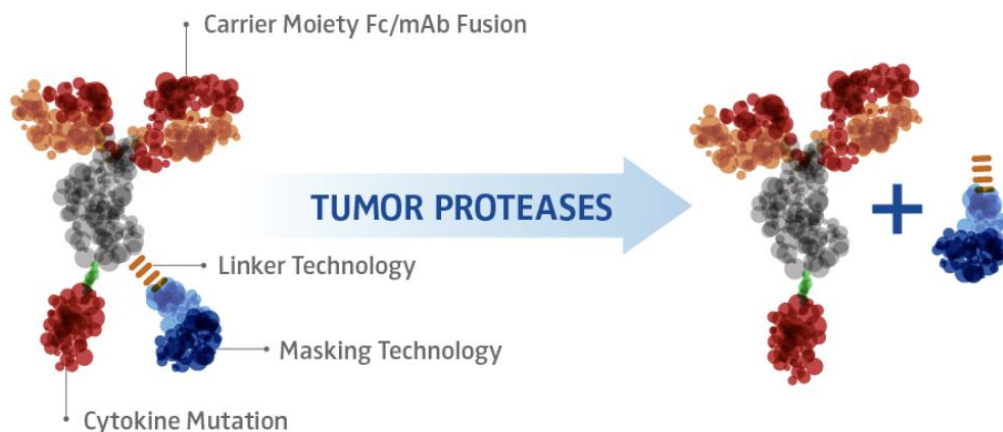
四、布局自有新药技术平台，聚焦药品源头创新

公司坚持创新药源头创新，积极布局生物技术研发平台。公司在美国、南京、苏州设有生物医药研究所，致力于开发自由新药技术平台及具有高度差异化的生物创新药。公司拥有细胞因子前药技术、双特异性抗体、Fc 融合蛋白、抗体偶联 ADC 等核心技术，申请 PCT 专利十余项，并不断完善平台技术，着眼于细胞因子前药技术的迭代与升级。

细胞因子前药技术平台 SmartKine 国际领先，四大亮点保证研发创新质量。亮点一，避免“细胞因子风暴”，采用专有的掩蔽和前药分子各种成分的整体工程来解决细胞因子分子在体内存在半衰期短的问题，延长药代动力学、放大治疗曝光率。亮点二，选择性免疫细胞活化，平台具有疾病位点选择性，可通过肿瘤靶向抗体将细胞因子分子送至特定位点。亮点三，实现真正的双功能分子，又小降细胞因子活性和靶向抗体细胞因子活性相匹配。亮点四，降低全身毒性，SmarmKine 具备的持续药代动力学允许有效刺激免疫反应的给药策略，同时降低毒性。

SmartKine 具有全球知识产权，孵化出的细胞因子产品亮点不断。AskGene 自主开发了具有全球知识产权的细胞因子前药平台 SmartKine，旨在通过工程改造解决细胞因子类药物成药性问题，实现选择性激活免疫系统，定点杀灭肿瘤细胞。基于该平台孵化的细胞因子前药 ASKG315、ASKG915 已进入临床阶段。

图 1:SmartKine 平台优势展示



数据来源：AskGene，SmartKine 官网，中信建投证券

五、财务分析：财务结构逐步改善，营收利润稳健增长

费用得到有效控制，财务结构进一步优化。2024 年上半年，公司研发投入为 1.24 亿元，相较于去年同期 2.89 亿元减少 1.65 亿元，主要系公司持续进行研发项目分析评估与优化，关键临床投入已经完成，报告期内无需进行大规模研发投入。此外，公司在报告期内实现销售毛利率 81.71%，较去年同期 80.57%提升 1.14%。我们预计，随着公司对于项目结构安排逐步明晰及营业收入的稳步增长，公司三费将得到更为有效的控制，财务结构将实现进一步改善。

营业收入稳步增长，归母净利润实现扭亏为盈。2024 年上半年，公司营业收入 9.23 亿元，同比增长 29.60%，

增长主要来自抗感染类、慢性病类产品销售增速较快。报告期内，公司实现归母净利润 0.76 亿元，相较于去年同期-1.58 亿元增长 2.34 亿元，实现扭亏为盈。利润增长主要由于公司营业收入的稳步增长及研发费用的集中投入。我们预计，随着公司创新药产品的陆续上市、药品销售规模进一步扩大，公司营收利润状况将实现进一步的提升。

六、公司业务亮点

公司产品布局四大领域，形成规模化产品组群。公司业务覆盖消化、抗肿瘤、抗感染、慢性病四大领域；产品布局全面且有梯度，四大领域均已形成产品组群。

公司创新药管线储备丰富，多项重磅产品获益明显，即将步入收获期。公司重点在研创新药项目共计 11 项，另有多项处于临床前准备工作，管线储备丰富；三款明星产品处于临床三期阶段，临床疗效与安全性均表现优异，分别于今年下半年、明年递交上市申请，为公司业绩增长寻找新的突破点。

公司前药技术平台国际领先，聚焦生物创新药源头创新。SmartKine 技术平台具有四大亮点，实现国际领先。基于此平台孵化多个生物创新药项目，处于临床试验阶段，聚焦药物源头创新。

七、公司未来展望

2024-2026 年

仿制药与改良药：预计 2025 年前，仿制药大品种集采出清，各类产品通过集采实现规模化共计，销售有望放量；预计每年上新多项药物，持续布局四大领域，产品梯度与组群进一步完善。

创新药：预计 2025 年结束前，ASK120067、ASKC109、ASKB589 完成上市，三款重磅创新药临床获益明显，将为公司寻求新的增长突破。公司创新药管线进一步拓宽成熟，仿创结合未来可期。同时，ASKG315 与 ASKG915 将有望在明年初之前披露临床试验数据。

Smartkine 前药技术平台：预计将赢取更多国际合作支持，持续发挥四大亮点优势，基于此平台孵化出更多的生物创新药，聚焦高质高效高安全性的源头创新。

八、业绩预测

2024 年，创新药方面，ASK120067、ASKB589、ASKC109 临床三期稳步推进，ASK120067 一线适应症已递交 NDA，ASKC109 预计 2024 年底递交 NDA，ASKB589 预计 2026 年底递交上市申请。三款药物临床疗效获益明显，安全性均得到保障，有望为公司带来新的增长突破点。仿制药与改良药方面，集采价格影响即将触底，公司药物销售实现放量，规模化初具。公司仿创结合，四大领域管线布局梯度明显、趋向完善。我们预计 2024-2026 年公司将实现营业总收入 16.79 亿、19.36 亿和 23.26 亿，同比增长 16.32%、15.30%和 20.16%，预计公司 2024 年至 2026 年归母净利润为 1.23 亿元、2.34 亿元、3.94 亿元，对应 PE 82.48、43.32 和 25.75。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险分析

行业政策风险：因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：公司多款新药新药物处于研发过程当中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定等风险。

审批不及预期风险：审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。如后续生物类似物未能通过上市审批，将影响公司药品销售收入，进而对公司的业务、财务状况、经营业绩及前景产生不利影响。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险，存在增速低于预期的风险。同时行业反腐对于新产品销售放量、准入速度等不及预期的风险，并且由于政策落地有先后顺序，细分赛道及局部区域销售可能存在不同的表现。

敏感性分析：公司 ASK120067 临床 III 期稳步推进，预计 2025 年进行销售，我们预计 2024、2025 和 2026 国内销售额分别为 0 亿元、0.66 亿元和 1.33 亿元，产品处于研发阶段，存在临床研发不及预期风险，且初期国内上市存在放量不确定性风险，如果 ASK120067 放量速度不及预期，可能存在公司 2024 年至 2026 年营收不及预期风险；公司 ASKC109 临床 III 期稳步推进，预计 2025 年进行销售，我们预计 2024、2025 和 2026 年国内销售额分别为 0 亿元、0.55 亿元和 1.86 亿元，产品处于研发阶段，存在临床研发不及预期风险，且初期国内上市存在放量不确定性风险，如果 ASKC109 放量速度不及预期，可能存在公司 2024 年至 2026 年营收不及预期风险；公司 ASKB589 临床 III 期稳步推进，预计 2025 年进行销售，我们预计 2024、2025 和 2026 年国内销售额分别为 0 亿元、0 亿元和 0.64 亿元，产品处于研发阶段，存在临床研发不及预期风险，且初期国内上市存在放量不确定性风险，如果 ASKB589 放量速度不及预期，可能存在公司 2024 年至 2026 年营收不及预期风险此外，公司研发管线丰富，研发投入众多，如果研发费用大幅上升或下降可能造成公司利润波动。

报表预测

资产负债表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,138.12	2,186.48	2,416.49	2,866.91	3,490.44
现金	772.71	1,047.05	1,179.16	1,549.49	2,064.49
应收票据及应收账款合计	323.03	181.24	271.64	313.20	376.34
其他应收款	25.21	49.88	29.81	34.37	41.30
预付账款	9.44	14.84	11.39	13.13	15.78
存货	141.53	167.49	190.01	219.08	250.08
其他流动资产	866.19	725.99	734.49	737.65	742.45
非流动资产	1,276.25	1,337.40	1,219.26	1,085.44	952.46
长期投资	103.76	104.52	109.58	114.64	119.71
固定资产	517.34	442.33	378.10	312.93	246.82
无形资产	95.77	98.34	155.62	198.16	225.97
其他非流动资产	559.38	692.22	575.96	459.70	359.96
资产总计	3,414.37	3,523.88	3,635.74	3,952.35	4,442.90
流动负债	323.74	431.55	410.60	473.16	540.91
短期借款	45.03	114.02	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	39.08	38.29	59.98	69.15	78.94
其他流动负债	239.63	279.23	350.63	404.01	461.97
非流动负债	77.29	81.65	80.59	79.75	73.86
长期借款	8.92	6.75	5.69	4.85	-1.04
其他非流动负债	68.37	74.90	74.90	74.90	74.90
负债合计	401.03	513.20	491.20	552.91	614.77
少数股东权益	50.37	110.70	131.68	171.63	238.83
股本	928.16	928.16	928.16	928.16	928.16
资本公积	50.73	136.94	136.94	136.94	136.94
留存收益	1,984.08	1,834.88	1,947.76	2,162.70	2,524.20
归属母公司股东权益	2,962.97	2,899.99	3,012.86	3,227.80	3,589.30
负债和股东权益	3,414.37	3,523.88	3,635.74	3,952.35	4,442.90

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-52.81	-26.57	241.10	370.73	531.72
净利润	-266.21	-207.48	143.87	273.94	460.75
折旧摊销	97.86	89.55	123.21	138.88	138.04
财务费用	-8.47	-10.27	-1.11	-4.52	-6.23
投资损失	-28.03	-14.39	-20.24	-20.24	-20.24
营运资金变动	127.74	120.22	-4.82	-17.53	-40.78
其他经营现金流	24.30	-4.20	0.19	0.19	0.19
投资活动现金流	-438.92	11.56	14.99	14.99	14.99
资本支出	166.10	122.79	0.00	0.00	0.00
长期投资	-315.00	115.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-290.02	-226.22	14.99	14.99	14.99
筹资活动现金流	75.91	291.17	-123.97	-15.38	-31.71
短期借款	45.03	68.98	-114.02	0.00	0.00
长期借款	-2.60	-2.16	-1.06	-0.84	-5.89
其他筹资现金流	33.48	224.35	-8.89	-14.54	-25.82
现金净增加额	-400.22	274.97	132.11	370.34	515.00

利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,872.57	1,443.46	1,679.00	1,935.87	2,326.17
营业成本	243.60	277.05	335.80	387.17	441.97
营业税金及附加	24.89	18.71	22.11	25.50	30.64
销售费用	1,193.72	840.22	755.55	774.35	814.16
管理费用	139.64	133.02	251.85	251.66	279.14
研发费用	588.84	472.01	235.06	290.38	372.19
财务费用	-8.47	-10.27	-1.11	-4.52	-6.23
资产减值损失	-21.80	-0.46	-7.72	-9.27	0.00
信用减值损失	5.82	1.58	3.69	4.43	0.00
其他收益	35.67	39.37	41.84	41.84	41.84
公允价值变动收益	1.68	12.50	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.03	14.39	20.24	20.24	20.24
资产处置收益	0.21	0.03	0.18	0.18	0.18
营业利润	-260.02	-219.88	137.97	268.75	456.56
营业外收入	4.58	27.59	13.79	13.79	13.79
营业外支出	7.06	8.64	7.12	7.12	7.12
利润总额	-262.50	-200.93	144.65	275.42	463.24
所得税	3.70	6.55	0.78	1.48	2.49
净利润	-266.21	-207.48	143.87	273.94	460.75
少数股东损益	-40.38	-58.95	20.98	39.95	67.20
归属母公司净利润	-225.83	-148.53	122.89	233.99	393.55
EBITDA	-173.11	-121.65	266.74	409.79	595.05
EPS（元）	-0.24	-0.16	0.13	0.25	0.42

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-39.72	-22.92	16.32	15.30	20.16
营业利润(%)	15.44	100.00	162.75	94.79	69.89
归属于母公司净利润(%)	-159.44	34.23	182.73	90.41	68.19
获利能力					
毛利率(%)	86.99	80.81	80.00	80.00	81.00
净利率(%)	-12.06	-10.29	7.32	12.09	16.92
ROE(%)	-7.62	-5.12	4.08	7.25	10.96
ROIC(%)	-14.76	-15.29	9.06	18.61	33.90
偿债能力					
资产负债率(%)	11.75	14.56	13.51	13.99	13.84
净负债比率(%)	-23.85	-30.77	-37.32	-45.44	-53.96
流动比率	6.60	5.07	5.89	6.06	6.45
速动比率	6.05	4.62	5.34	5.52	5.91
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.41	0.46	0.49	0.52
应收账款周转率	5.83	7.96	6.20	6.20	6.20
应付账款周转率	6.23	7.23	5.60	5.60	5.60
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.24	-0.16	0.13	0.25	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.03	0.26	0.40	0.57
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.12	3.25	3.48	3.87
估值比率					
P/E	-44.88	-68.24	82.48	43.32	25.75
P/B	3.42	3.50	3.36	3.14	2.82
EV/EBITDA	-34.92	-71.05	31.99	20.08	13.13

资料来源：iFind，中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020 年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind 金牌分析师医药行业第 4 名。2019 年 Wind 金牌分析师医药行业第 1 名。2018 年 Wind 金牌分析师医药行业第 3 名，第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2021 年新财富最佳分析师医药行业第五名。

研究助理

赵旭

zhaoxu1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610） 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk