

创新药持续赋能，海外布局
稳步推进

核心观点

公司发布 2024 年三季报，2024 前三季度营收 201.89 亿元（+18.67%），归母净利润 46.20 亿元（+32.98%）。2024Q3 营收 65.88 亿元（同比+12.72%），归母净利润 11.88 亿元（同比+1.91%）。公司实现营收利润双增长，业绩走出上行趋势。同时，公司创新研发持续推进，创新药读出多项数据，海外申报及授权取得多项进展，未来可以关注：（1）18 个 NDA 管线有望在 2024Q4 至 2025 年获批上市；（2）学术大会数据披露；（3）潜在的出海和 BD 等；（4）医保谈判推进等。

事件

近日，恒瑞医药发布 2024 年三季报。

2024 前三季度，公司营收收入 201.89 亿元，同比增加 18.67%；归母净利润 46.20 亿元，同比增加 32.98%；扣非归母净利润 46.16 亿元，同比增加 37.38%；基本每股收益 0.73 元，同比增加 32.73%。

2024Q3 单季度，公司营收收入 65.88 亿元，同比增加 12.72%；归母净利润 11.88 亿元，同比增加 1.91%；扣非归母净利润 11.26 亿元，同比增加 0.84%；基本每股收益 0.19 元，同比增加 5.56%。

重要财务指标

	2022	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,275.27	22,819.78	27,045.97	30,309.30	35,123.91
YoY(%)	-17.87	7.26	18.52	12.07	15.88
净利润(百万元)	3,906.30	4,302.44	6,006.97	7,022.97	8,178.53
YoY(%)	-13.77	10.14	39.62	16.91	16.45
毛利率(%)	83.61	84.55	86.90	86.67	86.66
净利率(%)	18.36	18.85	22.21	23.17	23.28
ROE(%)	10.33	10.63	13.38	14.02	14.57
EPS(摊薄/元)	0.61	0.67	0.94	1.10	1.28
P/E(倍)	78.38	71.17	50.97	43.60	37.44
P/B(倍)	8.10	7.57	6.82	6.11	5.45

资料来源：iFinD，中信建投证券

恒瑞医药(600276.SH)

维持

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 10 月 28 日

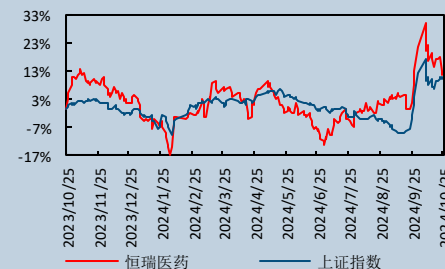
当前股价：48.59 元

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
-0.18/-7.79	18.31/3.39	7.03/-3.06
12 月最高/最低价(元)		56.01/35.95
总股本(万股)		637,900.23
流通 A 股(万股)		637,900.23
总市值(亿元)		3,099.56
流通市值(亿元)		3,099.56
近 3 月日均成交量(万)		3610.87
主要股东		
江苏恒瑞医药集团有限公司		24.11%

股价表现



相关研究报告

【中信建投化学制药】恒瑞医药(600276):创新药增长强劲，业绩符合预期

24.08.25 24.04.22 23.10.30

【中信建投化学制药】恒瑞医药(600276):营收利润双增长，国际化稳步

简评

一、业绩符合预期，创新推动增长

前三季度营收增长，利润增加较多：2024 前三季度，公司营收收入 201.89 亿元，同比增加 18.67%；归母净利润 46.20 亿元，同比增加 32.98%；扣非归母净利润 46.16 亿元，同比增加 37.38%；基本每股收益 0.73 元，同比增加 32.73%。公司收到的 Merck Healthcare 1.6 亿欧元对外许可首付款确认为收入，利润增加较多。

第三季度业绩基本保持稳定：公司 2024 年 Q3 实现营收为 65.9 亿元，同比增长 12.7%，环比下滑 13.34%；归母净利润为 11.9 亿，同比增长 1.9%，环比下滑 42.42%；扣非净利润为 11.3 亿元，同比增长 0.84%，环比下滑 45.05%。公司 Q3 营收和归母净利润增速环比下滑，主要原因是公司在 Q2 将收到的 MerckHealthcare1.6 亿欧元对外许可首付款确认为收入，造成 Q2 基数较高。

创新药增长拉动业绩增长：创新药销售额超过仿制药，2024H1 创新药收入达 66.12 亿元（含税，不含对外许可），同比增长 33%，营收占比达 48.61%（若仅计算产品收入占比，则超过 50%）。其中，瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等产品进入医保后收入快速增长。仿制药收入略有下滑。集采对销售造成一定压力，2024 年 3 月开始执行的第九批国家集采涉及产品注射用醋酸卡泊芬净报告期内销售额同比出现减少；地方集采涉及的产品中，碘佛醇注射液、吸入用七氟烷及盐酸罂粟碱注射液报告期内销售额同比出现减少。第三季度创新药收入占比比上半年更高一些，未来仿制药占比呈现下降趋势，主要靠创新药增长拉动业绩增长。

抗肿瘤板块仍为公司主要业务。2024 年上半年，公司抗肿瘤板块实现营业总收入 71.41 亿元；麻醉板块实现营业总收入 18.24 亿元；造影剂板块实现营业总收入 13.75 亿元；其他主营业务板块实现营业总收入 32.51 亿元。2024Q3 具体数据未披露，但是肿瘤创新药仍是主力，麻醉创新药增速慢于肿瘤创新药。

二、各项费用存在季度波动，整体趋势稳定

（1）2024 前三季度，公司销售费用 61.09 亿元，同比增加 12.96%，销售费用率 30.26%，同比下降 1.53pp；2024Q3 单季度，公司销售费用 21.71 亿元，同比增加 25.49%，销售费用率 32.95%，同比增加 3.35pp。销售费用同比增幅较大，主要是因为去年 7 到 9 月销售费用处于较低的水平。

（2）2024 前三季度，公司管理费用 18.74 亿元，同比增加 11.83%，管理费用率 9.28%，同比下降 0.57pp；2024Q3 单季度，公司管理费用 7.00 亿元，同比增加 18.26%，管理费用率 10.63%，同比增加 0.50pp。

（3）2024 前三季度，公司财务费用-4.48 亿元，同比减少 20.58%，财务费用率为-2.22%，同比增加 1.61pp；2024Q3 单季度，公司财务费用-0.66 亿元，同比下降 48.55%，财务费用率为-1.00%，同比减少 54.36pp。

（4）2024 前三季度，公司研发费用 45.49 亿元，同比增加 22.10%，研发费用率 22.53%，同比增加 0.63pp；2024Q3 单季度，公司研发费用 15.11 亿元，同比增加 8.38%，研发费用率 22.94%，同比下降 0.92pp。

表 1:公司 2024Q1-Q3 费用分析

项目	2024Q1-Q3 金额（亿元）	2024Q1-Q3 费用率	2024Q1-Q3 费用率同比变动	2024Q3 费用率	2024Q3 费用率同比变动
销售费用	61.09	30.26%	1.53 pp	32.95%	3.35 pp
管理费用	18.74	9.28%	-0.57 pp	10.63%	0.50 pp
研发费用	45.49	22.53%	0.63 pp	22.94%	-0.92 pp
财务费用	-4.48	-2.22%	1.61 pp	-1.00%	54.36 pp

资料来源：公司公告，中信建投证券

三、创新药：创新成果不断涌现，多项临床启动

持续加大创新力度，维持较高的研发投入：为保证创新产出，报告期内公司累计研发投入 45.49 亿元，占营业收入 22.53%，同比增长 22%。在持续大力度研发投入驱动下，第三季度公司自身免疫疾病领域首个创新药夫那奇单抗注射液获批上市，至此公司在国内获批上市 1 类创新药增至 17 款。此外，第三季度共 3 项创新药上市许可申请获国家药监局受理（叠加 H1 共 5 项）、22 个药物获得临床试验批件、1 项适应症被纳入突破性疗法认定，今年以来公司已有 7 项创新药上市许可申请获国家药监局受理、取得 6 项突破性疗法认定。

1 款创新药获批上市：公司自主研发的 1 类新药夫那奇单抗注射液上市，用于治疗适合接受系统治疗或光疗的中重度斑块状银屑病成人患者。这是恒瑞在自身免疫疾病领域上市的首个创新药，自上市以来已覆盖全国 30 个省份。

5 项创新药申报上市：分别是（1）抗 PD-L1/TGF- β R2 双功能融合蛋白瑞拉美普 α 注射液（SHR-1701）用于局部晚期不可切除、复发或转移性胃及胃食管结合部腺癌的一线治疗；（2）HER2 ADC 创新药注射用瑞康曲妥珠单抗（SHR-A1811）用于既往接受过至少一种系统治疗的局部晚期或转移性 HER2 突变成人非小细胞肺癌患者的治疗，该产品同时已被纳入优先审评审批；（3）JAK1 抑制剂硫酸艾玛昔替尼片用于成人重度斑秃患者，该产品已有 4 项适应症上市许可申请获得受理；（4）口服非肽类血小板生成素受体激动剂海曲泊帕乙醇胺片联合免疫抑制治疗用于 15 岁及以上初治重型再生障碍性贫血（SAA）患者；（5）EZH2 抑制剂 SHR2554 片用于既往接受过至少 1 线系统性治疗的复发或难治性外周 T 细胞淋巴瘤（PTCL），该产品同时已被纳入优先审评审批。**1 项突破性疗法认定：**公司自主研发的血管生成素样蛋白 3（ANGPTL3）单克隆抗体 SHR-1918 注射液用于治疗纯合子家族性高胆固醇血症被国家药品监督管理局药品审评中心纳入突破性治疗品种。

注射用瑞康曲妥珠单抗纳入优先审评。SHR-A1811 的药品上市许可申请获国家药监局受理，并且该产品已被纳入优先审评程序。基于 SHR-A1811-I-103 研究，瑞康曲妥珠单抗单药在 HER2 突变 NSCLC 患者中取得了显著的且有临床意义的改善。注射用瑞康曲妥珠单抗是以 HER2 为靶点的抗体药物偶联物，拟用于 HER2 表达或突变的晚期实体瘤的治疗。瑞康曲妥珠单抗已获批开展多项临床研究，其中乳腺癌、胃癌或胃食管结合部腺癌、结直肠癌以及非小细胞肺癌均进入 III 期研发阶段。

诺利糖肽注射液（SHR20004）III 期临床启动。主要研究目的是在二甲双胍联合或不联合另一种口服降糖药控制不佳的 2 型糖尿病（T2DM）患者中，证实 SHR20004 控制血糖的有效性优于安慰剂。诺利糖肽是一种 GLP-1 受体激动剂，其另一适应症肥胖目前正处于 II 期临床。恒瑞在 GLP-1 布局的新药管线数据位居国内第一、全球第四，4 款已进展到 III 期临床阶段（HR17031、HRS9531、HRS-7535 和诺利糖肽），还有 4 款处于早期阶段，包括 HRS9531 片（I 期临床）、SHR-1816（I 期临床）、SHR-2042（批准临床，不活跃）、HRS-4729（临床前）。今年 5 月恒瑞达成的一项超 60 亿美元的合作中，已将 GLP-1 产品组合（HRS-7535、HRS9531、HRS-4729）的大中华区以外的独家权利有偿许可给美国 Hercules 公司。

GLP-1R/GIPR 双激动剂 HRS9531 III 期研究（NCT06649344）启动。在二甲双胍单药或联合钠-葡萄糖协同转运蛋白 2（SGLT2）抑制剂治疗血糖控制不佳的 2 型糖尿病受试者中比较 HRS9531 与司美格鲁肽的有效性和安全性。该试验计划招募 840 例患者，预估试验完成时间为 2026 年 3 月。HRS9531 是恒瑞医药自主研发的 GLP-1/GIP 双受体激动剂，激活 GIP 受体和 GLP-1 受体信号通路，通过对胰岛 β 细胞的双重作用来增强胰岛素分泌，对大脑两种受体信号通路的激活产生更强烈的抑制食欲作用，同时 GIP 发挥对脂肪存储和脂肪组织功能的重要调控作用，改善脂质的长期储存和胰岛素抵抗，从而有效控制血糖和减轻体重。

评价 SHR-1703 治疗嗜酸性粒细胞哮喘的疗效和安全性的 III 期临床登记。该研究计划入组 360 人，主要终点为 48 周时哮喘的加重率。除了用于哮喘外，SHR-1703 用于变应性肉芽肿血管炎也进展到临床 II/III 期，该研

究在 2023 年 11 月份完成首例患者入组，预计会在 2027 年 Q2 完成。今年 5 月，恒瑞公布 SHR-1703 在健康受试者中的 I 期研究结果，数据显示，接受 SHR-1703 后，外周血嗜酸性粒细胞(EOS)较基线大幅下降，而安慰剂组与基线相比没有显著变化。随着 SHR-1703 剂量的增加，EOS 减少的幅度和持续时间增加。在 400mg 剂量下，单次给药后约 6 个月内仍能保持显著的降低 EOS 的效果。此外，SHR-1703 在健康受试者中表现出低免疫原性(2.9%)、良好的安全性和耐受性。

四、创新研发管线数据表现亮眼，多款药物登陆学术大会

多领域学术影响力持续提升。在 2024 年世界肺癌大会（WCLC）、2024 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会上，恒瑞医药凭借肿瘤治疗领域的深入布局和研发创新实力，相继公布了近 50 项创新药研究成果，共涉及近 20 款多靶点上市产品及在研产品，包含近 10 项口头报告（Oral），覆盖食管胃癌、妇科肿瘤、肝癌、乳腺癌、胰腺癌、肺癌、黑色素瘤、胆道癌、头颈鳞癌、前列腺癌、甲状腺癌等十余个疾病领域。与此同时，公司慢病产品 HRS9531、SHR-1918、夫那奇珠单抗等研究也纷纷亮相欧洲糖尿病研究协会年会（EASD）、欧洲心脏病学会（ESC）年会和欧洲皮肤病与性病学会（EADV）大会等知名学术会议，涵盖代谢、心血管、自免等疾病领域，展现了公司在慢病创新领域的进步与突破。**SHR-A1921 I 期结果首次亮相。**恒瑞在 2024 年 ESMO 大会上以口头报告的形式首次公布 TROP-2 ADC 药物 SHR-A1921 治疗铂耐药卵巢癌的首次人体试验 I 期研究，目前该结果的摘要已经公布。在可评估的患者中，ORR 为 48.8%，DCR 为 97.7%。mDoR 为 6.4 个月。mPFS 为 7.2 个月，中位 OS 未达到。SHR-A1921 由人源化抗 TROP-2 IgG1 mAb 通过基于四肽的可裂解接头连接至 DNA 拓扑异构酶 I 抑制剂组成。此次 SHR-A1921 在铂耐药卵巢癌患者中显示出良好的疗效和可控的安全性。目前恒瑞已经启动一项关键的 III 期研究：SHR-A192 对比研究者选择的化疗治疗铂耐药复发上皮性卵巢癌的随机、开放、对照 III 期临床研究。

SHR-A2102 I 期结果首次亮相。恒瑞在 2024 年 ESMO 大会首次公布其 SHR-A2102（一种针对 Nectin-4 的 ADC）治疗晚期实体瘤患者的 I 期研究结果。数据显示，在接受过大量既往治疗的 NSCLC 患者中，ORR 为 31.3%，DCR 为 87.5%。总体而言，SHR-A2102 显示出可控的安全性和良好的抗肿瘤活性。目前，疗效扩展部分正在招募特定适应症队列。Nectin-4 是一种细胞粘附分子，由于其在多种实体肿瘤中高表达，因此成为 ADC 药物有吸引力的治疗靶点。

五、国际化：国际化稳步推进，首仿产品相继在美获批

2 款首仿产品海外获批上市：公司布比卡因脂质体注射液、注射用紫杉醇（白蛋白结合型）相继获准在美国上市，前者是该品种全球范围内获批上市的首仿药，有较高的技术壁垒，后者为美国 FDA 批准上市的该品种首仿药。

2 款产品通过日本 PMDA 认证：公司盐酸右美托咪定注射液、原料药盐酸右美托咪定均获得日本药品医疗器械局（PMDA）颁发的 GMP 认证证书，体现了国际权威机构对公司质量管理体系的认可。

“双艾”美国重新申报上市获受理：公司于近日重新向美国 FDA 提交卡瑞利珠单抗（艾瑞卡®）联合甲磺酸阿帕替尼（艾坦®）（“双艾”组合）用于不可切除或转移性肝细胞癌患者一线治疗的生物制品许可申请（BLA），并得到正式受理，PDUFA DAY 为 2025 年 3 月 23 日。

六、关注年度医保谈判，看好创新药新一轮放量

2024 年医保谈判预计将于年底进行。本次公司将有多款药物参加医保谈判及续约，其中 2 款药物首次参加医保谈判，分别为奥特康唑胶囊和富马酸泰吉利定注射液；5 款药物将进行新增适应症及医保续约，分别为氟唑帕利胶囊、脯氨酸恒格列净片、羟乙磺酸达尔西利片、瑞维鲁胺片和注射用卡瑞利珠单抗。

在新的《谈判药品续约规则下》，创新药的支付环境可预期化更强，医保对创新药的支持力度进一步提升，看好公司多款创新药迎来更快更好的产品放量周期。

图 1:2024 年恒瑞医药医保谈判前瞻

序号	品种	谈判内容	当前价格（单价）/元	参照药	参照药价格	费用类型	参照药是否在医保	参照药今年是否续约或者参加谈判
1	奥特康唑胶囊	首次	1680/盒	氟康唑胶囊（大扶康）	70.8	疗程费用	是	否
2	富马酸泰吉利定注射液	首次	2975.81(5ml) 868(1ml)	富马酸奥赛利定注射液	565.25	日均费用	是	否
3	氟唑帕利胶囊	续约（新适应症）	53.56	奥拉帕利片	131050	年度费用	是	否
4	脯氨酸恒格列净片	续约（新适应症）	6.63	艾托格列净片	3.46	日均费用	是	是
5	羟乙磺酸达尔西利片	续约	205	/	/	/	/	/
6	瑞维鲁胺片	续约	70.5	/	/	/	/	/
7	注射用卡瑞利珠单抗	续约（新适应症）	2576	替雷利珠单抗	42620.02	年度费用	是	是

数据来源：医保局官网，中信建投证券

七、财务分析：经营活动现金流量稳定增长，货币资金大幅增长

现金流量表：经营活动产生的现金流量净额稳定增长。公司 2024 年前三季度经营活动产生的现金流量净额 45.84 亿元，去年同期为 43 亿元，同比增长 2.8 亿元，增长幅度为 6.5%，其中经营活动现金流入同比增长 24.86%，经营活动现金流出同比增加 31.40%；投资活动产生的现金流量净额-18.73 亿元，同比减少 251.38%，其中投资活动现金流入减少 90.38%，投资活动现金流出增加 54.79%；筹资活动产生的现金流量净额-15.07 亿元，同比减少 51.24%，其中筹资活动现金流入增加 3691.04%，筹资活动现金流出减少 25.86%。公司 24 年 7 到 9 月经营活动现金流为 15.5 亿元，去年同期为 14.3 亿元，同比增长 1.2 亿元，增长幅度为 8.3%。经营活动现金流的增长幅度低于营业收入的增长幅度，主要是因为去年同期正处于疫情的管控结束期，收到之前未结清的收回款较多。

资产负债表：货币资金大幅增长。截至本期末，公司货币资金 221.32 亿元，同比增长 27.15%，货币资金占总资产的比例为 45.79%，同比增加 27.15pp；交易性金融资产 7.74 亿元，占比 1.60%，同比增加 269.25pp；应收票据及应收账款与去年基本持平；存货、固定资产同比稳健增长；公司使用权资产 0.89 亿元，同比增加 26.39%；无形资产 11.65 亿元，同比增加 50.13%，开发支出 34.41 亿元，同比增长 46.47%；负债方面，公司合同负债 12.77 亿元，增加 592.04%；租赁负债 0.51 亿元，同比减少 30.46%。

八、里程碑展望

关注创新药获批进展。公司共计 8 个创新药新分子处于 NDA 阶段：（1）SHR8058 治疗睑板腺功能障碍相关干眼病；（2）卡瑞利珠单抗联合苹果酸法米替尼用于治疗复发转移性宫颈癌；（3）HR20013 预防化疗后恶心呕吐；（4）HRX0701 治疗 2 型糖尿病；（5）SHR8028 治疗干眼病（角结膜干燥症）；（6）SHR0302 治疗中重度特应性皮炎、强直性脊柱炎、中重度活动性类风湿关节炎、斑秃等；（7）SHR-1209 治疗原发性高胆固醇血症（包含杂合子型家族性和非家族性）和混合型高脂血症等；（8）HR20031 治疗 2 型糖尿病。

关注 ADC 管线研发进度。目前公司在研 ADC 管线超 10 款，靶点涵盖 HER2、Claudin 18.2、CD79b、HER3、TROP2、Nectin-4、c-Met 等，适应症覆盖 NSCLC、乳腺癌、胃癌、淋巴瘤等具有未满足需求的疾病领域。其中，SHR-A1904（Claudin 18.2 ADC）、SHR-A2102（Nectin-4 ADC）等即将进入 III 期临床；SHR-A1921（TROP2 ADC）、SHR-A1811（HER2 ADC）多项适应症已经进入 III 期临床，后线治疗 HER2 突变的晚期或转移性 NSCLC 适应症已申请上市。

关注学术会议上创新药临床数据读出。公司多项学术成果入围国际权威学术会议，建议持续关注后续学术会议，如 2024 年 12 月的圣安东尼奥乳腺癌研讨会（SABCS）等全球性学术会议等。

九、盈利预测及估值

预计公司 2024、2025、2026 年营业收入（包含 BD）分别为 270.46、303.09、351.24 亿元，对应增速为 18.52%、12.07%、15.88%；归母净利润分别为 60.07、70.23、81.79 亿元，对应增速分别为 39.62%、16.91%、16.45%。公司研发管线多款产品即将进入成熟期，未来几年将集中上市，同时现有研发管线规模不断增长，形成了短期催化与长期成长并存的局面。叠加国家鼓励创新药研发的长期导向，基本面与政策将持续共振。未来创新药放量+高端仿制药出海将助力公司业绩跨越拐点，快速回升。考虑到公司创新药产品具有较好的增长前景和盈利回报，维持对恒瑞医药“买入”评级。

风险分析

行业政策风险：医药行业受国家政策影响大，近年来行业监管日趋严格，发展变化快速且复杂。随着“三医联动”持续深化医疗卫生体制改革，药品带量采购、医保药品目录动态调整、医保支付方式改革等政策的推进，公司药品的及盈利水平可能会受到影响。

研发不及预期风险：药品从研制、临床试验报批到投产的周期长、环节多，药品研发至上市销售常常需要耗费 10 年以上的时间，期间任何决策偏差、技术失误都将影响创新成果。近年来新药审评和监管的政策与措施不断出台，国家对于新药开发中各阶段的审评标准也不断提高。同时为应对日益严峻的同质化竞争环境，解决未满足的临床需求，公司采取了一系列的措施推动创新靶点前移，也因此会承担更高的研发风险。

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。

销售不及预期风险：随着国内药品审评审批制度逐步与国际接轨，国外医药企业的产品进入国内速度加快。同时本土医药企业在资本市场助力下数量增多，医药产业同质化竞争激烈，公司产品销售面临一定的市场压力。海外仿制药竞争逐渐激烈，也会导致销售风险增多。

质量控制风险：药品质量关乎人们的健康和生命，药品监管机构对生产质量的要求日趋严格。由于药品的生产环节较多，有可能因原材料、生产、质检、运输、储存、使用等原因而使公司面临一定的质量控制风险。

环境保护风险：药品生产过程中产生的污染物，若处理不当可能会对环境造成不利影响。随着社会环保意识的增强，国家及地方环保部门的监管力度不断提高，对于污染物排放管控力度持续加大，公司面临的环保压力和风险逐步增加，有可能需支付更高的环保费用。

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。

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
 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