

HARMONi-6 数据发表，全球临床拓展再提速

核心观点

康方生物于 2025ESMO 上发表 HARMONi-6 研究数据，PFS 获益显著，HR=0.60 (P<0.0001)，证实依沃西联合化疗对 PD-1 联合化疗具有突破性临床价值，填补了抗血管生成药物贝伐珠单抗在 sq-NSCLC 治疗中的临床空白。未来可以关注：（1）依沃西单抗国内 HARMONi-A 最终 OS 结果更新；美国 BLA 递交申请；HARMONi-3 2026H1 海外鳞癌完成入组，2026H2 进行 mPFS 分析（2）AK132 (Claudin18.2/CD47)、AK137 (CD73/LAG3)进入 II 期临床，AK150 (ILT2/ILT4/CSF1R)进行 IND 申报；（3）派安普利单抗联合安罗替尼用于治疗 1L 肝细胞癌获批。

事件

近日，康方生物发布 HARMONi-6 研究结果

2025 年 10 月 19 日，康方生物在 2025 ESMO 的 Presidential Symposium（主席论坛）上重磅发布了 HARMONi-6 研究的更新数据：与替雷利珠单抗联合化疗相比，依沃西联合化疗显著改善了晚期鳞状非小细胞肺癌（sq - NSCLC）一线治疗的无进展生存期，mPFS 达 11.14 个月，HR=0.60(P<0.0001)。在所有关键亚组中，依沃西联合化疗在无进展生存期方面均更具优势。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 元）	4,526.25	2,123.94	3,441.58	5,149.37	7,628.08
YoY(%)	440.35	-53.08	62.04	49.62	48.14
净利润（百万元）	2,028.30	-514.52	-487.31	243.22	1,302.38
YoY(%)	273.60	-125.37	5.29	149.91	435.48
毛利率(%)	97.06	86.39	85.87	86.70	87.59
净利率(%)	42.91	-23.59	-14.69	4.90	17.71
ROE(%)	43.23	-7.55	-7.70	3.70	16.54
EPS(摊薄/元)	2.20	-0.56	-0.53	0.26	1.41
P/E(倍)	54.27	-213.94	-225.89	452.58	84.52
P/B(倍)	23.46	16.15	17.40	16.75	13.98

资料来源：iFinD，中信建投证券

康方生物(9926.HK)

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

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

发布日期：2025 年 10 月 26 日

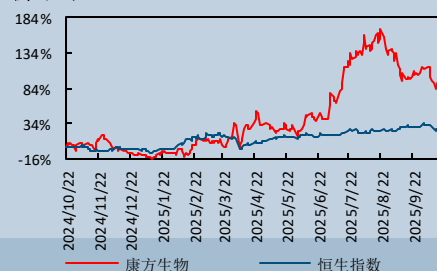
当前股价：115.20 港元

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
-7.86/-5.91	-15.07/-19.91	72.69/47.58
12 月最高/最低价（港元）		176.90/55.40
总股本（万股）		92,114.32
流通 H 股（万股）		92,114.32
总市值（亿港元）		1,072.60
流通市值（亿港元）		1,072.60
近 3 月日均成交量（万）		1244.46
主要股东		
夏瑜		14.56%

股价表现



简评

一、整体数据符合预期，mPFS 获益显著

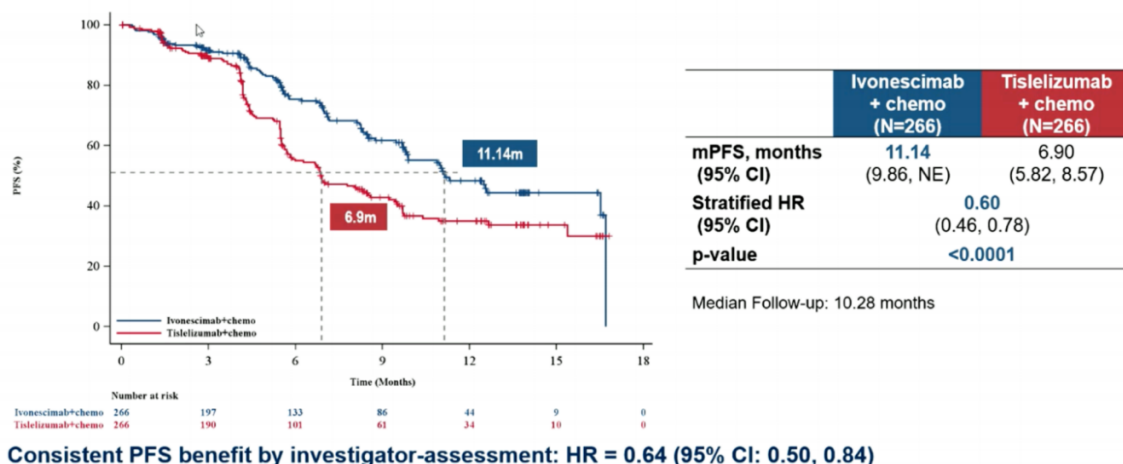
HARMONi-6（随机、双盲、III 期临床试验）在中国 50 家研究中心开展，旨在评估 ivonescimab 联合化疗与 tislelizumab 联合化疗作为晚期鳞状 NSCLC 一线治疗的疗效与安全性。患者按 1:1 比例随机分配至 Ivonescimab 组（20mg/kg）或 Tislelizumab 组（200mg），两组均联合静脉注射紫杉醇（175mg/m²）和卡铂（AUC 5mg/mL·min），每 3 周一个周期，共 4 个周期。随后进入单药维持治疗阶段（ivonescimab 或 tislelizumab），最长 24 个月。

PFS 达到临床获益和统计学获益双重显著性。共筛查 761 例患者，其中 532 例（70%）符合入组标准并随机分配至 ivonescimab 组（266 例）或 tislelizumab 组（266 例），两组间基线均衡，92.3% 受试者的临床分期为 IV 期；鳞癌特征符合临床实际，其中中央型鳞癌占比约为 63%（依沃西组 66.9% vs 替雷利珠单抗组 59.4%），与真实世界患者分布一致；PD-L1 表达比例符合临床实际。ivonescimab 组中位随访时间为 10.4 个月，tislelizumab 组为 10.1 个月。ivonescimab 联合化疗相较于 tislelizumab 联合化疗，显著改善了未经治疗的晚期鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）患者的 PFS。IRRC 评估的结果显示，风险比（HR）为 0.60（95%CI 0.46-0.78），单侧 p<0.0001，超过预设显著性界值，中位 PFS 分别为 11.1 个月（95%CI 9.9-未达到）和 6.9 个月（5.8 - 8.6）。

图 1: HARMONi-6 主要 mPFS 结果

Primary endpoint: PFS by IRRC

Ivonescimab+chemo demonstrated a statistically significant improvement in PFS vs. tislelizumab+chemo with HR=0.60, representing a 4.2 months improvement in mPFS.



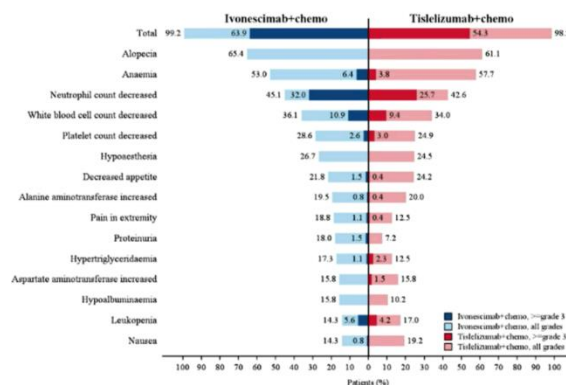
数据来源：2025ESMO，中信建投证券

安全性方面，依沃西组具有良好的安全性和耐受性，未发现新的安全性信号。≥3 级治疗相关不良事件（TRAEs）发生率分别为 63.9%和 54.3%；最常见的是中性粒细胞减少。与抗 VEGF 机制相关的不良事件在 ivonescimab 组更常见，大多数为 1-2 级。最常见的≥3 级事件为高血压、蛋白尿和出血；严重 TRAEs 发生率分别为 32.3%和 30.2%，≥3 级出血发生率分别为 2%和 1%。Ivonescimab 联合化疗组中导致死亡的 TRAEs 数值上更低，分别为 3.0%和 3.8%。导致 Ivonescimab/tislelizumab 停药 TRAEs 发生率分别为 3.4%和 4.2%。

表 1:HARMONi-6 安全性结果

不良事件类别	ivonescimab+化疗 (N=266)	tislelizumab+化疗 (N=265)
TRAEs	264 (99.2)	261 (98.5)
≥3 级 TRAEs	170 (63.9)	144 (54.3)
严重 TRAEs	86 (32.3)	80 (30.2)
导致停药 TRAEs	9 (3.4)	11 (4.2)
导致死亡 TRAEs	8 (3.0)	10 (3.8)

数据来源: 2025ESMO, 中信建投证券

图 2:最常见的治疗相关不良事件 (发生率≥15%)


数据来源: 2025ESMO, 中信建投证券

二、在所有关键亚组中，依沃西联合化疗在无进展生存期方面均更具优势

非小细胞肺癌（NSCLC）约占所有肺癌的 85%，其中鳞状亚型约占 20-30%，其临床预后普遍较差。针对 PD-1 或 PD-L1 通路的免疫检查点抑制剂（ICIs）的出现，改变了无驱动基因突变的晚期鳞状 NSCLC 患者的一线治疗格局。多项 III 期验证性研究表明，免疫联合化疗相较单纯化疗可显著改善晚期鳞状 NSCLC 患者的临床结局。依沃西在 ORR、mPFS 上均取得了显著优于 PD-1 单抗联合化疗的效果，同时无论 PD-L1 表达水平（PD-L1 阴性或阳性），依沃西联合化疗相较替雷利珠联合化疗显著获益。

图 3: 依沃西联合化疗与其他 PD-1 联合化疗数据对比

药物	帕博利珠单抗		帕博利珠单抗（中国亚组非盲态）		AK112	
公司	默沙东		默沙东		康方生物	
靶点	PD-1		PD-1		PD-1/VEGF	
临床编号	NCT02775435		NCT02775435		NCT05840016	
临床试验代号	KEYNOTE-407		KEYNOTE-407		HARMONI-6	
适应症	晚期鳞状非小细胞肺癌		晚期鳞状非小细胞肺癌		鳞状非小细胞肺癌	
试验分期	3		3		3期	
临床终点	PFS、OS（主要）；ORR、DoR等（次要）		PFS、OS（主要）；ORR、DoR等（次要）		PFS（主要）；OS、ORR、DoR等（次要）	
实验分组	帕博利珠单抗+含铂双药化疗	含铂双药化疗	帕博利珠单抗+含铂双药化疗(中国组)	含铂双药化疗(中国组)	依沃西单抗，含铂双药化疗	替雷利珠单抗，含铂双药化疗
人数	278	281	65	60	266	266
基线情况	经病理证实为 IV 期鳞状 NSCLC		经组织学或细胞学确诊为 IV 期鳞状 NSCLC		未经治疗的 IIIB-IV 期鳞状 NSCLC，63.2% 的患者有中央肿瘤，8.8% 有肿瘤空化，17.5% 有主要血管包覆。	
中央鳞癌比例（%）	未披露		未披露		63%	
鳞癌亚组分析						
脑转移情况	7.20%	8.20%	1.50%	5.00%	3.00%	6.00%
脑转移亚组分析						
其他难治亚型						
其他难治亚组分析						
PD-L1 expression	TPS<1% 34.2% vs 35.2% TPS1%-49% 37.1% vs 37% TPS≥50% 26.3% vs 26%		TPS<1% 38.5% vs 38.3% TPS1%-49% 23.1% vs 33.3% TPS≥50% 33.8% vs 25%		TPS<1% 39% vs 39% TPS1%-49% 42% vs 37% TPS≥50% 18% vs 23%	
截止日期	2022/2/23		2020/9/30		2025/2/28	
随访时间	7.8		28.1		10.4	10.1
mOS month	15.9	11.3	30.1	12.7		
mOS P值	P<0.001					
mOS HR [95%CI]	HR=0.64 (95%CI, 0.49-0.85)		HR = 0.44 (95%CI: 0.28-0.70)			
mPFS month	6.4	4.8	8.3	4.2	11.1	6.9
mPFS P值	P<0.001				p<0.0001	
mPFS HR [95%CI]	HR=0.56 (95%CI, 0.45-0.70)		HR = 0.35 (95%CI: 0.24-0.52)		HR=0.60 (95%CI, 0.46-0.78)	
PD-L1≥50% 亚组mPFS	8	4.2			12.6	9.7
PD-L1≥50% 亚组HR	0.37 (0.24-0.58)		0.29(0.14-0.61)		0.71 (0.37-1.33)	
PD-L1 1-49% 亚组 mPFS	7.2	5.2			12.6	6.9
PD-L1 1-49% 亚组HR	0.56 (0.39-0.80)		0.38 (0.17-0.85)		0.63 (0.41-0.98)	
PD-L1<1% 亚组 mPFS	6.3	5.3			9.9	5.7
PD-L1<1% 亚组HR	0.68 (0.47-0.98)		0.42 (0.22-0.77)		0.55 (0.37-0.82)	
DoR month	7.7	4.8	7.1	3.5	11.2	8.4
ORR [%]	57.90%	38.40%	80.00%	43.30%	76.0%	67.0%
DCR %					91.0%	89.0%
TRAE [grade ≥3]	69.8% (AE)	68.2% (AE)	81.50%	81.70%	64%	54%

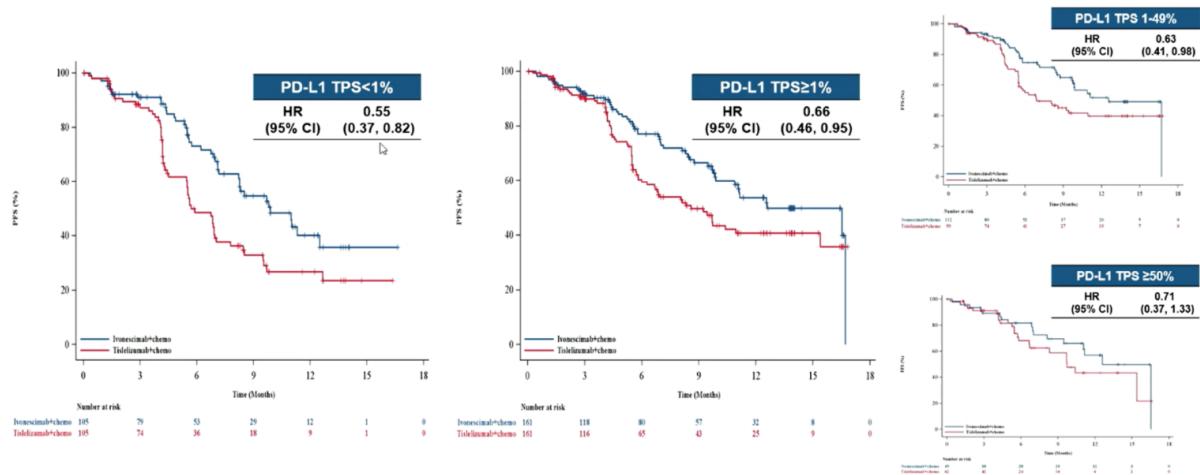
数据来源: insight, 中信建投证券

PD-L1 阴性患者人群获益显著。在 PD-L1 阴性（TPS<1%）人群中，试验组依沃西联合化疗和对照组替雷利珠单抗联合化疗的组间无进展生存期（PFS）风险比（HR）为 0.55；在 PD-L1 阳性（TPS≥1%）人群里，试验组依沃西联合化疗与对照组替雷利珠单抗联合化疗的组间 PFS HR 是 0.66。当 TPS 为 1-49%和≥50%时，试验组依沃西联合化疗与对照组替雷利珠单抗联合化疗的组间 PFS HR 分别为 0.63 和 0.71。

图 4:不同 PD-L1 表达水平人群 mPFS

PFS in different PD-L1 expression Subgroups

Ivonescimab showed meaningful PFS improvement over tislelizumab regardless of PD-L1 expression.



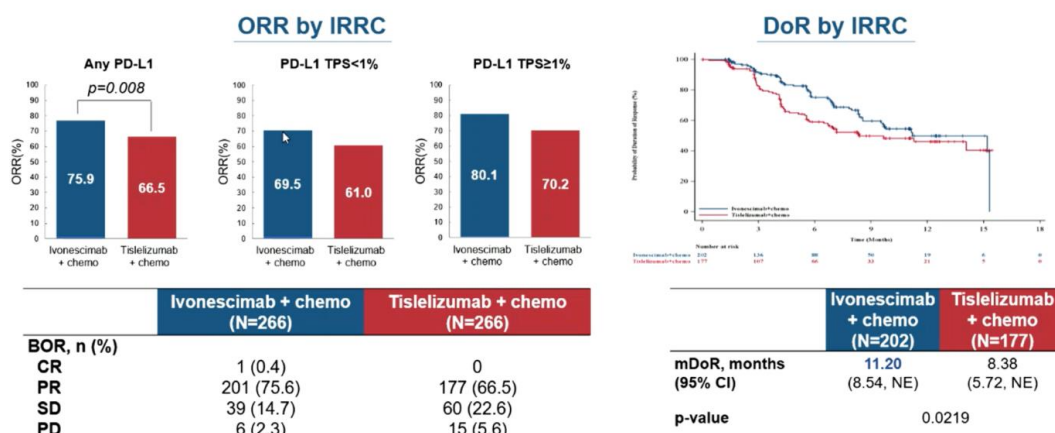
数据来源: 2025ESMO, 中信建投证券

无论 PD-L1 表达水平 (PD-L1 阴性或阳性), Ivonescimab 联合化疗在肿瘤缓解方面表现更优且更持久。从客观缓解率 (ORR) 来看, 在任意 PD-L1 表达、PD-L1 TPS < 1% 以及 PD-L1 TPS ≥ 1% 的情况下, 依沃西单抗联合化疗组的 ORR 均高于替雷利珠单抗 (Tislelizumab) 联合化疗组, 任意 PD-L1 表达时, 依沃西单抗联合化疗组 ORR 为 75.9%, 替雷利珠单抗联合化疗组为 66.5%, 且 $p=0.008$ 。试验组较对照组绝对提高 9.4%; 其中阴性患者提高 8.5%, 阳性患者提高 9.9%。在最佳客观缓解 (BOR) 方面, 依沃西单抗联合化疗组 (N=266) 的完全缓解 (CR)、部分缓解 (PR) 占比等情况也优于替雷利珠单抗联合化疗组 (N=266)。从缓解持续时间 (DoR) 来看, 依沃西单抗联合化疗组的中位缓解持续时间 (mDoR) 为 11.20 个月, 替雷利珠单抗联合化疗组为 8.38 个月, p 值为 0.0219, 依沃西单抗联合化疗组的缓解持续时间更具优势。

图 4:Ivonescimab 联合化疗在肿瘤缓解方面表现更优且更持久

ORR and DoR by IRRC

Tumor response was higher and more durable in the ivonescimab arm.



数据来源: 2025ESMO, 中信建投证券

无论是否伴有肝转移，也不管基线转移部位数量多少，依沃西联合化疗相较于替雷利珠联合化疗，都具有**获益趋势**。在肝转移人群里，组间无进展生存期（PFS）的风险比（HR）为 0.53；在无肝转移人群中，组间 PFS 的 HR 是 0.64。在基线转移部位数量 ≥ 3 的人群中，组间 PFS 的 HR 为 0.46；在基线转移部位数量 < 3 的人群里，组间 PFS 的 HR 是 0.64。

表 2:肝转移和无肝转移人群 mPFS

亚组类别	Ivonescimab 联合化疗组 中位 PFS（月）	Tislelizumab 联合化疗组 中位 PFS（月）	风险比 HR（95% CI）
肝转移人群	9.9 (8.2–12.5)	5.7 (5.5–6.9)	0.53 (0.26–1.08)
无肝转移人群	11.3 (9.9–未达)	6.9 (5.8–8.6)	0.64 (0.48–0.85)
基线转移部位数量 ≥ 3	—	—	0.46
基线转移部位数量 < 3	—	—	0.64

数据来源：2025ESMO，中信建投证券

三、依沃西全球临床加速推进，IO 2.0 战略全球提速

依沃西方案一线治疗结直肠癌国际多中心 III 期临床启动。海外合作伙伴 Summit Therapeutics 正式启动全球多中心 III 期临床研究 HARMONI-GI3，拟在美国率先入组约 600 名不可切除转移性结直肠癌（mCRC）患者，对比依沃西联合化疗与贝伐珠单抗联合化疗在一线治疗中的疗效。此前 II 期研究（AK112-206）结果显示，依沃西联合 FOLFOXIRI 方案在 MSS/pMMR 型 mCRC 患者中取得令人瞩目的疗效（ORR 81.8%，DCR 100%），为全球 95% 难治性冷肿瘤患者带来突破性希望。此次 III 期研究的启动，标志着依沃西在 mCRC 领域实现从探索性研究向全球注册性临床的重大跨越，也体现了其在攻克免疫“禁区”方面的领先潜力。

康方生物其海外合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布更新国际多中心 III 期临床研究 HARMONI-3 的最新计划。该研究旨在评估依沃西联合化疗与帕博利珠单抗联合化疗在一线治疗转移性鳞状及非鳞状非小细胞肺癌（sq-NSCLC 与 nsq-NSCLC）患者中的疗效与安全性。最新修订后的研究方案将根据组织学类型分别进行独立的统计学分析，从而更精准地验证依沃西在不同亚型中的临床优势。

根据 Summit 公布的时间节点，HARMONI-3 中鳞状 NSCLC 队列预计于 2026 年上半年完成入组，并在同年下半年进行 PFS 主要终点及总生存期（OS）期中分析；非鳞状 NSCLC 队列预计于 2026 年下半年完成入组，并于 2027 年上半年进行 PFS 主要终点评估。该研究计划全球共入组约 1600 名患者（鳞状型 600 例，非鳞状型 1000 例），目前已在多国积极招募中，后续将在美国及 Summit 授权的其他地区推进注册申报。这一进展标志着依沃西在全球肺癌免疫治疗领域的布局持续深化，也彰显其作为创新双抗药物的国际竞争力。

首个海外适应症 BLA。康方生物全球首创 PD-1/VEGF 双抗依沃西（Ivonescimab）的海外合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布，将于 2025 年第四季度向美国 FDA 提交依沃西联合化疗用于第三代 EGFR-TKI 治疗进展后 EGFR 突变型非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）患者的生物制品许可申请（BLA）。该决策基于国际多中心 III 期 HARMONI 研究的积极结果及临床界对创新疗法的迫切需求，反映出依沃西在 EGFR-TKI 耐药领域的突破性潜力。

依沃西的全球布局持续加速，已在肺癌、胆道癌、头颈鳞癌、三阴性乳腺癌、胰腺癌等多个高发肿瘤领域展开十余项 III 期注册研究。凭借 PD-1 与 VEGF 双靶点协同机制，依沃西在安全性与疗效上展现出超越传统单靶药物的综合优势，正逐步重塑全球肿瘤免疫与抗血管生成治疗格局。康方生物正携手 Summit 以“中美双引擎”战略加速全球开发与商业化进程，巩固依沃西在全球创新抗癌疗法中的迭代引领地位。

四、未来里程碑展望

(1) **AK112**: 国内 HARMONi-A 最终结果更新 (2025H2); 基于 HARMONi 在美国递交 LBA (2025Q4); HARMONi-3 鳞癌 mPFS 分析 (2026H2); 胆道癌 OS 数据读出 (2026H1); HARMONi-3 非鳞癌 mPFS 分析 (2027H1)。

(2) **AK104**: 联合普络西单抗用于治疗 PD-(L) 1 耐药胃/胃食管结合部腺癌预计 2025H2 完成 III 期临床入组; 全球开发计划的潜在公布, 胃癌 (GC)、肝细胞癌 (HCC) 及 PD-L1 阴性的非小细胞肺癌 (NSCLC) 可能将被纳入 AK104 的全球开发范围 (2025H2-2026)。

(3) **其他**: 阿尔兹海默症双抗 IND (2025H2)、AK132 (Claudin18.2/CD47)、AK137 (CD73/LAG3) 预计 2025H2 进入 II 期临床, AK150 (ILT2/ILT4/CSF1R) 预计 2025H2 进行 IND 申报; 派安普利单抗联合安罗替尼用于治疗 1L 肝细胞癌预计 2025H2 获批上市。

图 5: 公司 2025 年重要里程碑

里程碑	产品&适应症	2025H1	2025H2
NDA/sNDA获批	依沃西 1L PD-L1(+) NSCLC (vs. 帕博利珠单抗)	✓	
	卡度尼利+化疗±贝伐 1L 宫颈癌	✓	
	依若奇 (IL-12/IL-23) 中重度银屑病	✓	
	派安普利+化疗 1L 鼻咽癌 & 2L+ 鼻咽癌	✓	
	派安普利+安罗替尼 1L 肝细胞癌		
III期数据读出/NDA申报	依沃西+化疗 1L sq-NSCLC (vs. 替雷利珠单抗+化疗)	✓	
	依沃西+化疗 三代EGFR-TKI治疗后进展的NSCLC	✓	
	派安普利+安罗替尼 1L 晚期肝细胞癌	✓	
	古莫奇 (IL-17) 强直性脊柱炎*		✓
	曼多奇 (IL-4R) 中重度特应性皮炎		✓
III期临床入组完成	卡度尼利+普络西 PD-(L)1耐药胃/胃食管结合部腺癌		
	依沃西+化疗 1L 胆道癌 (vs 度伐利尤+化疗)		✓
II期临床入组完成	莱法利 + 阿扎胞苷 1L MDS	✓	
	莱法利 + 阿扎胞苷 + 维奈克拉 1LAML	✓	

 全球临床/审评进展
  已完成
  预计完成
 * 为计划外今年新达成的里程碑

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:公司 2025 年重要里程碑 (续)

里程碑	产品&适应症	2025H1	2025H2
III期临床启动	卡度尼利 不可手术切除的局晚期NSCLC放化疗后巩固治疗	✓	
	卡度尼利 围手术期治疗可切除胃/胃结合食管部腺癌*		✓
	卡度尼利 IO耐药肝细胞癌*		✓
	依沃西+化疗 1L 结直肠癌 (vs. 贝伐+化疗)	✓	
	依沃西+化疗 PD-(L)1耐药 NSCLC	✓	
	依沃西+莱法利+化疗 1L胰腺癌	✓	
	依沃西 CCRT后LS-SCLC的巩固治疗*		✓
	依沃西+化疗 PD-1≥50%NSCLC	✓	
	依沃西 1L 头颈鳞癌	✓	
进入II期临床	曼多奇 青少年特应性皮炎	✓	
	AK129 (PD-1/LAG-3)	✓	
	AK130 (TIGIT/TGF-β)	✓	
	AK131 (PD-1/CD73)	✓	
	AK132 (Claudin18.2/CD47)		
进入I期临床/IND申报	AK137 (CD73/LAG3)		
	AK135 (IL-1RAP)	✓	
	AK138D1 (HER3 ADC)	✓	
	AK139 (IL4R/ST2)	✓	
	AK146D1 (Trop2/Nectin4 ADC)	✓	
	AK150 (ILT2/ILT4/CSF1R)		

 全球临床/审评进展
  已完成
  预计完成
 * 为计划外今年新达成的里程碑

39

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

五、盈利预测及估值

预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 34.42、51.49、76.28 亿元, 对应增速为 62.04%、49.62%、48.14%; 归母净利润分别为-4.87、2.43、13.02 亿元。在研管线方面, 公司多款在研产品及适应症即将获批上市, 同时现有研发管线不断扩充丰富, 早研管线储备丰富, 具备长期可持续发展能力。产品销售方面, 依达方®获批上市为公司产品销售贡献增量, 开坦尼®增长稳定, 公司产品销售收入逐年提高。考虑到公司创新药产品疗效优秀、市场空间广阔, 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、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药物在研发过程中，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。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到散点式疫情影响、竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险；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。

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。

沈毅

制药及生物科技组分析师，香港中文大学硕士，6 年产业经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

徐韵翔

xuyunxiang@csc.com.cn

研究助理

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