

2025年12月16日
翰思艾泰—B (3378.HK)

SDICSI

IPO 点评

证券研究报告

医药

翰思艾泰—B 深度 IPO 点评

公司概览

翰思艾泰是一家在结构生物学、转化医学及临床开发领域具备自主核心技术与丰富经验的生物科技企业，目前布局有三款肿瘤领域临床阶段候选药物及七款临床前阶段在研药物。公司核心产品 HX009 是一种自主研发的抗 PD-1 (一种免疫检查点受体) /SIRP α 双功能抗体融合蛋白。该产品正在中国进行三个临床项目，具体包括：(1)治疗晚期黑色素瘤的 HX009-I-01 研究 (Ib 期)；(2)治疗复发性/难治性 EpsteinBarr 病毒阳性非霍奇金淋巴瘤的 HX009-II-02 研究 (I/II 期)；(3)治疗晚期胆道癌的 HX009-II-05 研究 (IIa 期)。

财务方面，2023 年、2024 年以及截至 2025 年 8 月 31 日，公司其他收入及收益分别为 666 万元、768 万元和 263 万元；归母净利润分别为 -7606 万元、-1.2 亿元及 -8383 万元。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文报告，全球 PD-1/PD-L1 抗体药物市场在过去五年中快速增长，由 2019 年的 232 亿美元增至 2024 年的 537 亿美元，复合年增长率为 18.3%。全球 CTLA-4 抗体药物市场规模由 2019 年的 15 亿美元增长至 2024 年的 32 亿美元，复合年增长率为 16.3%。

优势与机遇

1) HX009 是唯一处于临床开发阶段的抗 PD-1/SIRP α 双功能抗体融合蛋白，属于 PD-1 plus 创新疗法。2) 引进行业领先的转化医学专业知识，打造强大的产品管线。3) 专有技术平台赋能结构生物学及蛋白质工程方面的强大专业知识及能力。4) 与乐普生物、Onconova 合作提升市场影响力。5) 管理团队经验丰富。

弱项与风险

政策风险；研发进展不及预期；行业竞争加剧；商业化不及预期。

招股信息

招股时间为 12 月 15 日-12 月 18 日，上市时间为 12 月 23 日。

基石投资者

七名基石投资者合计申购约 17% (按发售价 30 港元计)。

募集资金及用途

约 35% 将用于核心产品 (即 HX009) 的研发；约 33% 将用于主要产品 (即 HX301 及 HX044) 的研发；约 17% 将用于其他重要产品的研发；约 5% 将用于为商业化或业务发展活动提供资金；约 10.0% 用于运营资金及其他一般企业用途。

投资建议

翰思艾泰是一家在结构生物学、转化医学及临床开发领域具备自主核心技术与丰富经验的生物科技企业，拥有三款针对肿瘤学的临床阶段候选药物和七款临床前阶段药物。核心产品 HX009 是全球首创及唯一临床开发的 PD-1/CD47 双特异性抗体及双功能融合蛋白。若按招股价上限——32 港元测算，公司上市市值约 44 亿港元。考虑公司研发管线、港股医药打新市场火热等核心因素，我们给予公司 IPO 专用评分“5.7”。

股份名称：翰思艾泰—B
股份代码：3378

IPO 专用评级	5.7
— 评级基于以下标准，最高 10 分	
1. 公司营运 (30%)	4
2. 行业前景 (30%)	7
3. 招股估值 (20%)	5
4. 市场情绪 (20%)	7

主要发售统计数字

上市日期：	2025/12/23
发行价范围 (港元)	28-32
发行股数，绿鞋前 (百万股)	18.32
— 香港公开发售；占比	1.83；10%
发行后股本，绿鞋前 (百万股)	136.22
集资金额，绿鞋前 (亿港元)	5.13-5.86
— 香港公开发售部分	0.51-0.59
发行后总市值，绿鞋前 (亿港元)	38.1-43.6
备考每股有形资产净值 (港元)	5.40-5.92
备考市净率 (倍)	5.19-5.41

保荐人
账簿管理人

工银国际
工银国际、中信建投国际、招商证券国际、海通国际、建银国际、天风国际、农银国际、浦银国际、利弗莫尔证券、老虎证券、山证国际、贝塔国际证券

会计师

EY

资料来源：公司招股书、国投证券国际

谢欣洳 医药行业分析师

xiexinru@sdicsi.com.hk

目录

1. 公司介绍	4
1.1. 公司概览	4
1.2. 管理层及股权结构	4
1.3. 财务概况	5
1.4. 募集资金用途	5
2. PD-1/PD-L1 抗体抑制剂市场、CTLA-4 抗体药物市场和 CD47/SIRP α 靶向药物市场概述	6
2.1. PD-1/PD-L1 抗体抑制剂市场概述	6
2.2. CTLA-4 抗体药物市场概述	7
2.3. CD47/SIRP α 靶向药物市场概述	8
3. 核心竞争力	11
3.1. 唯一处于临床开发阶段的抗 PD-1/SIRP α 双功能抗体融合蛋白，一种 PD-1 plus 创新疗法	11
3.2. 引进行业领先的转化医学专业知识，打造强大的产品管线	11
3.3. 专有技术平台赋能结构生物学及蛋白质工程方面的强大专业知识及能力	11
3.4. 与乐普生物、Onconova 合作提升市场影响力	11
3.5. 管理团队经验丰富	11
4. 风险提示	13

图表索引

图 1: 研发管线 (截至 2025 年 12 月 8 日)	4
图 2: 全球发售完成后 (假设超额配股权未获行使) 股权结构图 (截至 2025 年 12 月 8 日)	5
图 3: 2023-2025 年 8 月 31 日公司业绩 (万元)	5
图 4: 2023-2025 年 8 月 31 日研发开支 (万元)	5
图 5: PD-1/PD-L1 抗体抑制剂机制	6
图 6: 2019-2035E PD-1/PD-L1 抗体药物市场 (亿美元)	6
图 7: CTLA-4 的作用机制	7
图 8: 2019-2035E 全球 CTLA-4 抗体药物市场 (亿美元)	8
图 9: CD47/SIRP α 通路及其靶向药物的作用机制	9
图 10: 2019-2035E 全球 CD47 靶向疗法市场 (亿美元)	9

表 1: 全球 (中国除外) PD-1 靶向双抗/双功能融合蛋白竞争格局 (截至 2025 年 12 月 8 日)	7
表 2: 全球 (中国除外) CTLA-4 靶向双抗/双功能融合蛋白管线竞争格局 (截至 2025 年 12 月 8 日)	8
表 3: 全球 (中国除外) CD47/PD-1、CD47/CTLA-4 及 CD47/PD-L1 靶向双抗/双功能融合蛋白管线竞争格局 (截至 2025 年 12 月 8 日)	9

1. 公司介绍

1.1. 公司概览

翰思艾泰是一家在结构生物学、转化医学及临床开发领域具备自主核心技术与丰富经验的生物科技企业，目前布局有三款肿瘤领域临床阶段候选药物及七款临床前阶段在研药物。公司核心产品 HX009 是一种自主研发的抗 PD-1（一种免疫检查点受体）/SIRP α 双功能抗体融合蛋白。该产品正在中国进行三个临床项目，具体包括：(1)治疗晚期黑色素瘤的 HX009-I-01 研究 (Ib 期)；(2)治疗复发性/难治性 EpsteinBarr 病毒阳性非霍奇金淋巴瘤的 HX009-II-02 研究 (I/II 期)；(3)治疗晚期胆道癌的 HX009-II-05 研究 (IIa 期)。

图 1：研发管线（截至 2025 年 12 月 8 日）

产品	MoA	药物类型	现有临床研究 / 治疗领域	主要机构	治疗期	适应症	监床用	Ia / I期	IIa / II期	III期 / 适应症	NDA / BLA	即将来的新进程	合作企业
HX009 [★] ★	PD-1/SIRP α 双功能抗体融合蛋白	单克隆抗体	R/R 黑色素瘤含晚期已癌变	国家药品局	二期+							于 2025 年年底完成二期临床研究	
			晚期黑色素瘤（单药治疗）	国家药品局	一期/二期+							于 2026 年下半年完成二期临床研究	
			晚期淋巴瘤（联合治疗）	国家药品局	二期+							于 2027 年第三季度完成二期临床研究	不适用
			晚期胆道癌（联合治疗）	国家药品局	二期+							于 2028 年开展二期临床研究	
HX301 [▲] ▲	CSF1/ARK5/CDK46/TLT-3	小分子	局部复发/转移瘤 (单药治疗)	国家药品局	一期	大中基质						于 2028 年年底完成二期临床研究	共同开发 TRAWS PHARMA
HX044 [▲] ▲	CTLA-4/SIRP α	双功能抗体融合蛋白	晚期复发/难治性淋巴瘤 (单药治疗及联合治疗)	TGA / 国家药品局	二期+	全球						于 2029 年年底完成二期临床研究	
HX035	OX40 表位	雙特异性抗体	炎症/自體免疫	不适用	不适用	全球						于 2030 年第一季度完成 IND 申请	
HX038	OX40 / 未公開靶點	雙特异性抗体	炎症/自體免疫	不适用	不适用	全球						于 2030 年第三季度完成 IND 申请	
HX111	未公開靶點	單克隆抗體—抗體偶聯物	特定 T-LAK 藥物組	不适用	不适用	全球						于 2030 年第一季度完成 IND 批准	不适用
HX129	TRBV12	官能化 T 细胞	特定 T-LAK	不适用	不适用	全球						不适用 [△]	
HX017	NKG2A	單抗藥物	PD-1 表達的癌細胞 / 病毒感染	不适用	不适用	全球						不适用 [△]	
HX016-9	PD-1/VEGF	雙特異性抗体	腫瘤	不适用	不适用	全球						于 2026 年第四季度完成二期临床研究	
HX016-7	PD-L1/VEGF	雙特異性抗体	腫瘤	不适用	不适用	全球						于 2026 年第四季度完成二期临床研究	

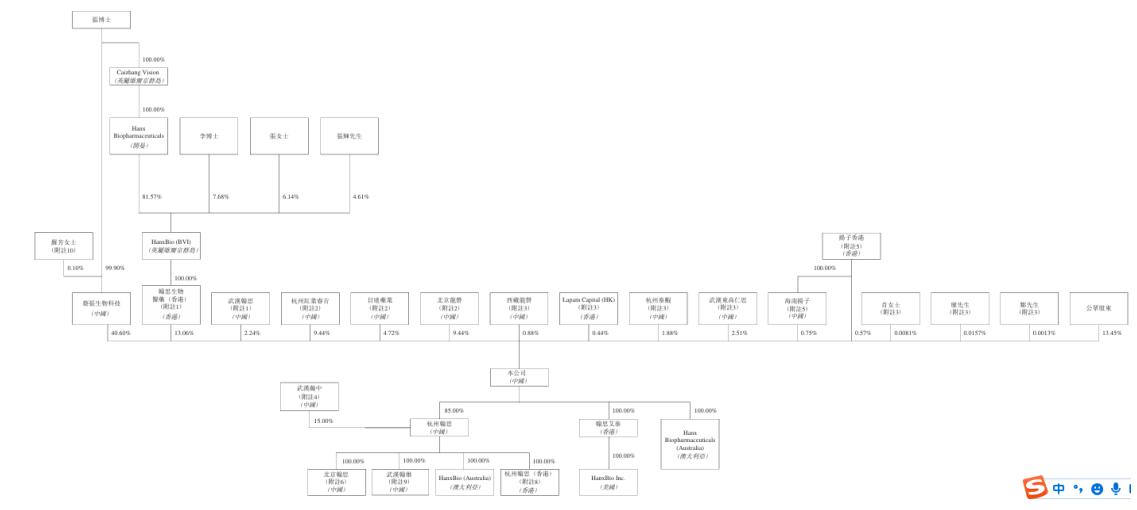
★ 核心产品 ▲ 主要产品

数据来源：招股说明书、国投证券国际

1.2. 管理层及股权结构

张发明博士是公司董事长兼执行董事，拥有超过30年的研发经验。他持有武汉大学物理化学学士学位和高分子化学硕士学位，以及中国科学院生物物理研究所生物化学博士学位，以及印第安纳大学凯利商学院的工商管理硕士学位。

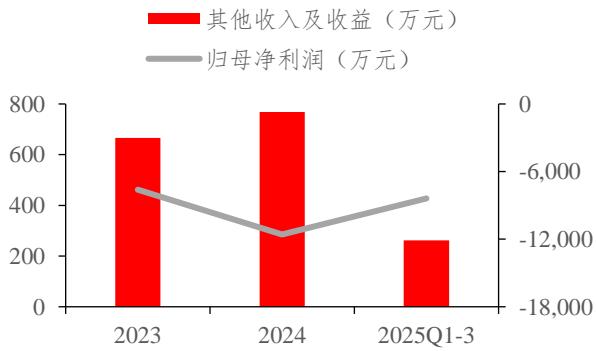
在成立公司前，张博士在美国开始其职业生涯。于1990年3月至1992年3月，张博士从事博士后研究，及于1992年3月至1994年9月，张博士获调任为德克萨斯大学西南医学中心研究员。在此期间，张博士负责进行与胰岛素信号转导有关的生物化学研究。于1994年9月至2005年5月，张博士在礼来公司担任蛋白质优化组的高级科学家，后晋升为全球统计及信息科学部经理，负责药物开发。2005年5月至2007年6月，张博士在印第安纳大学担任副教授，负责教授课程及进行癌症及糖尿病领域研究。于2007年6月至2009年9月，张博士在中美冠科生物技术（北京）有限公司（Crown Bioscience Inc.的附属公司）担任联合创始人兼总裁，负责领导药物开发团队。于2009年12月，张博士成立中美华世通生物医药科技，担任董事长并自2020年12月起担任总经理，负责一般运营。2011年10月至2014年9月，张博士担任武汉大学药学院兼职教授，负责教学、教授课程、督导学生实习或实验。2017年11月，张博士通过蔡张生物科技收购翰思艾泰。

图 2: 全球发售完成后 (假设超额配股权未获行使) 股权结构图 (截至 2025 年 12 月 8 日)


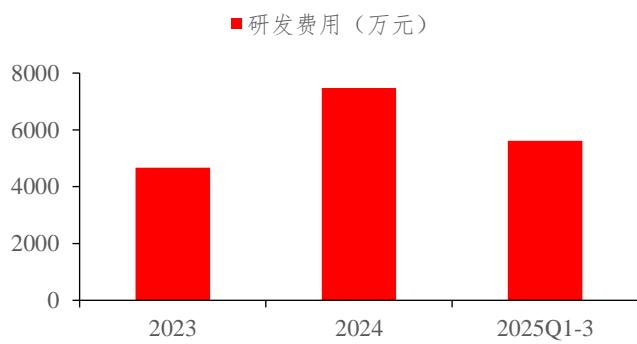
数据来源: 招股说明书、国投证券国际

1.3. 财务概况

2023 年、2024 年以及截至 2025 年 8 月 31 日, 公司其他收入及收益 ((1) 按公允价值计入损益的金融资产公允价值收益; 2) 地方政府提供的政府补助, 主要用于支持本集团的研发活动及业务运营; 3) 结构性存款及理财产品利息收入; 4) 银行利息收入) 分别为 666 万元、768 万元和 263 万元; 归母净利润分别为 -7606 万元、-1.2 亿元及 -8383 万元。截至 2025 年 8 月 31 日公司研发费用为 5618 万元, 同比增长 11%

图 3: 2023-2025 年 8 月 31 日公司业绩 (万元)


数据来源: 招股说明书、国投证券国际

图 4: 2023-2025 年 8 月 31 日研发开支 (万元)


数据来源: 招股说明书、国投证券国际

1.4. 募集资金用途

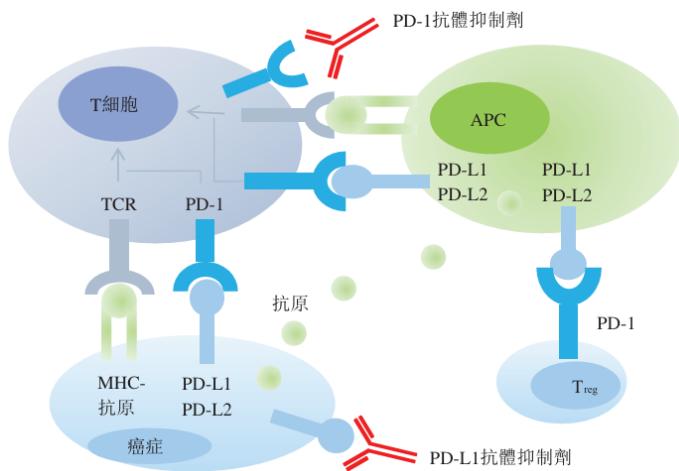
公司拟将全球发售所得款项净额用作以下用途: 约 35% 将用于核心产品 (即 HX009) 的研发; 约 33% 将用于主要产品 (即 HX301 及 HX044) 的研发; 约 17% 将用于其他重要产品的研发; 约 5% 将用于为商业化或业务发展活动提供资金; 约 10.0% 用于运营资金及其他一般企业用途。

2. PD-1/PD-L1 抗体抑制剂市场、CTLA-4 抗体药物市场和 CD47/SIRP α 靶向药物市场概述

2.1. PD-1/PD-L1 抗体抑制剂市场概述

PD-1 及其配体 PD-L1 通过逃避肿瘤微环境中的肿瘤免疫监视，在肿瘤恶化及肿瘤生存方面发挥重要作用。PD-1 是 T 细胞表面的一种常见免疫抑制成员，在下调免疫系统和提高自身耐受性中起重要作用。PD-L1 在恶性肿瘤细胞及其他免疫细胞表面过度表达，并与 PD-1 结合，抑制 PD-1 阳性 T 细胞的增殖，从而参与肿瘤的免疫逃逸，引发肿瘤急速生长。PD-1/PD-L1 的通路在癌症的免疫疗法中具有重要价值。

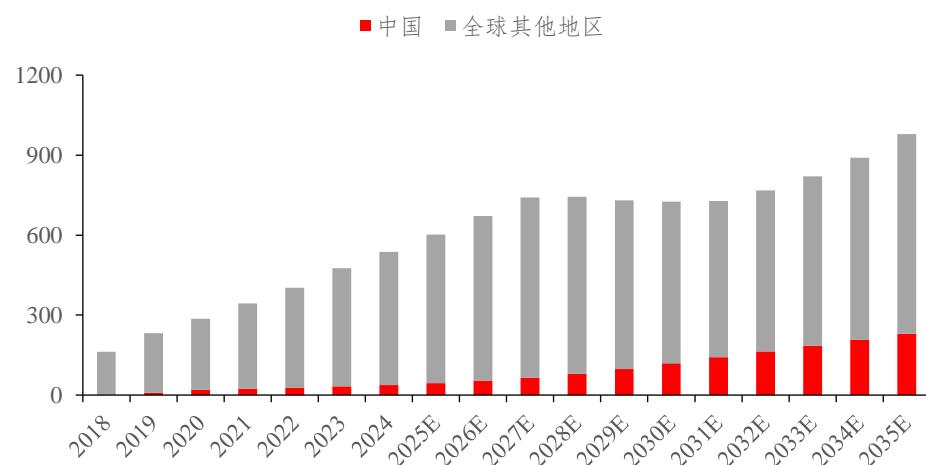
图 5: PD-1/PD-L1 抗体抑制剂机制



数据来源: 招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

根据弗若斯特沙利文报告，全球 PD-1/PD-L1 抗体药物市场在过去五年中快速增长，由 2019 年的 232 亿美元增至 2024 年的 537 亿美元，复合年增长率为 18.3%。随着越来越多单克隆抗体及双特异性抗体上市，预计 2030 年将达 725 亿美元，2035 年将达 980 亿美元，2024 年至 2030 年的复合年增长率为 5.1%，2030 年至 2035 年的复合年增长率为 6.2%。

图 6: 2019-2035E PD-1/PD-L1 抗体药物市场 (亿美元)



数据来源: 招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

截至 2025 年 12 月 8 日，有逾 40 种超过 15 个靶点的 PD-1 靶向双特异性抗体药物正处于开发阶段，包括 CD47、CTLA-4、LA3 等，其中大部分仍处在 I 期及 II 期。截至 2025 年 12 月 8 日，全球概无获批准的 CD47/PD-1 双特异性抗体/双功能融合蛋白产品，而本公司研发的 HX009 是全球及中国市场仅有的同时靶向 PD-1 及 CD47 的双特异性抗体融合蛋白。

表 1：全球（中国除外）PD-1 靶向双抗/双功能融合蛋白竞争格局（截至 2025 年 12 月 8 日）

靶点	产品	公司	适应症	临床阶段
PD-1、CD47	HX009	翰思生物	晚期实体瘤	I 期
PD-1、PD-L1	CTX-8371	Compass Therapeutics	NSCLC、TNBC、HNSCC 等	I 期
PD-1、IL21	AMG256	安进+信达生物	晚期实体瘤	I 期
PD-1、HER2	SSGJ705	三生制药+三生国健	晚期或转移性 HER2 表达实体瘤	I 期
PD-1、LILRB2	BSI-585	Celldex Therapeutics	实体瘤	I 期

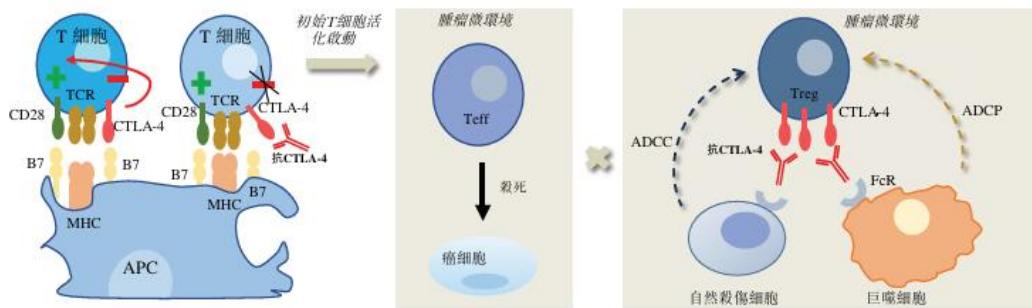
数据来源：招股说明书、药审中心、文献综述、弗若斯特沙利文、国投证券国际

联合疗法的临床试验数量激增，靶向 VEGF 和 CTLA-4 的疗法，显示出比单一疗法更好的效果。FDA 已批准多种 PD-1/PD-L1 联合疗法，例如，纳武利尤单抗（PD-1 抗体）和伊匹木单抗（CTLA-4 抗体）联合疗法作为不适合手术的成年胸膜间皮瘤患者的一线疗法。预计将有更多 PD-1/PD-L1 联合疗法获批，这将提高癌症治疗的疗效。

2.2. CTLA-4 抗体药物市场概述

CTLA-4 是一种在 T 细胞和 Treg 上表达的蛋白受体，作为抑制性免疫检查点起作用并下调免疫应答。免疫系统对癌细胞的侦测及消除部分由名为 Teff 细胞的 T 细胞子集促进。Teff 细胞侦测及消除癌细胞的有效性部分取决于名为 Treg 的其他 T 细胞，Treg 可抑制免疫功能。Treg 与 Teff 细胞进行互动，并产生能降低 Teff 细胞活性的分子。CTLA-4 免疫调节功能的关键是通过 Treg 的抑制功能控制 T 细胞的激活。

图 7：CTLA-4 的作用机制

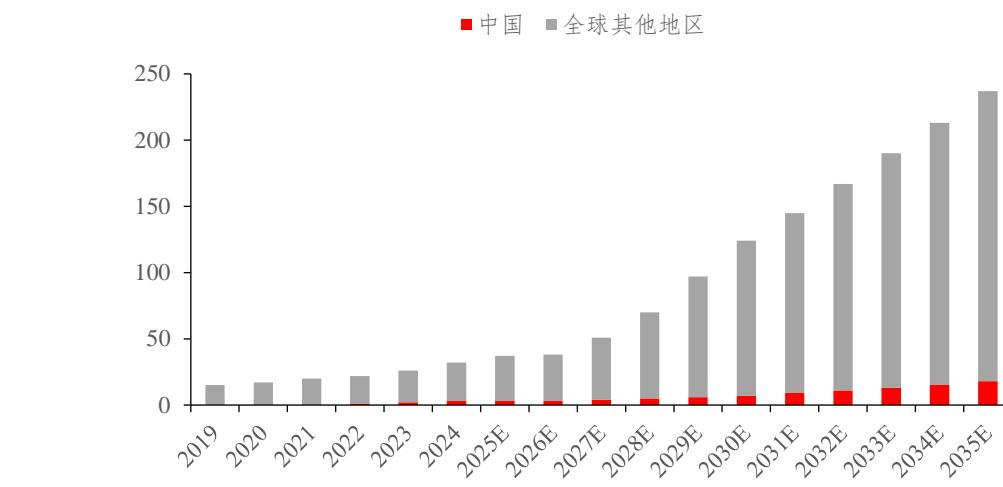


数据来源：招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

截至 2025 年 12 月 8 日，市场上已有两款以 CTLA-4 单株抗体药物获批上市。根据弗若斯特沙利文报告，全球 CTLA-4 抗体药物市场规模已由 2019 年的 15 亿美元增长至 2024 年的 32 亿美元，复合年增长率为 16.3%。预期全球 CTLA-4 抗体药物市场规模将于 2030 年增至 124 亿美元，并于 2035 年达至 236 亿美元，2024 年至 2030 年的复合年增长率为 25.5%，2030 年至 2035 年的复合年增长率为 13.8%。就中国市场而言，2024 年市场规模约为 3 亿美元，预计于 2030 年达 7 亿美元，2024 年至 2030 年的复合年增长率为 19.0%。随着快速

扩张，中国市场预计于 2035 年将达约 18 亿美元，2030 年至 2035 年的复合年增长率为 19.1%。

图 8：2019-2035E 全球 CTLA-4 抗体药物市场（亿美元）



数据来源：招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

目前，全球共有 13 种 CTLA-4 靶向双特异性抗体药物处于临床开发过程中。公司的 HX044 是全球唯一处于临床开发阶段的 CTLA-4/CD47 双特异性抗体/双功能融合蛋白。

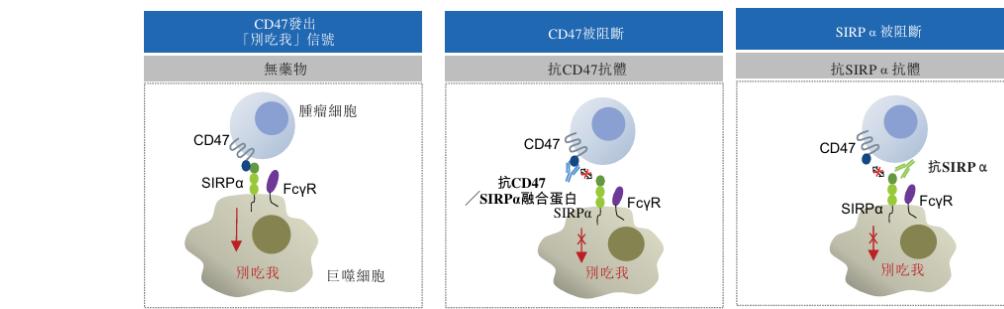
表 2：全球（中国除外）CTLA-4 靶向双抗/双功能融合蛋白管线竞争格局（截至 2025 年 12 月 8 日）

靶点	产品	公司	适应症	临床阶段
CTLA4、 CD47	HX044	翰思生物	晚期实体瘤恶性肿瘤	II/IIa 期
			NSCLC、局部晚期宫颈癌、不可切除的胸膜间皮瘤、HNSCC、晚期肾透明细胞癌	III 期
CTLA4、 PD-1	Volrustomeng/MED 15752	阿斯利康	HCC、BTC、晚期实体瘤、转移性结直肠癌、局部晚期不可切除或转移性胃癌或胃食管交界腺癌	II 期
			RCC、软组织肉瘤	I 期

数据来源：招股说明书、药审中心、文献综述、弗若斯特沙利文、国投证券国际

2.3.CD47/SIRP α 靶向药物市场概述

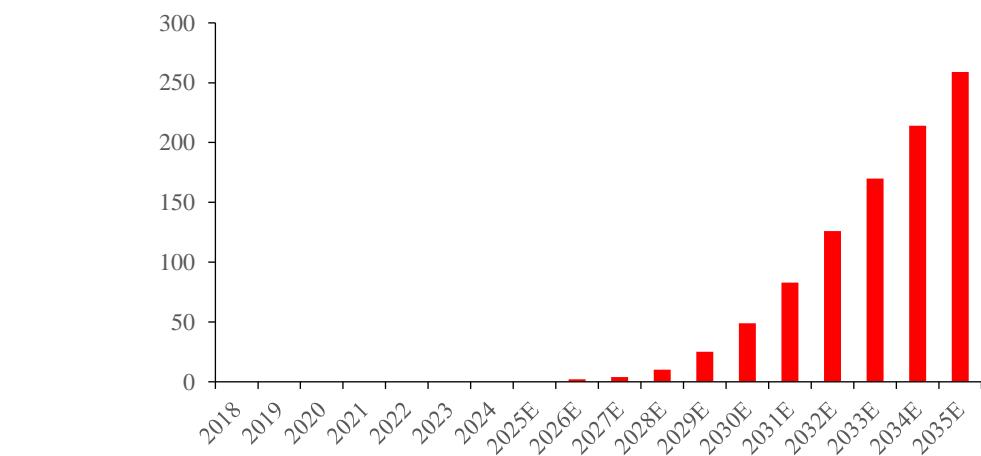
CD47 是一种在众多肿瘤细胞表面表达的蛋白质分子，与巨噬细胞上的 SIRP α 受体结合后，会发出「别吃我」信号，其在该等平衡中至关重要。通过 CD47/SIRP α 信号通路发出「别吃我」信号，肿瘤细胞可激活巨噬细胞的下游通路，抑制巨噬细胞的细胞骨架重组，抑制巨噬细胞吞噬肿瘤细胞，逃避先天免疫系统。

图 9: CD47/SIRP α 通路及其靶向药物的作用机制


数据来源: 招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

截至 2025 年 12 月 8 日, 尚无任何以 CD47 为靶点的药物获批上市, 首款药物预计将于 2026 年商业化后开始产生销售额。预计随著 CD47 靶向创新药获批上市, 市场将迅速扩大。全球 CD47 疗法市场预计 will 由 2026 年的 2 亿美元迅速扩大至 2030 年的 49 亿美元, 并于 2035 年增至 259 亿美元, 2030 年至 2035 年的复合年增长率为 39.4%。中国 CD47 靶向疗法市场的增长速度预计将快于全球市场, 预计将由 2028 年的 1 亿美元增至 2030 年的 8 亿美元, 于 2035 年达至 48 亿美元; 2030 年至 2035 年的复合年增长率为 44.5%

图 10: 2019-2035E 全球 CD47 靶向疗法市场 (亿美元)



数据来源: 招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

根据弗若斯特沙利文报告, 截至 2025 年 12 月 8 日, HX009 的临床试验进展在同类 CD47 靶向双特异性抗体/双功能融合蛋白产品中处于全球领先地位。

表 3: 全球 (中国除外) CD47/PD-1、CD47/CTLA-4 及 CD47/PD-L1 靶向双抗/双功能融合蛋白管线竞争格局 (截至 2025 年 12 月 8 日)

靶点	产品	公司	适应症	临床阶段
CD47、PD-1	HX009	翰思生物	晚期实体瘤	I 期
CD47、CTLA-4	HX044	翰思生物	晚期实体瘤恶性肿瘤	I/II 期

LB101	LogicBio	晚期实体瘤	I/II 期
CD47、PD-L1	BAT7104	百奥泰	Ib/II 期
IBI322	信达生物	晚期恶性肿瘤淋巴癌	I 期

数据来源：招股说明书、药审中心、文献综述、弗若斯特沙利文、国投证券国际

3. 核心竞争力

3.1. 唯一处于临床开发阶段的抗 PD-1/SIRP α 双功能抗体融合蛋白，一种 PD-1 plus 创新疗法

HX009 是一种开创性的抗 PD-1/SIRP α 双功能抗体融合蛋白，也是全球首创及唯一临床开发的 PD-1/CD47 双特异性抗体及双功能融合蛋白，处于领域创新的最前沿。

HX009 的核心设计是同时靶向 PD-1 及 CD47 的独特结构。该新型作用机制具有巨大潜力，能够为疑难疾病患者提供新治疗可能性。HX009 的关键成就在于其能够增强现有免疫检查点抑制剂（由于其 PD-1 及 CD47 的双功能结构而创建的「PD-1 plus」模态）的能力，从而克服现有 PD-1 疗法的限制。这两个检查点（即 PD-1 和 CD47）在 Teff 上的双靶向可以实现有效的顺式结合，并在其活化方面具有协同效应，且相对的细胞表面表达水平可通过调整结合臂的亲和力来增强细胞结合的选择性。HX009 的另一个成就是能够解决 CD47 靶向药物相关的长期临床挑战。

3.2. 引进行业领先的转化医学专业知识，打造强大的产品管线

公司的核心药物开发策略是在首席科学家李博士的前瞻性引领下，维持在转化医学方面的行业领先地位。李博士在一家领先的临床前 CRO 公司拥有逾十年转化研究经验，包括在美国食药监局批准的肿瘤药物疗效研究中作出重大贡献，为团队带来宝贵的专业知识。在李博士的指导下，转化医学团队由生物学、医学及临床研究等不同专业背景的专家组成，能够利用多元化方案解决未获满足的医疗需求。

此外，公司与冠科生物等专注于转化科学的顶尖机构开展战略合作，增强开展重要临床前及转化研究的能力。通过该等合作，公司能够进行先进的药理学及毒理学评估、生物标记发现及核证，继而产生临床开发决策所需的可靠数据。

3.3. 专有技术平台赋能结构生物学及蛋白质工程方面的强大专业知识及能力

公司创新平台 VersatiBody 侧重于多元化的双特异性抗体形式，以优化靶点组合选项。与传统方法不同，VersatiBody 平台能够以模块化方式灵活连接结合体或功能模块，加快构建针对特定治疗靶点的变动分子形式。VersatiBody 平台提供各种双特异性抗体技术，公司藉此识别最佳配对模式及分子形式，从而实现最佳疗效及治疗窗口。

3.4. 与乐普生物、Onconova 合作提升市场影响力

公司在 HX008 临床开发的早期阶段后与乐普生物建立富有成效的合作关系，并协助 HX008 临床开发，直至最终取得 HX008 商业化的监管批准。

公司与 Onconova Therapeutics, Inc. 的合作扩大了公司在肿瘤治疗领域的影响力及各项能力，丰富产品组合。于 2017 年 12 月，公司与 Onconova 订立授权许可、开发及商业化协议。根据 Onconova 共同开发协议，Onconova 向杭州翰思授予独家、含特许权使用费的许可，连同转授权权利以于大中华区开发及商业化 narazaciclib（已进一步开发并在产品管线中命名为 HX301）。

3.5. 管理团队经验丰富

公司领先管理团队由董事长、首席科学家及首席医学官组成，均是生物制药行业的领军者。

董事长兼执行董事张博士于医药及生物技术行业拥有逾 30 年的广泛研发经验。张博士曾任职于德克萨斯大学西南医学中心、印第安纳大学、礼来公司等知名大学和公司，主要负责研究及药物开发。此外，张博士是一位成功的连续创业家，曾为中美冠科生物技术（北京）有限公司联合创始人兼首席执行官，并成立了中美华世通生物医药科技。

首席执行官兼首席科学官李博士在美国于医学研发领域拥有逾 20 年的丰富经验。彼于 Crown Bioscience Inc. 担任首席科学官逾十年，领导癌症相关研发。李博士曾于 Kylin Therapeutics, Inc. 等行业领先公司任职，主要负责药物发现。

首席医学官兼副总经理张女士于新药研发拥有逾 23 年经验。张女士曾在礼来公司、Novartis Pharmaceuticals Corporation、Celgene Corporation 及 Denovo Biopharma LLC 任职，主要负责多种适应症的临床开发。

4. 风险提示

- 1) 政策风险;
- 2) 研发进展不及预期;
- 3) 行业竞争加剧;
- 4) 商业化不及预期。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010