



永泰生物 (6978.HK): 聚焦细胞免疫治疗, EAL[®]商业化在即

我们近期与永泰生物管理层进行了电话交流, 公司分享了最新的发展动态。

- 聚焦细胞免疫治疗。**永泰生物聚焦细胞免疫治疗, 覆盖实体瘤和血液淋巴瘤治疗领域。在研管线主要包含: 1) EAL[®]活化的自体淋巴细胞, 2) CAR-T 细胞产品, 3) 6B11-OCIK 自体杀伤性 T 淋巴细胞注射液, 以及 4) TCR-T 细胞产品。研发管线中, 进度最快的是 EAL[®], 目前处于临床 II 期, 6B11-OCIK、CAR-T 等产品目前仍处于临床 I 期, 距离商业化仍有距离。
- EAL[®]有望明年年中有条件获批。**EAL 的首个适应症为预防肝癌术后复发, 面向群体为接受肝切除的肝癌(HCC)患者, 占全部 HCC 患者的 70.2%。2018 年中国肝癌新发病例超过 40 万, 约占全球新增肝癌病例的 44.9%, 且肝癌五年生存率仅为 12.1%, 远低于其他癌症。目前中国暂无可以预防早期肝癌复发及延长早期肝癌患者无复发生存期及总生存期的药物。公司管理层表示, 目前 EAL 在临床 II 期且进展顺利, 计划在 2021 年 8 月提交并开展 NDA 前沟通会议, 预计明年年中可以有条件获批上市, 峰值销售可能达到 60-70 亿人民币。
- EAL[®]商业化在即, 未来需拓展研发及生产中心。**永泰目前在北京拥有总面积约 13,640 平方米的研发及生产中心, 能够支撑在研项目临床前及临床研发需求, 以及在研产品获批上市后早期生产需求。由于 EAL[®]有六小时运输半径要求, 除了即将新建的北京厂房, 公司未来会继续在人口稠密地区的城市设立研发及生产中心。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	0	0	0	0	1,877
收入同比增速 (%)	NA	NA	NA	NA	NA
股东应占净利	-35	-109	-439	-319	489
净利润同比增速 (%)	NA	NA	NA	NA	NA
ROE (%)	NA	-57	-68	-21	-22

E = Bloomberg 一致预期

资料来源: 公司报告、浦银国际

朱倩岚

医疗分析师

vicky_zhu@spdbi.com
(852) 2808 6439

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2021 年 6 月 17 日

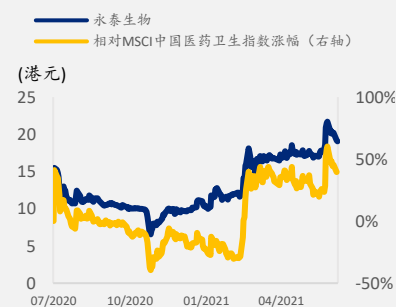
公司数据

未评级

目前股价 (港元)	19.2
52 周内股价区间 (港元)	5.8-22.5
总市值 (百万港元)	9,818
近 3 月日均成交额 (百万港元)	39

*数据截至 2021 年 6 月 15 日

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 永泰生物

利润表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	0	0	0	0	1,877
营业成本	0	0	0		
毛利	0	0	0		
销售费用	0	0	0		
管理费用	-12	-28	-69		
研发费用	-31	-62	-279		
其他费用 (收益)	1	-17	-52		
营业利润	-41	-107	-399	-308	557
利息支出	0	0	0		
外汇损失 (收益)	8	7	-41		
非营业损失 (收益)	-1	-9	1		
税前利润	-35	-109	-439	-319	527
所得税费用	0	0	0		
税后利润	-35	-109	-439		
少数股东权益	0	0	0		
净利润	-35	-109	-439	-319	489

现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
净利润	-35	-109	-439		
折旧、摊销	5	11	14		
非现金项目	-1	-1	191		
非现金营运资本变动	-14	2	-28		
经营活动所得现金	-45	-97	-262		
投资增加	0	0	-132		
投资减少	0	0	0		
资本支出	-35	-21	-26		
其他投资活动	-16	46	-50		
投资活动现金流量	-51	25	-208		
已付股利	0	0	0		
股权发行	251	138	0		
股权回购	0	0	0		
融资所得现金	221	226	1,033		
现金净增减	125	154	563		
EBITDA	-37	-96	-386		
FCF	-80	-118	-288		

资产负债表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
现金、现金等价物	128	282	845		
应收账款与票据	0	0	0		
库存	2	5	4		
其他短期资产	55	21	34		
流动资产	186	308	884		
财产、厂房及设备, 净值	79	85	154		
长期投资与应收账款	0	0	132		
其他长期资产	15	23	40		
非流动资产	93	109	327		
总资产	279	417	1,210		
应付与应计账款	1	5	6		
短期借贷	3	176	7		
其他短期负债	15	26	19		
流动负债	19	206	32		
长期借贷	31	35	44		
其他长期负债	13	5	6		
非流动负债	44	40	50		
总负债	63	247	81		
股本与资本公积	0	160	1,406		
留存收益	215	9	-279		
少数股东权益	2	1	1		
股东权益	216	170	1,129		
负债与股东权益	279	417	1,210		

主要财务比率

	2018	2019	2020	2021E	2022E
估值 (x)					
市盈率	NA	NA	NA	NA	16.4
市净率	NA	NA	1.7	NA	NA
市销率	NA	NA	NA	NA	4.3
企业价值/EBITDA	NA	NA	NA	NA	3.8
企业价值/EBIT	NA	NA	NA	NA	12.4
回报率 (%)					
普通股本回报率	NA	-56.7	-67.7	-21.0	-22.3
总资产回报率	NA	-31.3	-54.0		
资本回报率	NA	-34.0	-56.0		
投资资本回报	NA	-34.0	-52.0		
利润率 (%)					
毛利率	NA	NA	NA		
EBITDA率	NA	NA	NA		
营业利润率	NA	NA	NA		
税前利润率	NA	NA	NA		
净利润率	NA	NA	NA		
流动性比率 (%)					
现金比率 (x)	9.1	1.4	26.7		
流动比率 (x)	9.8	1.5	28.0		
速动比率 (x)	9.1	1.4	26.7		
CFO/平均流动负债	NA	-0.9	-2.2		
普通股股东权益/总资产	76.9	40.5	93.2		
负债比率 (%)					
总债务/股东权益	15.7	123.9	4.5		
总债务/资本	13.5	55.3	4.3		
总债务/总资产	12.1	50.6	4.2		

E = Bloomberg预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

永泰生物(6978.HK): 聚焦细胞免疫治疗, EAL[®]产品商业化在即

永泰核心在研管线主要包含 1) EAL[®]自体 T 细胞扩增回输, 2) CAR-T 细胞产品, 3) 6B11-OCIK 自体杀伤性 T 淋巴细胞注射液, 以及 4) TCR-T 细胞产品。进度最快的为公司核心产品 EAL[®], 其属于癌症免疫治疗中的细胞免疫治疗产品。EAL[®]目前处于临床 II 期, 治疗对象为可以接受肝切除的肝癌(HCC)患者, 该类患者占全部 HCC 患者的 70.2%。6B11-OCIK 和 CAR-T-19 产品目前仍处在临床 I 期, 距离商业化的时间仍较长, 研发风险较大。

图表 2: 永泰生物在研管线

在研产品	适应症	临床前研究		临床研究	IND	临床研究	
		药效学研究	药效毒理研究			I期	II期
EAL [®]	肝癌(预防肝癌术后复发) 胃癌 肺癌 脑胶质瘤 结直肠癌						
6B11-OCIK	卵巢癌						
CAR-T-19	B淋巴细胞白血病、淋巴瘤						
aT19	急性淋巴细胞白血病						
CAR-T-19-DNR	非霍奇金淋巴瘤						
CAR-T-43	T细胞白血病及T细胞淋巴瘤						
CAR-T-22	表达CD22分子B淋巴细胞白血病						
CAR-T-BCMA	多发性骨髓瘤						
CAR-T-ENX	实体瘤						
TCR-T系列	表达特异性肿瘤抗原的患者						
800TCT-T (T-cure)	肾癌						
EBV特异性T细胞	EBV感染						

资料来源: 公司资料、浦银国际

● 核心产品 EAL[®]

EAL[®]杀伤肿瘤的机制。肿瘤细胞可以抑制 T 细胞功能生效, 从而使肿瘤细胞被 T 细胞杀灭的机制失效。肿瘤细胞有多种躲避人体免疫系统灭杀的方法, 如: (1) 肿瘤表达能与 T 细胞免疫检查点分子(如 PD-1)结合的配体(如 PD-L1); (2) 肿瘤组织分泌的分子(如 TGF-β)可抑制 T 细胞活性; (3) 调节性 T 细胞(Treg)可通过直接接触 T 细胞, 从而抑制杀伤性 T 细胞的功能。EAL 首先在体外活化杀伤性 T 细胞, 随后将活化的 T 细胞扩增约 1,000 倍后回输到患者体内, 从而大幅增加患者体内可杀灭肿瘤的 T 细胞数量。

EAL[®]属于细胞免疫治疗中的非基因改造产品。细胞免疫治疗通常先从患者血液或肿瘤组织上提取T细胞，并在实验室中对其进行扩增，根据是否利用基因工程对T细胞进行改造，可进一步划分为非基因改造和基因改造细胞产品两类，其中永泰核心产品EAL[®]属于非基因改造产品，而CAR-T和TCR-T则属于基因改造类产品。

图表 3：细胞免疫治疗种类

类型	种类	细胞源	作用机制
活化的自体淋巴细胞 (包括永泰 EAL [®])	非基因改造	外周血单个核细胞 PBMCs	来源于外周血的肿瘤多靶点 T 细胞的激活和扩增
CAR-T	基因改造	外周血单个核细胞 PBMCs	T 细胞基因改造
TCR-T	基因改造	外周血单个核细胞 PBMCs	T 细胞基因改造
CIK	非基因改造	外周血单个核细胞 PBMCs	活化和扩增 T 细胞
TIL	非基因改造	新鲜切除肿瘤标本	来源于肿瘤组织的肿瘤多靶点 T 细胞的激活和扩增

资料来源：公司资料、浦银国际

EAL[®]与韩国已上市 Immuncell-LC[™] 产品类似。从产品机理上永泰的 EAL 与韩国上市的 Immuncell-LC[™] 较为类似，适应症也是相同用于治疗肝癌。Immuncell-LC[™] 的 IIC-I01 临床数据中，使用 Immuncell-LC[™] 后 48 个月无复发生存率达 49.6%，48 个月整体生存率达 95.9%，无复发生存期 44 个月，严重不良事件比例约为 7.8%。EAL[®]与在国外已经上市的日本 AAL 以及韩国 Immuncell-LC[™] 主要差异在于细胞培养基、细胞因子浓度、抗体浓度和生产流程的不同。

图表 4：Immuncell-LC 治疗肝癌 IIC-I01 临床试验数据

无复发生存率		整体生存率	
12 个月	79.9%	12 个月	100.0%
24 个月	72.5%	24 个月	100.0%
36 个月	60.9%	36 个月	97.5%
48 个月	49.6%	48 个月	95.9%
无复发生存期(月)		所有不良事件	
中位数	44.0	任何级别	62.0%
		严重不良事件	7.8%

资料来源：公司资料、浦银国际

公司计划于 2022 年推出 EAL[®]。目前 EAL 正在进行 II 期临床，该临床基于 EAL 无需进行 I 期临床而设计。EAL 于 2018 年 9 月入组第一例 II 期临床试验患者。根据我们与公司近期的沟通，由于疫情原因入组人数较原先计划 272 例增加至 300 多例，预计于 2021 年 7 月底完成入组。公司预计 8 月提交 NDA 前沟通会议 (pre-NDA meeting)，预计在 2022 年中有条件获批并进行商业化。参照韩国 Immuncell-LC[™] 产品在 3Q20 的销售额，全年销售额约为 2 亿多人民币，而韩国人口约为中国 1/27。

目前我国还没有获批上市的细胞免疫治疗产品，EAL 进度靠前。细胞免疫治疗较少针对实体瘤，多用于治疗血液癌症，美国已经批准 5 款细胞治疗产品，而中国还没有获批上市的细胞治疗产品。目前走在前列的药企包括产品处于 NDA 阶段的复星凯特和药明巨诺，处于临床三期的诺华，以及处于临床二期的传奇生物、科济制药、合源生物等。永泰的 EAL 为我国首个开始实体瘤临床试验的细胞免疫治疗产品，针对 HCC 的潜在竞争对手目前仅有科济制药的 CAR-T 产品，目前处于临床 I 期。且两者针对的患者群体不同，科济制药的 CAR-T 针对不符合肝切除条件的晚期 HCC 患者，而 EAL 针对已进行肝切除的早期 HCC 患者。

图表 5：部分 II 期临床及以后阶段细胞免疫治疗产品

公司	类型	靶点	阶段	适应症
药明巨诺	CAR-T	CD19	NDA	弥漫性大 B 细胞淋巴瘤
复星凯特	CAR-T	CD19	NDA	弥漫性大 B 细胞淋巴瘤
诺华制药	CAR-T	CD19	III 期	侵袭性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤
EAL	AAL	多靶点	II 期	HCC
传奇生物	CAR-T	BCMA	II 期	多发性骨髓瘤
合源生物	CAR-T	CD19	II 期	急性淋巴细胞白血病；非霍奇金淋巴瘤
科济制药	CAR-T	BCMA	I/II 期	多发性骨髓瘤
科济制药	CAR-T	CD19	I/II 期	非霍奇金淋巴瘤
驯鹿医疗/信达生物	CAR-T	BCMA	I/II 期	多发性骨髓瘤
艺妙神州	CAR-T	CD19	I/II 期	CD19 阳性侵袭性非霍奇金淋巴瘤

资料来源：丁香园、浦银国际

行业政策陆续出台，规范研发各环节。细胞免疫治疗在我国仍属于较前沿疗法，从 2019 年起监管机构对于规范行业的政策出台提速，对药企开发细胞免疫产品进行指导，有利于后续细胞免疫产品上市审批的提速。永泰生物的 EAL 不属于基因改造的细胞治疗产品，全流程都是自主生产，因此较易符合监管要求。

图表 6：近年来我国基因和细胞治疗产品主要监管政策

机构	基因治疗产品相关监管政策	日期
原国家卫生计生委、国家食品药品监管总局	干细胞临床研究管理办法（试行）	2015年7月
原国家卫生计生委、国家食品药品监管总局	干细胞制剂质量控制及临床前研究指导原则（试行）	2015年7月
原国家卫生和计划生育委员会	涉及人的生物医学研究伦理审查办法	2016年12月
原科技部	生物技术研究开发安全管理办法	2017年8月
CDE	细胞治疗产品研究与评价技术指导原则（试行）	2017年12月
国家卫健委	生物医学新技术临床应用管理条例	2019年2月
国家卫健委	体细胞治疗临床研究和转化应用管理办法	2019年3月
国务院	中华人民共和国人类遗传资源管理条例	2019年7月
CDE	基因治疗产品药学研究与评价技术指导原则	2020年9月
国家药典委员会	人用基因治疗制品总论	2020年12月
国家药典委员会	人类辅助生殖技术应用规划指导原则	2021年1月
全国人民代表大会常务委员会	中华人民共和国生物安全法	2021年4月
CDE	基因治疗产品长期随访临床研究技术指导原则	2021年6月

资料来源：各监管机构、浦银国际

● EAL®商业化在即，将在北京建厂

EAL 商业化在即，将在北京建厂用于研发和生产。永泰目前在北京拥有总面积约 13,640 平方米的地用于建造研发及生产中心，计划产能能够支撑在研项目临床前及临床研发需求，以及在研产品获批上市后早期生产需求。公司也在韩国建立了一个研究中心，重点开发新技术。

EAL 有六小时运输半径要求，公司计划在人口稠密地区的城市设立研发及生产中心，分别为：

- **华北地区：**位于北京市北京经济技术开发区，公司已于 2021 年 3 月签订建造协议，总地盘面积 34,996 平方米，预计建造周期约 900 天，将根据实际需要分批建成。厂房建成后，细胞药物年产量预计将超过 200,000 批次，覆盖北部及东北部市场。
- **华东地区：**2021 年 2 月，永泰与绍兴滨海新区管理委员会订立合作框架协议，为华东地区设立 EAL 拟定研发与生产中心，与中国高校及科研机构拟联合成立院士工作站等项目。该项目的需要资金约为人民币 10 亿元，其中永泰承担其中人民币 5000 万元。预期第一阶段将于取得相关土地所有权证后 24 个月内完成。
- **华南及华西地区：**公司目前正在珠江三角洲地区及川渝地区进行实地评估，以供 EAL 商业化使用，预计最快速于 2021 年第二季落实该计划。

● CAR-T 和 TCR-T

CAR-T 管线以 CAR-T-19 系列为核心，预计 2022 年发布 I 期临床初步分析结果。永泰目前正进行 CAR-T-19 注射液的 I 期临床试验，公司预期于 2021 年 5 月入组第一例 I 期临床试验患者，于 1Q22 完成目标患者入组，以及于 2022 年发布初步分析及结果。此外，基于 CAR-T-19 注射液技术基础上的 CAR-T-19-DNR 注射液及 aT19 注射液均处于临床前阶段，这两款产品的目的为解决 CAR-T 细胞对实体瘤治疗的持久性不够、治疗效果欠佳及预防肿瘤复发的痛点。目前已上市的 CAR-T 中，最早获批的 Kymriah 已批准用于复发或难治性弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）的二线及以上治疗，B 细胞前体急性淋巴细胞白血病（B-ALL）一线及以上治疗两项适应症，并正在针对多项适应症进行临床。此外，Novartis 已公布 Kymriah 用于治疗复发或难治性滤泡性淋巴瘤临床二期数据（ORR=83%，CR=65%）。除 KYMRIAH、YESCARTA、TECARTUS、Liso-cel 四款靶向 CD19 的已上市 CART 外，大家较为关注的 BMS/Celgene Nex-T CD19 目前处于临床 I 期。

图表 7：靶向 CD19 的 CAR-T 比较

CAR-T 产品	原研药企	概况	目前所处阶段
Kymriah	Novartis	从病人身上提取 T 细胞，病毒转导	获批：2L+DLBCL 和 1L+B-ALL； 多项正在进行的临床； FL 二期临床数据：ORR=83%，CR=65%
Yescarta	Gilead	从病人身上提取 T 细胞，病毒转导	获批 2L+NHL, DLBCL； 多项正在进行的临床 iNHL 二期临床数据：ORR=92%，CR=74% DLBCL 二期临床数据：ORR=85%，CR=74%
Tecartus	Gilead	从病人身上提取 T 细胞，在 Yescarta 基础上增加了额外的扩增工序	获批：2L+MCL；ALL 临床二期；FDA 和欧盟均批准上市
Breyanzi	BMS/Celgene	从病人身上提取 T 细胞，病毒转导	获批：2L+DLBCL；多项在研试验
Nex-T CD19	BMS/Celgene	从病人身上提取 T 细胞，工艺优化	I 期临床

资料来源：2021 Outlook for Cell-Based Therapies in Oncology、浦银国际

在售的 CAR-T 产品中，仅有 Kymriah 和 CAR-T-19 具有相同适应症，均可用于治疗复发或难治型急性淋巴细胞白血病。从 Kymriah 和 Yescarta 的临床数据可以看出，CAR-T 虽然对于治疗白血病和非霍奇金淋巴瘤中具有显著疗效，但其安全性也是大规模临床需要解决的问题。

图表 8：两种在国外获批的 CAR-T 产品有效性和安全性数据

	适应症	有效性		安全性		
		ORR	CR	细胞因子释放综合征	神经毒性	严重感染
Kymriah	弥漫性大型 B 细胞淋巴瘤 (JULIET Trial)	50% (34/68)	32% (22/68)	74%	58%	55%
	急性淋巴细胞白血血病 (ELIANA Trial)	81% (61/75)	60% (61/75)	77%	72%	55%
Yescarta	弥漫性大型 B 细胞淋巴瘤 (ZUMA-1)	72% (73/101)	51% (52/101)	94%	87%	38%

资料来源：公司资料、浦银国际

TCR-T 细胞靶点可选择范围高于 CAR-T。 TCR-T 和 CAR-T 细胞作用机制类似，都是通过 T 细胞中增加能够识别肿瘤抗原的受体，令 T 细胞获得特异性杀伤肿瘤的能力。两者的不同在于识别肿瘤的方法，CAR-T 细胞主要借助抗体识别肿瘤细胞，而 TCR-T 细胞则直接采用经典的 T 细胞受体靶向肿瘤细胞。由于识别肿瘤的机制不同，TCR-T 细胞靶点可选择范围远高于 CAR-T 细胞。

多个 TCR-T 产品处于临床前，大规模应用仍存技术瓶颈。永泰目前有多个 TCR-T 细胞在研产品正进行临床前研究，针对的靶抗原包括：1) NY-ESO-1，其为睾丸癌或胎盘癌抗原；2) EBV 及 HPV 等病毒来源的抗原。但 TCR-T 细胞的大规模应用仍存在技术上的难点，如回输进入人体的 T 细胞如何有效在肿瘤组织产生作用，以及在人体内如何克服人体自身的免疫抑制因素，从而作用于肿瘤等。

● 永泰生物财务数据

永泰生物目前没有商业化产品，因此暂无主营业务收入。费用支出中最大的一块为研发开支，2018-2020 年分别录得研发支出 3117 万人民币、6198 万人民币和 2.79 亿人民币。研发支出在 2020 年有较大提升，主要由于公司于 2020 年完成港股 IPO，并将所筹资金投入研发支出。预计随着公司产品临床推进，研发支出将维持较高增速。

与港股生物科技 18A 公司一样，永泰生物目前仍处于亏损阶段，2020 年录得亏损 4.4 亿人民币，较 2019 年亏损 1.1 亿有所扩大，主要由于公司研发费用在 2020 年有较明显的提升。但管理层表示，EAL 产品上市后就可以获得收益，实现盈利。

截至 2020 年 12 月 31 日，公司共有账上现金 8.5 亿人民币，较 2019 年底 2.8 亿人民币减少。公司 2020 年 IPO 及后续行使超额配股权发行股份共筹得约 11.4 亿人民币。公司目前暂无债务融资。

图表 9: 生物科技和制药企业估值表

公司名称	52周			市值(百万美元)	自由流通股%	PE			PS			EPS增速			PEG		
	股价(LC)	高	低			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
百济神州	201.8	229.8	106.0	31,098.0	54.2	NA	NA	NA	26.2	22.2	14.5	40.3	2.5	64.8	NA	NA	NA
信达生物	87.7	103.6	47.5	16,462.2	56.6	NA	NA	134.9	23.1	14.6	11.2	(89.1)	82.2	447.7	NA	NA	0.3
再鼎医药	1,333.0	1,504.0	562.0	16,298.0	99.8	NA	NA	NA	109.9	44.7	19.5	(55.8)	23.4	68.8	NA	NA	NA
君实生物	74.5	91.1	40.7	10,797.2	51.6	164.8	612.9	43.3	14.5	16.8	10.9	117.7	(73.1)	1,314.6	1.4	(8.4)	0.0
康方生物	61.4	68.3	23.0	6,462.8	42.7	NA	NA	157.1	78.0	22.1	10.5	39.8	32.0	165.0	NA	NA	1.0
亚盛医药	44.2	52.8	24.8	1,438.3	34.1	NA	NA	NA	275.4	20.9	5.8	(4.6)	22.3	96.2	NA	NA	NA
歌礼制药	3.7	3.9	2.7	523.7	38.5	195.8	195.8	29.4	18.9	12.6	10.6	107.5	-	566.7	1.8	NA	0.1
康希诺生物	369.8	434.2	143.2	19,636.2	55.2	13.8	5.7	NA	6.7	3.5	NA	1,369.2	143.1	NA	0.0	0.0	NA
基石药业	14.1	14.4	8.1	2,147.2	24.3	NA	NA	NA	52.7	14.4	7.7	(71.6)	25.5	60.7	NA	NA	NA
康宁杰瑞	22.0	24.5	10.0	2,652.3	26.1	NA	NA	NA	486.3	100.9	30.4	(30.7)	(8.7)	23.6	NA	NA	NA
华领医药	4.5	8.1	3.9	610.2	48.3	NA	NA	29.6	NA	4.7	2.1	(2.4)	59.5	173.5	NA	NA	0.2
中国抗体	3.4	4.8	2.9	445.9	31.6	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
复宏汉霖	38.7	64.8	33.5	2,709.6	42.9	NA	268.2	39.3	11.2	6.0	4.0	46.2	111.7	582.2	NA	2.4	0.1
东曜药业	4.5	5.0	3.9	348.7	39.4	NA	NA	17.0	11.5	5.7	2.8	31.0	84.1	498.2	NA	NA	0.0
诺诚健华	26.5	26.5	9.9	5,119.7	28.7	NA	NA	166.0	157.0	56.1	18.5	NA	33.3	150.0	NA	NA	1.1
开拓药业	56.9	78.8	7.2	2,841.1	39.1	NA	5.0	13.1	472.4	3.3	5.8	(4.4)	726.9	(62.0)	NA	0.0	(0.2)
迈博药业	1.2	1.4	0.9	616.3	15.8	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
欧康维视生物	29.8	37.0	14.7	2,418.8	36.0	NA	NA	NA	174.2	60.3	23.8	(2,736.2)	1.3	42.6	NA	NA	NA
永泰生物	19.2	21.7	6.6	1,272.8	23.3	NA	16.5	9.4	NA	4.3	2.2	37.3	253.2	75.8	NA	0.1	0.1
嘉和生物	17.4	29.1	14.9	1,105.5	34.6	NA	NA	NA	128.4	21.3	7.1	83.2	(5.2)	24.6	NA	NA	NA
云顶新耀	73.2	100.9	55.0	2,804.2	51.7	NA	NA	NA	2,370.7	64.6	30.8	59.2	8.2	19.4	NA	NA	NA
药明巨诺	27.4	51.0	21.0	1,412.5	53.9	NA	NA	NA	39.7	23.3	8.0	NA	(4.3)	9.9	NA	NA	NA
荣昌生物	122.6	144.0	52.1	7,736.4	100.0	NA	NA	246.1	228.7	51.4	19.6	7.3	17.2	135.8	NA	NA	1.8
德琪医药	16.8	21.8	14.9	1,452.6	27.9	NA	NA	NA	917.1	65.0	19.6	40.8	5.3	34.8	NA	NA	NA
和铂医药	9.2	12.4	8.3	910.1	67.3	NA	NA	NA	55.9	19.4	7.0	(142.1)	11.8	(23.7)	NA	NA	NA
加科思	20.8	24.3	13.9	2,067.2	27.9	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
诺辉健康	88.2	88.2	26.7	4,879.4	9.9	NA	NA	NA	173.1	70.9	29.9	NA	(3.7)	1.4	NA	NA	NA
兆科眼科	12.0	16.8	10.9	829.9	34.2	NA	NA	NA	NA	97.7	16.9	NA	60.4	25.3	NA	NA	NA
生物科技						69.6	201.0	121.2	134.7	28.0	15.2	158.7	50.2	243.3	0.5	(2.2)	0.6
四环医药	3.5	3.8	0.7	4,316.7	36.5	35.3	24.1	17.6	7.1	5.0	3.6	60.7	46.3	36.8	0.6	0.5	0.5
东瑞制药	1.8	1.9	0.9	345.0	39.3	5.2	4.1	NA	1.9	1.5	NA	NA	28.6	NA	NA	0.1	NA
石四药集团	5.0	5.5	4.0	1,949.2	43.7	12.3	10.3	9.1	2.6	2.1	1.8	96.6	19.4	13.9	0.1	0.5	0.7
三生制药	10.6	13.9	6.8	3,467.2	47.8	15.6	13.9	12.9	3.3	2.9	2.6	61.8	12.4	7.7	0.3	1.1	1.7
东阳光药	7.2	16.0	6.8	819.6	62.0	7.8	6.1	5.2	1.8	1.4	1.2	(22.2)	28.3	16.3	(0.4)	0.2	0.3
石药集团	12.4	12.5	7.2	19,127.2	70.4	21.9	18.9	15.8	4.2	3.6	3.1	11.7	15.7	20.0	1.9	1.2	0.8
翰森制药	33.0	45.5	29.0	25,139.0	18.1	46.6	38.4	30.1	14.2	11.5	9.0	32.9	21.5	27.5	1.4	1.8	1.1
中国同辐	29.8	33.2	19.5	1,228.0	78.1	19.9	16.4	13.5	1.5	1.2	1.0	84.4	21.8	21.2	0.2	0.8	0.6
李氏大药厂	4.7	6.7	4.0	355.0	60.1	11.7	10.3	9.5	2.1	1.8	1.6	37.1	13.8	7.7	0.3	0.7	1.2
绿叶制药	5.5	6.5	3.6	2,486.4	64.5	14.1	12.4	12.0	2.6	2.3	2.1	40.7	14.1	3.4	0.3	0.9	3.6
联邦制药	6.8	9.4	5.1	1,616.9	50.3	9.5	8.5	7.7	1.0	1.0	0.9	0.4	11.9	10.3	26.4	0.7	0.7
中国生物制药	8.2	10.9	6.7	19,973.1	53.2	24.6	23.9	21.7	4.4	3.7	3.1	62.9	3.0	10.1	0.4	8.1	2.2
复旦张江	5.1	7.9	3.6	2,182.7	79.2	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
复星医药	59.1	64.7	25.9	24,091.7	85.9	27.7	23.2	18.8	4.1	3.4	3.1	20.1	19.2	23.3	1.4	1.2	0.8
先声药业	12.7	13.7	7.7	4,254.5	20.5	23.1	17.9	15.8	4.2	3.4	2.9	282.7	29.2	13.1	0.1	0.6	1.2
赛生药业	14.3	18.8	14.2	1,252.3	27.5	10.6	10.1	9.3	3.3	3.0	2.7	NA	4.8	9.5	NA	2.1	1.0
制药						28.8	24.4	20.3	6.4	5.2	4.3	44.6	17.1	19.8	1.5	2.5	1.2

数据截至 2021 年 6 月 15 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团—浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际持有本报告所述公司(药明巨诺 2126.HK)的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(药明巨诺 2126.HK 及兆科眼科 6622.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼