

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

海外MNC动态跟踪系列（六） 强生：达雷妥尤单抗突破百亿，西达基奥仑赛增速亮眼

医药 强于大市（维持）

平安证券研究所 医药团队

分析师：叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002 邮箱：HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN

研究助理：张梦鸽 一般证券从业资格编号:S1060124120037 邮箱：ZHANGMENGGE752@PINGAN.COM.CN

2025年02月17日

请务必阅读正文后免责声明

平安证券

行业观点

- **事件：**1月22日，强生公布2024业绩，2024年实现营收888亿美元（+4.3%），主要来自两大核心业务板块贡献——创新制药和医疗科技，分别实现了569.64亿美元（+4.0%）以及318.57亿美元（+4.8%）的收入。展望2025年，强生预计2025年的运营销售增长率在2.5%到3.5%之间，总收入有望达到910亿-919亿美元。
- **核心产品销售分析：**从治疗领域来看，强生主要专注于肿瘤、自身免疫、神经科学、感染、肺动脉高压、心血管及代谢这几大关键领域。其中，肿瘤和自免对业绩的贡献最为突出，肿瘤板块在2024全年取得了207.81亿美元的收入（+17.7%）。靶向CD38的多发性骨髓瘤治疗药物Darzalex在全球所有地区的市场份额持续增长，这是该药自2015年上市以来，销售额首次突破100亿美元大关。多发性骨髓瘤是强生重点布局的疾病领域，Carvykti是强生2024年创新制药业务中增长最为迅猛的产品，2024年实现收入9.63亿美元（+92.7%），主要得益于市场份额持续增长，产能持续扩张以及二线适应症获批。
- **2025年，强生将迎来以下里程碑事件，预计完成监管决策14项、监管提交9项、完成临床III期9项、完成临床I/III期7项。**重要里程碑事件有：1) TREMFYA（古塞库单抗，IL-23单抗）治疗克罗恩病；2) Nipocalimab治疗重症肌无力；3) RYBREVANT（埃万妥单抗）皮下注射型；4) TAR-200治疗卡介苗无反应的HR-NMIBC原位癌；5) Icotrokinra（IL-23受体的靶向口服肽）12岁及以上患有中度至重度斑块状银屑病（PsO）的成人和青少年；6) RYBREVAN与LAZCLUZE联合治疗。
- **投资建议：**强生达雷妥尤单抗作为全球首款上市的CD38单抗，2024年销售额正式突破百亿美元，且适应症从血液瘤逐步向自免领域扩展，建议关注国内CD38单抗药物研发及相关企业，如天境生物、康诺亚-B、神州细胞-U等。
- **风险提示：**1) 政策风险：药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 市场风险：市场周期性波动可能会对医药行业产生负面影响。



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示

1.1 2024年财报概览

财务概览:

- 强生公布2024业绩，2024年实现营收888亿美元（+4.3%），主要来自两大核心业务板块贡献——创新制药和医疗科技，分别实现了569.64亿美元（+4.0%）以及318.57亿美元（+4.8%）的收入。GAAP净收入为141亿美元（+5.6%），调整后净收入为242亿美元（+4.6%）。
- 从治疗领域来看，强生主要专注于肿瘤、自身免疫、神经科学、感染、肺动脉高压、心血管及代谢这几大关键领域。其中，肿瘤和自免对业绩的贡献最为突出，肿瘤板块在2024全年取得了207.81亿美元的收入，同比增长17.7%；自免板块收入178.28亿美元，同比下降1.2%。此外，肺动脉高压产品收入42.82亿美元，同比增长12.3%，同样成为了整体业务不断发展的强劲推动力。神经科学板块实现收入71.15亿美元（+0.4%），感染板块实现收入33.96亿美元（+23.1%），心血管及代谢实现收入35.62亿美元（+3%）。
- 从销售区域来看，2024年美国市场收入503亿美元（+8.3%），国际市场收入385亿美元（-0.5%），可以看到美国是强生的主战场。

图表1 2024年强生营业收入

Full year 2024 Results¹



Joaquin Duato
Chairman & Chief Executive Officer
Johnson & Johnson

“2024 was a transformative year for Johnson & Johnson, marked by strong growth, an accelerating pipeline and industry-leading investments in innovation. As a healthcare company, with a disease-centric approach, we are improving the standard of care in a broad range of diseases with high unmet need, including multiple myeloma, lung cancer, inflammatory bowel disease and heart failure. With our strong financial foundation, differentiated portfolio and robust pipeline, we are well positioned to sustain the high pace of growth and innovation that is the hallmark of Johnson & Johnson.”

\$57.0 billion Worldwide Innovative Medicine sales
Innovative Medicine worldwide reported sales increased 5.8%³ or 7.5%³ operationally⁴.
Primary operational drivers:



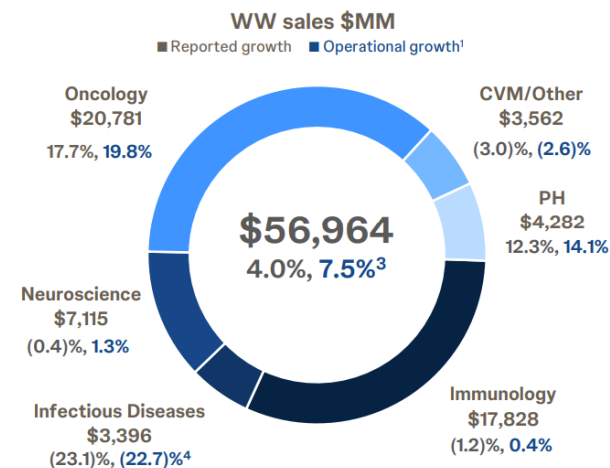
\$31.9 billion Worldwide MedTech sales
MedTech worldwide reported sales increased 4.8% or 6.2% operationally⁴.
Primary operational drivers:



图表2 2024年强生创新制药不同板块营业收入

Innovative Medicine

Reported: WW 4.0%, U.S. 9.0%, Int'l (2.5)%
Operational^{1,3}: WW 7.5%, U.S. 9.0%, Int'l 5.5%



1.2 2024年重点事件

➤ 2024年强生完成10款产品监管决策，提交监管18项，完成III期临床共10项，完成临床I/II期共3项。其中，强生EGFR/c-Met双抗Rybrevant（埃万妥单抗）和EGFR T790M抑制剂Lazcluze（兰泽替尼）重磅产品组合获FDA批准，成为了EGFR 19号外显子缺失（ex19del）或L858R突变NSCLC患者的一线无化疗治疗方案。Rybrevant与化疗联用方案还被FDA批准用于EGFR 20号外显子插入突变NSCLC一线治疗、EGFR ex19del或L858R突变NSCLC二线治疗。这将推动强生肿瘤业务的进一步扩张。

图表3 2024年强生重点事件

| POTENTIAL APPROVALS US/EU | | PLANNED SUBMISSIONS US/EU | | POTENTIAL CLINICAL DATA PRESENTATIONS ¹ | |
|--|--|--|---|---|--|
| | | | | Phase III | Phase I/ II |
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ US EU OPSUMIT (macitentan) Pediatric Pulmonary Arterial Hypertension (TOMORROW) ✓ US OPSYNVI/YVANCI (macitentan/tadalafil STCT) Pulmonary Arterial Hypertension ✓ US EDURANT (rilpivirine) HIV pediatric 2-12 year old ✓ US* BALVERSA (erdafitinib) Urothelial Cancer (THOR) ✓ US TREMFYA (guselkumab) Ulcerative Colitis (QUASAR) | <ul style="list-style-type: none"> ✓ US DARZALEX (daratumumab) Frontline multiple myeloma transplant eligible (PERSEUS) ✓ US CARVYKTI (ciltacabtagene autoleucel) Relapsed Refractory multiple myeloma w/1-3 PL (CARTITUDE-4) ✓ US RYBREVANT (amivantamab) Frontline Non Small Cell Lung Cancer in combination with chemotherapy (PAPILLON) ✓ US RYBREVANT Non Small Cell Lung Cancer 2L (MARIPOSA-2) ✓ US RYBREVANT / LAZCLUZE Non Small Cell Lung Cancer (MARIPOSA) | <ul style="list-style-type: none"> ✓ US TREMFYA (guselkumab) Pediatric Juvenile Psoriatic Arthritis ✓ US TREMFYA (guselkumab) Ulcerative Colitis (QUASAR) ✓ US TREMFYA (guselkumab) Ulcerative Colitis Subcutaneous Induction (ASTRO) ✓ US TREMFYA (guselkumab) Crohn's Disease Subcutaneous Induction (GRAVITI) ✓ US SIMPONI (golimumab) Pediatric Ulcerative Colitis ✓ EU STELARA (ustekinumab) Pediatric Crohn's Disease ✓ US TREMFYA (guselkumab) Pediatric Psoriasis ✓ US TREMFYA (guselkumab) Crohn's Disease (GALAXI) | <ul style="list-style-type: none"> ✓ US RYBREVANT (amivantamab) Subcutaneous (PALOMA-3) ✓ US DARZALEX (daratumumab) Frontline multiple myeloma transplant eligible (PERSEUS) ✓ US DARZALEX (daratumumab) Frontline multiple myeloma transplant ineligible (CEPHEUS) ✓ US DARZALEX (daratumumab) Smoldering Multiple Myeloma (AQUILA) ✓ EU IMBRUVICA (ibrutinib) Frontline MCL (Triangle) ✓ US OPSUMIT (macitentan) Pediatric Pulmonary Arterial Hypertension (TOMORROW) ✓ EU UPTRAVI (selexipag) Pediatric Pulmonary Arterial Hypertension (SALTO) ✓ US SPRAVATO (esketamine) monotherapy Treatment Resistant Depression (TRD4005) ✓ US nipocalimab Generalized Myasthenia Gravis ✓ EU REKAMBYS HIV Adolescents | <ul style="list-style-type: none"> ✓ nipocalimab Generalized Myasthenia Gravis ✓ seltorexant Adjunctive treatment for major depressive disorder with insomnia symptoms ✓ SPRAVATO (esketamine) Treatment Resistant Depression monotherapy (TRD4005) ✓ TREMFYA (guselkumab) Crohn's Disease Subcutaneous Induction (GRAVITI) ✓ TREMFYA (guselkumab) Crohn's Disease (GALAXI) ✓ TREMFYA (guselkumab) Ulcerative Colitis (QUASAR) ✓ DARZALEX (daratumumab) Frontline multiple myeloma transplant ineligible (CEPHEUS) ✓ DARZALEX (daratumumab) Smoldering Multiple Myeloma (AQUILA) ✓ DARZALEX (daratumumab) Amyloidosis (ANDROMEDA) ✓ RYBREVANT (amivantamab) Subcutaneous (PALOMA-3) | <ul style="list-style-type: none"> ✓ nipocalimab Sjogren's Disease (DAHLIAS) ✓ TAR-200 (RIS/gemcitabine plus cetrelimab) Non Muscle Invasive Bladder Cancer (SunRISe-1) ✓ TECVAYLI (teclistamab) Trasplant-eligible Newly Diagnosed Multiple Myeloma (MajesTEC-5) |

资料来源：强生2024年财报，平安证券研究所



目录CONTENTS

◎ Part1. 2024年财务概览及重点事件

◎ Part2. 核心产品销售分析

◎ Part3. 2025年管线里程碑整理

◎ Part4. 2025年财务展望

◎ Part5. 投资建议

◎ Part6. 风险提示

2.1 核心产品销售分析：肿瘤板块

- 多发性骨髓瘤是强生重点布局的疾病领域，西达基奥仑赛增速亮眼。肿瘤板块主要包括Carvykti（西达基奥仑赛，BCMA CAR-T产品）实现收入9.63亿美元（+92.7%）、Darzalex（达雷妥尤单抗，CD38抗体）实现收入116.70亿美元（+19.8%）、Erleada（阿帕他胺，AR抑制剂）实现收入29.99亿美元（+25.6%）、IMBRUVICA（伊布替尼，BTK抑制剂）实现收入30.38亿美元（-6.9%）、Tecvayli（特立妥单抗，BCMA/CD3双抗）实现收入5.49亿美元（+38.8%）和ZYTIGA（阿比特龙，CYP17抑制剂）实现收入6.31亿美元（-28.8%）。
- 靶向CD38的多发性骨髓瘤治疗药物Darzalex在全球所有地区的市场份额持续增长，这是该药自2015年上市以来，销售额首次突破100亿美元大关。多发性骨髓瘤是强生重点布局的疾病领域，Carvykti是强生2024年创新制药业务中增长最为迅猛的产品，主要得益于市场份额持续增长，产能持续扩张以及二线适应症获批，未来随着其逐步拓展多发性骨髓瘤的前线治疗，未来销售额将进一步放量。Imbruvica（伊布替尼）因面临激烈的竞争压力，2024年的销售额同比下降6.9%，Zytiga（阿比特龙）因专利到期，销售额同样严重下滑，但是Erleada（阿帕他胺）成为前列腺癌领域另一重磅产品。

图4 2024年强生肿瘤板块销售情况（亿美元）

| | REPORTED SALES vs. PRIOR PERIOD (\$MM) | | | | |
|-------------------------------------|--|--------------|---------------|---------------|----------|
| | TWELVE MONTHS | | | | |
| ONCOLOGY | 10,854 | 8,462 | 28.3% | 28.3% | - |
| US | 9,926 | 9,199 | 7.9% | 12.1% | -4.2% |
| Intl | 20,781 | 17,661 | 17.7% | 19.8% | -2.1% |
| WW | | | | | |
| CARVYKTI | 869 | 469 | 85.2% | 85.2% | - |
| US | 94 | 30 | * | * | * |
| Intl | 963 | 500 | 92.7% | 92.7% | 0.0% |
| WW | | | | | |
| DARZALEX | 6,588 | 5,277 | 24.8% | 24.8% | - |
| US | 5,082 | 4,467 | 13.8% | 19.1% | -5.3% |
| Intl | 11,670 | 9,744 | 19.8% | 22.2% | -2.4% |
| WW | | | | | |
| ERLEADA | 1,282 | 1,065 | 20.3% | 20.3% | - |
| US | 1,717 | 1,322 | 29.8% | 32.9% | -3.1% |
| Intl | 2,999 | 2,387 | 25.6% | 27.3% | -1.7% |
| WW | | | | | |
| IMBRUVICA | 1,020 | 1,051 | -3.0% | -3.0% | - |
| US | 2,018 | 2,214 | -8.8% | -6.3% | -2.5% |
| Intl | 3,038 | 3,264 | -6.9% | -5.2% | -1.7% |
| WW | | | | | |
| TECVAYLI | 418 | 334 | 25.3% | 25.3% | - |
| US | 131 | 61 | * | * | * |
| Intl | 549 | 395 | 38.8% | 39.8% | -1.0% |
| WW | | | | | |
| ZYTIGA / abiraterone acetate | 34 | 50 | -32.2% | -32.2% | - |
| US | 597 | 837 | -28.6% | -24.6% | -4.0% |
| Intl | 631 | 887 | -28.8% | -25.0% | -3.8% |
| WW | | | | | |
| OTHER ONCOLOGY | 643 | 215 | * | * | - |
| US | 288 | 269 | 7.1% | 10.4% | -3.3% |
| Intl | 931 | 484 | 92.5% | 94.3% | -1.8% |
| WW | | | | | |

2.2 核心产品销售分析：自免板块

- 自免板块是强生创新新药中营收贡献第二大的板块，板块业绩下滑主要受到生物类似药的冲击。古塞库单抗自免板块中REMICADE（英夫利昔单抗，TNF- α 单抗）实现收入16.05亿美元（-12.8%）、Simponi（戈利木单抗，TNF- α 单抗）实现收入21.90亿美元（-0.3%）、STELARA（乌司奴单抗、IL-12\IL-13单抗）实现收入103.61亿美元（-4.6%）和TREMFA（古塞库尤单抗，IL-23单抗）实现收入36.70亿美元（+16.6%）。为了应对自免领域的危机，强生挖掘已上市产品Tremfya的更多潜力，开展了多项该药治疗克罗恩病、溃疡性结肠炎、银屑病关节炎等疾病的III期临床研究，以拓展其适应症范围。此外，强生正在加速FcRn单抗nipocalimab、口服IL-23R拮抗剂JNJ-2113、组合抗体疗法JNJ-4804等候选药物的研发进程。2024年11月，JNJ-2113治疗斑块状银屑病的两项III期研究告捷，成为首款成功完成III期研究的口服IL-23R靶向药物。

图表5 2024年强生自免板块销售情况（亿美元）

| INNOVATIVE MEDICINE SEGMENT ⁽²⁾ | REPORTED SALES vs. PRIOR PERIOD (\$MM) | | | | |
|--|--|--------|----------|----------------------------|----------|
| | TWELVE MONTHS | | % Change | | |
| | 2024 | 2023 | Reported | Operational ⁽³⁾ | Currency |
| IMMUNOLOGY | | | | | |
| US | \$ 11,355 | 11,539 | -1.6% | -1.6% | - |
| Intl | 6,473 | 6,513 | -0.6% | 4.0% | -4.6% |
| WW | 17,828 | 18,052 | -1.2% | 0.4% | -1.6% |
| REMICADE | | | | | |
| US | 1,009 | 1,143 | -11.7% | -11.7% | - |
| US Exports ⁽³⁾ | 98 | 147 | -33.0% | -33.0% | - |
| Intl | 497 | 549 | -9.5% | -5.0% | -4.5% |
| WW | 1,605 | 1,839 | -12.8% | -11.4% | -1.4% |
| SIMPONI / SIMPONIARIA | | | | | |
| US | 1,082 | 1,124 | -3.8% | -3.8% | - |
| Intl | 1,108 | 1,073 | 3.3% | 13.2% | -9.9% |
| WW | 2,190 | 2,197 | -0.3% | 4.5% | -4.8% |
| STELARA | | | | | |
| US | 6,720 | 6,966 | -3.5% | -3.5% | - |
| Intl | 3,641 | 3,892 | -6.4% | -3.3% | -3.1% |
| WW | 10,361 | 10,858 | -4.6% | -3.4% | -1.2% |
| TREMEYA | | | | | |
| US | 2,443 | 2,147 | 13.7% | 13.7% | - |
| Intl | 1,227 | 999 | 22.8% | 27.6% | -4.8% |
| WW | 3,670 | 3,147 | 16.6% | 18.1% | -1.5% |
| OTHER IMMUNOLOGY | | | | | |
| US | 3 | 11 | -74.1% | -74.1% | - |
| Intl | 0 | 0 | - | - | - |
| WW | 3 | 11 | -74.1% | -74.1% | - |



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示

3. 2025年重要管线催化整理

➤ 2025年，强生将迎来以下里程碑事件，预计完成监管决策14项、监管提交9项、完成临床III期9项、完成临床I/III期7项。重要里程碑事件有：1) TREMFYA（古塞库尤单抗，IL-23单抗）治疗克罗恩病；2) Nipocalimab治疗重症肌无力；3) RYBREVANT（埃万妥单抗）皮下注射型；4) TAR-200治疗卡介苗无反应的HR-NMIBC原位癌；5) Icotrokinra（口服IL-23R拮抗剂）12岁及以上患有中度至重度斑块状银屑病（PsO）的成人和青少年；6) RYBREVAN与LAZCLUZE联合治疗。

图表6 2025年强生重要管线里程碑事件

Johnson & Johnson Innovative Medicine Pipeline Key Events in 2025*

| POTENTIAL APPROVALS US/EU | | PLANNED SUBMISSIONS US/EU | | POTENTIAL CLINICAL DATA PRESENTATIONS ¹ | |
|---------------------------|--|---------------------------|---|--|--|
| | | | | Phase III | Phase I/ II |
| US EU | SIMPONI (golimumab) Pediatric Ulcerative Colitis (PURSUIT 2) | US EU | nipocalimab Generalized Myasthenia Gravis (Vivacity MG3) | US | TAR-200 (RIS/gemcitabine plus cetrelimab) Non Muscle Invasive Bladder Cancer (SunRISe-1) |
| US EU | TREMFYA (guselkumab) Ulcerative Colitis Subcutaneous Induction (ASTRO) | US EU | SPRAVATO (esketamine) Treatment Resistant Depression monotherapy (TRD4005) | US | aticaprant Adjunctive Treatment for Major Depressive Disorder with Anhedonia (Ventura) |
| US EU | TREMFYA (guselkumab) Crohn's Disease Subcutaneous Induction (GRAVITI) | US EU | DARZALEX (daratumumab) Smoldering Multiple Myeloma (AQUILA) | US | RYBREVANT / LAZCLUZE Non Small Cell Lung Cancer (MARIPOSA Final OS) |
| US EU | TREMFYA (guselkumab) Pediatric Psoriasis (PROTOSTAR) | US EU | DARZALEX (daratumumab) Frontline multiple myeloma transplant ineligible (CEPHEUS) | US | TREMFYA (guselkumab) Ulcerative Colitis Subcutaneous Induction (ASTRO) |
| US EU | TREMFYA (guselkumab) Crohn's Disease (GALAXI) | US EU | RYBREVANT (amivantamab) Subcutaneous (PALOMA-3) | US EU | TREMFYA (guselkumab) Psoriatic Arthritis Structural Damage (APEX) |
| US EU | TREMFYA (guselkumab) Pediatric Juvenile Psoriatic Arthritis | US EU | IMBRUVICA (ibrutinib) Frontline MCL (Triangle) | US EU | STELARA (ustekinumab) Pediatric Ulcerative Colitis (UNIFY JR) |
| EU | TREMFYA (guselkumab) Ulcerative Colitis (QUASAR) | US EU | STELARA (ustekinumab) Pediatric Crohn's Disease (UNITI JR) | US EU | icotrokinra Psoriasis (ICONIC-LEAD, ICONIC-TOTAL) |
| EU | STELARA (ustekinumab) Pediatric Crohn's Disease (UNITI JR) | US EU | icotrokinra Psoriasis (ICONIC) | US EU | icotrokinra Psoriasis (ICONIC-Advance1/2) |
| | | | | | aticaprant Adjunctive Treatment for Major Depressive Disorder with Anhedonia (Ventura 1) |
| | | | | | RPGR Gene Therapy Retinitis Pigmentosa (LUMEOS) |
| | | | | | TAR-200 (RIS/gemcitabine plus cetrelimab) M1 Metastatic Castration-Sensitive Prostate Cancer (AMPLITUDE) |
| | | | | | RYBREVANT (amivantamab) Head and Neck Cancer (ORIGAMI-4) |
| | | | | | TALVEY + TECVAYLI Multiple Myeloma Relapsed/Refractory (RedirecTT-1) |
| | | | | | RYBREVANT (amivantamab) Colorectal Cancer (ORIGAMI-1 right-sided) |
| | | | | | JNJ-4804 Co-antibody Therapeutic Psoriatic Arthritis (AFFINITY) |
| | | | | | icotrokinra Ulcerative Colitis (ANTHEM) |
| | | | | | nipocalimab Combination Therapy Rheumatoid Arthritis (DAISY) |

资料来源：强生2024年财报，平安证券研究所



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示

4. 2025年财务展望

- **财务展望：**展望2025年，强生预计2025年的运营销售增长率在2.5%到3.5%之间，总收入有望达到910-919亿美元。调整后的运营每股收益（EPS）预计在10.75美元到10.95美元之间。

图表7 强生2025年财务展望

Operational² sales guidance of 3% and adjusted operational EPS^{2,4} of 8.7% (midpoints)

| | January 2025 | Comments |
|--|----------------------------------|--|
| Adjusted operational sales ^{1,2,6} | 2.0% - 3.0% | Midpoint of 2.5% |
| Operational sales ^{2,6} | \$90.9B - \$91.7B 2.5% - 3.5% | Midpoint of \$91.3B or 3.0% |
| Estimated reported sales ^{3,6} | \$89.2B - \$90.0B 0.5% - 1.5% | Midpoint of \$89.6B or 1.0% FX impact of (\$1.7B) or (2.0%) |
| Adjusted pre-tax operating margin ^{4,5} | Increase of ~300 bps | Operating spend management and reduced acquired IPR&D expenses |
| Net other income ⁴ | \$0.9 - \$1.1 billion | Reduced employee benefit income, non-recurring monetization of royalty rights, and loss of Kenvue dividend |
| Net interest expense / (income) | \$0 - (\$100) million | Higher debt levels and reduced interest rates on cash |
| Effective tax rate ⁴ | 16.5% - 17.0% | Based on current tax laws and anticipated geographic income mix |
| Adjusted EPS (operational) ^{2,4} | \$10.75 - \$10.95 7.7% - 9.7% | Midpoint of \$10.85 or 8.7% |
| Adjusted EPS (reported) ^{3,4} | \$10.50 - \$10.70 5.2% - 7.2% | Midpoint of \$10.60 or 6.2% FX impact of (\$0.25) or (2.5%) |

Excludes impact from the recently announced acquisition of Intra-Cellular Therapies Inc. (ITCI)



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示

投资建议

- 强生达雷妥尤单抗作为全球首款上市的CD38单抗，2024年销售额正式突破百亿美元，且适应症从血液瘤逐步向自免领域扩展，建议关注国内CD38单抗药物研发及相关企业，如天境生物、康诺亚-B、神州细胞-U等。



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示



风险提示

- 政策风险-医药行业受政策影响较大，不排除 IRA等医保控费政策推出节奏超预期；
- 研发风险-医药研发投入大、风险高，同时药物研发周期较长，相关企业存在研发失败风险；
- 市场风险-市场周期性波动可能会对医药行业产生负面影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。