



香港 | 生物制药

2025 年 6 月 4 日

中国抗体制药有限公司

专注自身免疫学创新药物研究的先驱

- 差异化的创新产品组合, 专注于全面的自身免疫疾病治疗领域, 针对重大未获满足医疗需求, 且具成长潜力的广泛自身免疫治疗领域
- SM17 预期将成为具有巨大商业发展潜力的重磅药物; SM03 预计将成为首款可商业化的候选药物
- 运营整合式内部研发与制造系统, 以确保卓越质量、供应稳定性及成本效益, 同时持续开发新的候选药物

创新产品组合彰显公司卓越性

位于香港的中国抗体是一家开创性的生物制药公司, 专注于自身免疫疾病治疗药物的研发、生产和商业化, 主要聚焦于单克隆抗体 (mAb) 为基础的生物制剂。自成立以来, 中国抗体已经培育出多样化的管线, 包括互补性的 mAb 为基础的生物制剂以及创新的化学药物, 涵盖广泛的自身免疫疾病领域。公司致力于满足关键未被满足的医疗需求, 并战略性地针对主要自身免疫病理机制, 包括 T 细胞、B 细胞以及补体途径进行研究。

SM17 - 重磅新药

SM17 是一款全球首创的人源化单克隆抗体, 旨在靶向 IL-25 受体。凭借治疗特异性皮炎 (AD)、哮喘、特发性肺纤维化 (IPF) 及其他免疫疾病的潜力, SM17 代表着治疗发展领域的一项突破性进展。尽管 AD 已有获批的生物疗法, 但仍有许多患者无法对现有治疗方案产生疗效, 医疗需求尚未被完全满足。SM17 的研发工作在美国与中国同步进行, 其作为一款差异化的抗瘙痒、促进皮肤修复、更安全且更具疗效的 AD 及相关疾病治疗选择, 展现出卓越的应用前景。

SM03 - 自主研发、即将商业化的药物候选产品

作为一款全球首创的潜在药物候选产品, 其核心产品 SM03 是一种抗 CD22 单克隆抗体, 专为治疗类风湿性关节炎 (RA) 及其他自身免疫性和神经免疫性疾病而设计。透过解决长期未被满足的医疗需求, SM03 在 RA 治疗领域展现突破性进展, 并预计在商业化后占据市场的重要份额。凭借卓越的疗效与良好的安全性, 中国抗体期望 SM03 不仅能为对传统疗法无效或已产生耐药性的患者提供革新性的治疗方案, 还能在现有由传统 RA 治疗主导的市场中取得显著占比。

多元化研发能力与先进技术平台

中国抗体大幅扩展其研发创新投资, 推动尖端药物候选产品的开发, 并建立先进技术平台。凭借整合完善的全方位平台, 公司利用内部专业知识, 深入探索药物研发, 识别创新的治疗靶点, 开发突破性疗法, 有效推进临床验证工作, 并进入白斑病、斑秃及骨质疏松症等未被过度开发且存在关键未被满足医疗需求的适应症领域。

卓越的生物技术创新者, 迈向全球扩展

中国抗体致力于成为全球生物制药公司, 专注于研发创新疗法, 以满足关键未被满足的医疗需求。凭借整合完善的全方位平台, 公司能有效推动创新与提高药物开发效率。随着市场持续增长, 并由不断扩展的先进治疗产品组合推动, 公司始终致力于开创以患者为中心的解决方案, 优化成本效益, 并把握生物制药行业的崭新机遇。

透过卓越的疗效、安全性及患者体验, 公司具备充分的市场竞争力, 可在日益动态且竞争激烈的环境中脱颖而出。其领先市场的候选产品组合、强大的知识产权资产及高效的研发模式, 为长期可持续增长奠定坚实基础。随着 SM03 接近商业化, SM17 拥有巨大商业发展潜力, 加速其全球影响力, 中国抗体正朝着在全球生物制剂市场中成为主导力量的方向迈进。

未評等報告

最後報價 (HK\$)*	1.48
目標價 (HK\$)	N/A
上漲空間 / 下跌空間 (%)	N/A
先前評級	未評等
原目標價	N/A
恒生指數	23,289.77
* 收盤股價	30-May-25

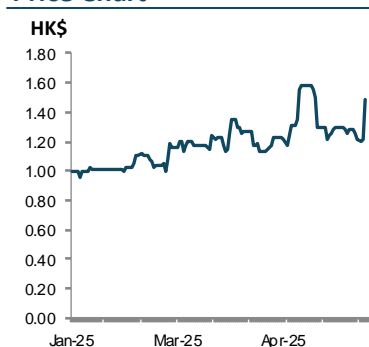
主要數據

股票代碼	3681 HK
市值 (HK\$m)	1,783
三個月日均成交額 (HK\$m)	0.9
52週高位 (HK\$)	1.90
52週低位 (HK\$)	0.80
流通比率 (%)	35.7%
已發行股數 (m)	1,204.6

表現

	絕對	相對
1個月	-6.3%	-11.0%
3個月	27.6%	25.7%
6個月	39.6%	16.4%

Price Chart



Source: Bloomberg

E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

+852 3476 2720

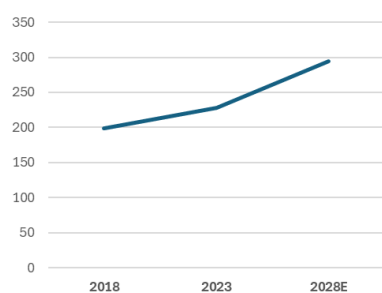
全球及中国制药市场概览

受人口老龄化、健康意识提升、预期寿命延长及研发投入增加的推动，全球制药市场稳步扩张，2018 年市场规模为 1,266.7 亿美元，至 2023 年增至 1,472.3 亿美元，年均增长率（CAGR）为 3.1%。根据 Frost & Sullivan 的预测，该增长速度预计将加快，CAGR 达到 5.7%，并在 2028 年达到 1,938.7 亿美元。

同时，中国制药市场也呈现稳定扩张趋势，从 2018 年的 1,533.4 亿人民币增长至 2023 年的 1,618.3 亿人民币。预测显示该市场增长将更为强劲，CAGR 可能达到 7.7%，并在 2028 年达到 2,342.0 亿人民币。此增长动力来自多重社会经济因素，包括创新药物的加速批准、扩大的医疗保险覆盖范围，以及医疗改革措施的推动。中国制药市场竞争激烈，由大型本土及跨国制药公司构成，并涵盖多家新兴的制药与生物技术企业。中国政府持续推出医疗改革措施，以优化其医疗体系。最新的改革计划侧重于强化保险提供者、医疗机构与制药公司的协作，以提高医疗服务的效率与可及性。

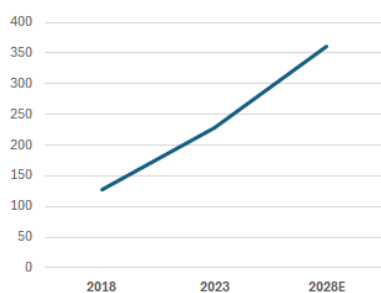
近年来，创新药物的研发已成为推动全球制药市场增长的关键因素——这一趋势预计将持续下去。中国制药市场亦蓄势待发，预计将持续扩张，主要受医疗支出增加、有利的政府政策，以及医疗保险覆盖范围扩大的推动。该举措不仅扩展了医疗保险覆盖范围，也为专注于创新药物研发的企业，如 **中国抗体** 创造了新的收入机会。

Figure 1 全球制药市场—免疫疾病与呼吸系统疾病 (USD bn)



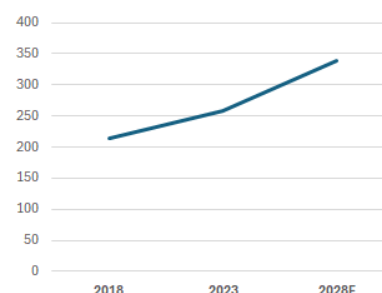
Source: Frost and Sullivan

Figure 2 全球制药市场—肿瘤学 (USD bn)



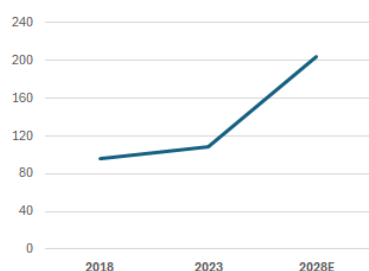
Source: Frost and Sullivan

Figure 3 全球制药市场—代谢与心血管疾病 (USD bn)



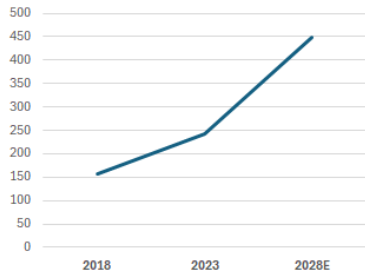
Source: Frost and Sullivan

Figure 4 中国制药市场—免疫疾病与呼吸系统疾病 (Rmb bn)



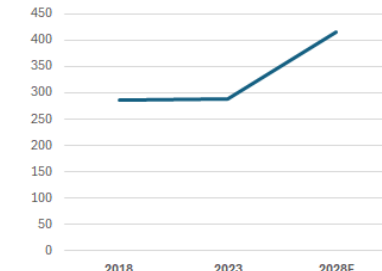
Source: Frost and Sullivan

Figure 5 中国制药市场—肿瘤学 (Rmb bn)



Source: Frost and Sullivan

Figure 6 中国制药市场—代谢与心血管疾病 (Rmb bn)



Source: Frost and Sullivan

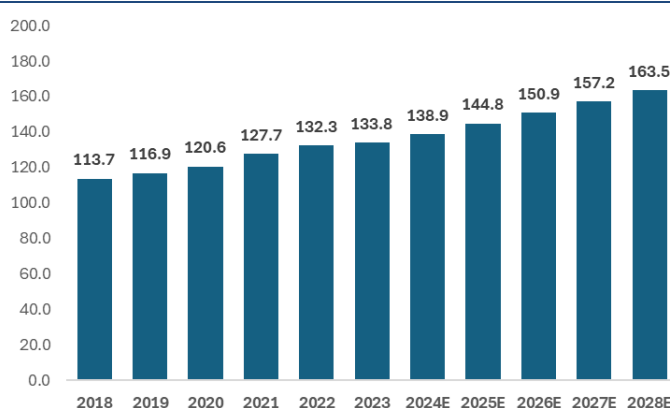
免疫疾病产业

免疫疾病是指当人体免疫系统错误地攻击自身时，导致免疫功能过度活跃或不足的疾病。免疫治疗药物透过抑制或刺激免疫反应来调节免疫系统，这些治疗对于抵抗感染并管理类风湿性关节炎（RA）、异位性皮炎（AD）等自身免疫疾病至关重要。随着人们对免疫疾病的认识提高，加上环境因素导致这类疾病的发病率上升，市场对免疫治疗药物的需求日益增长。

中国的许多创新药物仍然价格昂贵，且不在社会医疗保险覆盖范围内，限制了许多疾病的诊断与治疗可及性，这构成了重大的公共健康挑战，并留下大量未被满足的医疗需求。

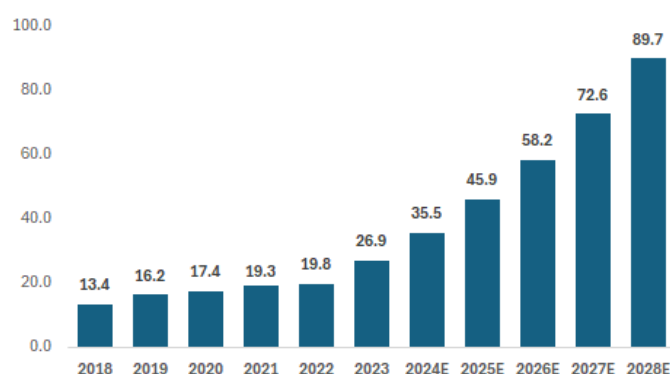
在已开发市场中，创新疗法生物制剂已成为免疫疾病的主要治疗手段，因其卓越的疗效与安全性。然而，这些治疗在中国的普及程度仍然有限。未来，该领域的增长将由安全性更优化、半衰期更长、患者可及性更高及治疗依从性更佳的创新药物所推动。

Figure 7 全球免疫制药市场 (USDbn)



Source: Frost and Sullivan

Figure 8 中国免疫制药市场 (Rmb bn)



Source: Frost and Sullivan

免疫学市场的驱动因素

免疫学市场的增长受到多项关键因素推动。自身免疫疾病及其他免疫介导疾病的发病率上升，使对有效治疗方案的需求日益增加。生物技术与制药研究的进步促成了新型生物制剂与生物相似药的开发，为患者提供更多治疗选择。此外，对免疫相关疾病的认识提升以及早期诊断率提高，促使更多患者寻求治疗，进一步推动市场扩张。

对医疗基础设施的投资，以及支持免疫学研究开发的有利政府政策，也发挥了至关重要的作用。此外，全球人口老龄化导致慢性病及免疫相关疾病易感性增加，进一步加快市场增长动力。这些因素共同促成免疫学市场的扩展，为患者带来更好的治疗结果并推动创新治疗方案发展。

然而，严格的监管要求及冗长的药物批准流程可能会延迟市场进入并增加开发成本。在欠发达地区，对免疫疾病的认识与理解有限，亦可能制约市场增长。相对而言，生物技术与精准医疗的进步正开启靶向疗法与个性化治疗的新机遇。此外，公共与私人领域对免疫学研究的投资增加，加速药物发现与开发，进一步推动市场扩展。

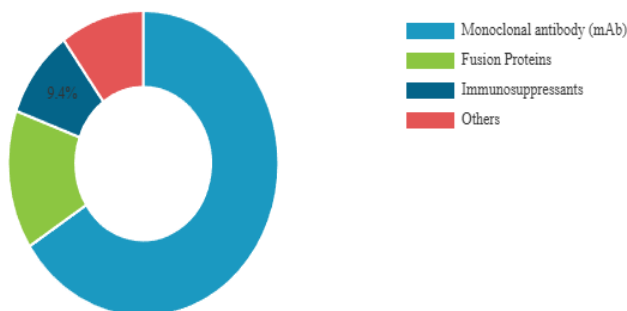
免疫学市场竞争激烈，多家领先的制药与生物技术公司占据行业主导地位。其中主要企业包括 艾伯维 (AbbVie, 拥有重磅药物 Humira 和 Rinvoq)、琼森 (Johnson & Johnson)、诺华 (Novartis)、辉瑞 (Pfizer)、赛诺菲 (Sanofi) 等。

单克隆抗体 (mAb) 革新现代医学

单克隆抗体 (mAbs) 是经过实验室工程设计的分子，旨在仿真免疫系统抵御病毒和细菌等有害病原体的能力。自 1970 年代发现以来，mAbs 已成为医学研究、诊断以及癌症、自身免疫疾病和传染病治疗领域不可或缺的工具。mAbs 工程的持续进步专注于提升治疗效果、降低副作用并提高可负担性。

mAbs 具有众多优势与限制，使其成为一种宝贵但复杂的治疗选择。其优点包括高特异性、疗效显著、较低毒性，以及研究技术的不断进步。然而，其生产成本高且工艺复杂，可能引发免疫反应，制造过程也相当精细，导致供应有限等挑战。

Figure 9 2023 免疫学市场按药物类别的市场份额



Source: Fortune Business Insights

mAbs 领先市场，受批准与新药上市推动

各类药物被广泛用于治疗自身免疫疾病，包括靶向特定免疫细胞及分泌介质的疗法。mAbs，如抗 CD22 和 abatacept，可选择性地靶向 B 细胞与 T 细胞，而促炎细胞激素抑制剂 (TNF、IL-1、IL-6、IL-17、IL-12 及 IL-23) 则显著改变了多种自身免疫疾病的治疗方式。

在 2023 年，mAbs 产品线主导市场，主要因其在治疗慢性病及罕见病，尤其是自身免疫疾病方面的疗效提升。主要的 mAbs 药物——英夫利昔单抗 (Infliximab)、利妥昔单抗 (Rituximab) 和阿达木单抗 (Adalimumab) ——在市场扩张中扮演核心角色。此外，各类疗法获得的监管批准数量不断增加，进一步推动了该领域的增长。

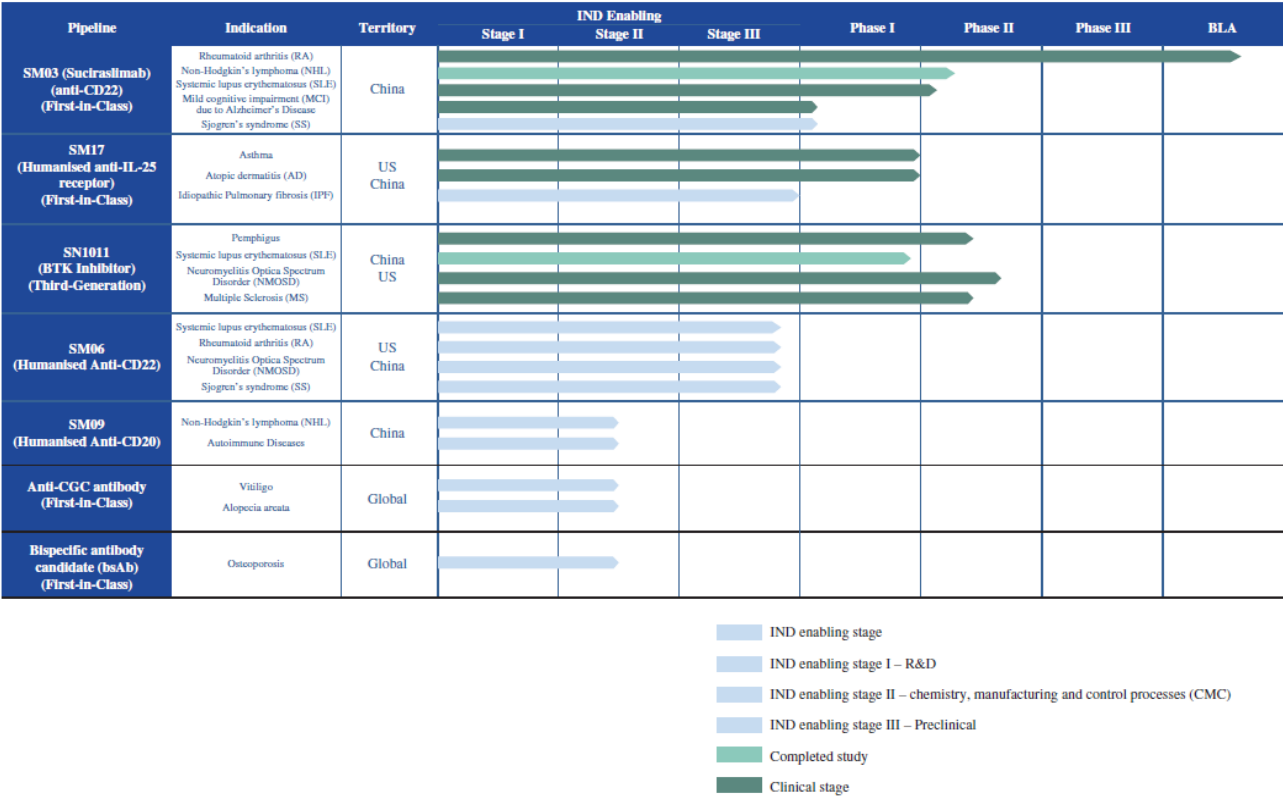
业务概览 — 致力成为免疫疾病治疗创新的全球领导者

中国抗体是一家总部位于香港的生物制药公司，专注于治疗自身免疫疾病的治疗性 mAbs 的研发与商业化。公司成立于 2001 年，凭借对创新免疫学及肿瘤治疗领域的深耕，已成为生物制药行业的重要参与者。截至 2024 年 12 月，公司拥有的发明专利数量从 2023 年 12 月的 35 项大幅增长至 91 项。

强大的内部药物筛选平台

中国抗体的候选药物管线涵盖自身免疫学全领域，使其能为多种疾病提供全面治疗方案。公司已建立五大战略性内部药物筛选平台，包括：B 细胞治疗平台，警报素通路治疗平台，选择性 T 细胞治疗平台，神经疾病平台，抗体框架修补人源化平台。这些平台使公司能持续发现新颖药物靶点、开发抗体候选药物，并进一步扩充及丰富其产品管线，以满足未获满足的自身免疫疾病医疗需求。

Figure 10 丰富多元的产品管线



Source: Company data

产品管线

(i) **SM03 (Suciraslimab): 全球首创抗 CD22 单株抗体药物**

SM03 (Suciraslimab) 作为中国抗体的核心产品，是一款具有全球首创潜力的抗 CD22 单株抗体，用于治疗类风湿性关节炎 (RA) 及其他免疫与神经免疫性疾病，包括系统性红斑狼疮 (SLE)、干燥综合症 (SS)、轻度认知障碍 (MCI) 及阿兹海默症。该药物采用创新作用机制，有别于现有市场常规生物制剂（如针对 TNF- α 、IL6、IL17 和 CD20 的单株抗体），展现差异化治疗优势。

临床三期试验达标

2023 年 4 月 26 日，Suciraslimab 在中国针对中重度 RA 患者的临床三期试验中达成主要疗效终点。该研究采用随机、多中心、双盲、安慰剂对照设计，对象为对



甲氨蝶呤（MTX）治疗反应不足的患者。顶线数据分析显示，Suciraslimab 能有效抑制疾病活动度并改善接受 MTX 治疗的活动性 RA 患者症状。

商业化进程加速

中国国家药监局（NMPA）已受理 Suciraslimab 的生物制品许可申请（BLA），审批流程通常需 12-18 个月。2024 年 1 月，海口生产基地的临床试验现场核查与 GMP 检查已顺利完成。中国抗体预期 Suciraslimab 将成为其首款上市产品，成功获批后将进一步推进针对 SLE、阿兹海默症相关 MCI 及阿兹海默症等适应症的临床开发，扩大该药物在未满足医疗需求领域的应用范围。

(ii) **SM17: 全球首创人源化抗 IL-25 受体单株抗体**

SM17 是一款全球创新、同类首创（first-in-class）的人源化单株抗体，靶向 IL-25 受体。IL-25 是一种被归类为「警报素」（alarmin）的关键细胞因子，已被证实与自体免疫及炎症性皮肤病的发病机制密切相关。该药物具有治疗异位性皮炎（AD）、气喘、特发性肺纤维化（IPF）及其他免疫性疾病的潜力。

未满足的医疗需求

AD 患者在全因死亡率及特定疾病死亡率（包括感染、呼吸系统疾病、消化系统疾病及肿瘤性疾病）方面风险显著增加。现有已获批的 AD 疗法（含生物制剂）虽能显著改善湿疹面积与严重度指数（EASI）及患者生活质量，但对于治疗反应不佳的患者群体仍存在未满足的医疗需求。

跨国研发进展

SM17 的研发工作同步在美国与中国展开。今年 4 月，公司公布 SM17 在中国针对中重度 AD 患者的 1b 期临床试验取得积极顶线结果，展现出差异化疗效（尤以抗搔痒作用为突出）。该 1b 期试验采用多中心、随机、双盲、安慰剂对照设计，重点评估 SM17 的安全性、耐受性及药代动力学（PK）特征。此前，中国抗体已在美国完成首次人体（First-in-human）1 期试验，评估 SM17 于健康受试者的安全性与耐受性。

创新作用机制优势

公司认为，针对 Th2 炎症细胞因子上游靶点（如 IL-25 受体）的疗法，将对皮肤炎症产生广泛调控作用。这使 SM17 有潜力成为治疗 AD 的差异化、更安全且更有效的突破性产品。

(iii) **SN1011: 第三代 BTK 抑制剂（已授权予 Everest Medicines）**

SN1011 为中国抗体自主研发的第三代共价可逆布鲁顿酪氨酸激酶（BTK）抑制剂。该药物透过创新设计，具备高度选择性及可控的药物暴露时间，在为慢性免疫疾病患者提供长期治疗的同时，既能确保卓越疗效又可维持良好安全性。其适应症涵盖天疱疮、全身性红斑性狼疮（SLE）、视神经脊髓炎谱系障碍（NMOSD）以及多发性硬化症（MS）。

2021 年，中国抗体与 Everest Medicines 达成授权协议，将 SN1011 用于治疗肾脏疾病的全球开发和商业化权利授予 Everest Medicines。此项合作不仅展现了 SN1011 的潜在临床价值，更加速了这项创新疗法造福全球病患的进程。

(iv) **SM06: 人源化抗 CD22 单抗**

SM06 系源自 Suciraslimab 之第二代人源化抗 CD22 抗体，具备相似作用机制。根据公司内部体外研究显示，SM06 于调节免疫效应方面可能具有更强功效。该候选药物目前正处于新药临床试验申请（IND）准备阶段，现正进行临床研究前之优化工作。

作为第二代产品，SM06 可望在维持 Suciraslimab 临床优势之同时，进一步提升治疗效果，为中国抗体于自体免疫疾病治疗领域之产品线增添新潜力品项。本公司将持续推进该项目之临床前研究，为后续 IND 申报奠定基础。

(v) **SM09: 人源化抗 CD20 单体**

SM09 是一款采用框架修补技术 (framework-patched) 的人源化抗 CD20 抗体，其标靶表位有别于现行已核准的抗 CD20 抗体 (如 rituximab、obinutuzumab 及 ofatumumab)。该候选药物拟用于治疗非何杰金氏淋巴瘤及其他自体免疫性疾病。

SM09 的创新设计赋予其差异化结合特性，可望突破现有抗 CD20 疗法的治疗限制。目前该产品处于临床前开发阶段，其独特作用机制或能为特定患者群体提供更优异的治疗选择。中国抗体规划在完成必要临床前研究后，将推进 SM09 进入临床试验阶段。

(vi) **抗 CGC 抗体**

抗 CGC 抗体是本公司自主研发的人源化抗-yc 抗体。根据中国抗体的体外实验数据显示，该抗体能有效抑制由 B 细胞、T 细胞和 NK 细胞活化所驱动的炎症及自身免疫反应。动物实验结果表明，此抗体可通过调节免疫细胞增殖、自身反应性及组织浸润等机制，有望成为治疗白斑症、圆秃症及其他潜在自身免疫性疾病的治疗药物。

目前，本公司正在进行该抗体的 CMC (化学、制造与控制) 工艺优化及毒理学研究，为后续临床开发做准备。这项创新抗体展现了在自身免疫疾病治疗领域的差异化潜力，有望满足目前尚未被满足的临床需求。

(vii) **双特异性抗体候选药物 (bsAb)**

该双特异性抗体候选药物是一款创新设计的双靶向抗体，同时针对核因子 κ B 受体活化因子配体 (RANKL) 及硬化素 (sclerostin)，用于治疗骨质疏松症等骨骼相关疾病。此双特异性抗体 (bsAb) 具有差异化的作用机制，可针对骨质疏松症的治疗需求提供量身定制的解决方案。

可扩充产能

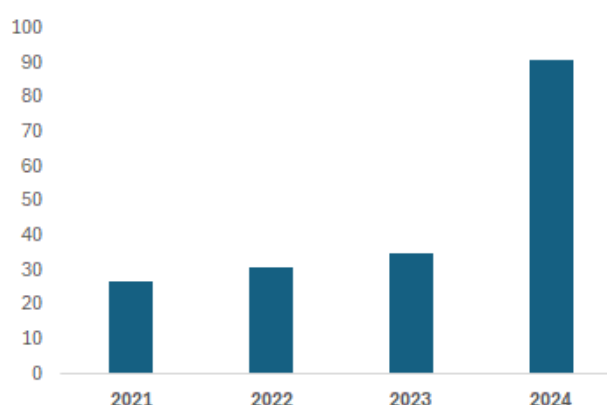
中国抗体目前于海南海口设有生产基地，并正于江苏苏州建设第二生产基地。公司的制造业务在海口生产基地进行，该基地负责生产用于临床前研究、临床试验及未来大规模商业分销的药物候选产品。该设施占地约 19,163 平方米，具备 1,200 升的生产能力。厂房包括专门的洁净区域用于加工，受控但未分类 (CNC) 空间用于辅助活动，公用设施房间，质量控制实验室，仓库，行政办公室，以及致力于持续及新产品开发的研发实验室。海口生产基地于 2024 年 1 月成功完成了 GMP 检查，这是 BLA 批准的关键要求。

作为中国抗体商业化计划的一部分，公司于 2020 年 6 月在中国苏州独墅湖高等教育园区获得了一块 43,158 平方米的土地。该土地被指定用于集团第二个生产基地的建设，总建筑面积约 75,000 平方米。新设施旨在进行商业规模制造，于 2024 年末完工，并预计于 2025 年初获得完工检查批准，从而颁发不动产所有权证书。

极具潜力的生物科技企业

中国抗体凭借在免疫学领域的专业投入、技术实力与研发成果，持续推动创新疗法的开发，树立行业新标杆。公司拥有开发创新治疗模式的丰富经验，具备攻占免疫疾病市场重要份额的实力。其专注于免疫疾病的战略定位，使公司在同业中脱颖而出。

透过推进突破性疗法，中国抗体不仅强化自身竞争优势，更建立起高技术门坎，进一步巩固其在「首创药物」(first-in-class) 开发领域的领导地位。

Figure 11 发明专利持有数量

Source: Company data

Figure 12 财务摘要

Yr ended 31 Dec	2022	2023	2024	Yr ended 31 Dec	2022	2023	2024
Income Statement (CNY'm)				Cash Flow Statement (CNY'm)			
Revenue	N/A	1	2	Net Income	(284)	(243)	(185)
YoY%	N/A	N/A	48.4	Dep & Amort.	27	36	30
Gross profit	N/A	0	1	Working capital changes	(23)	48	(1)
YoY%	N/A	N/A	28.7	Other adjustments	(20)	17	19
EBITDA	(200)	(207)	(152)	Cash From Operations (CFO)	(301)	(142)	(136)
YoY%	(28.3)	3.4	(26.4)	YoY%			
Net profit	(284)	(243)	(185)	Capex	(97)	(104)	(41)
YoY%	(1.4)	(14.4)	(23.8)	Other investments	16	7	(53)
EPS (Fully diluted)	(0.290)	(0.240)	(0.170)	Cash From Investing Activities	(81)	(97)	(94)
YoY%	0.0	(17.2)	(29.2)	Free Cash Flow (CFO - Capex)	(398)	(246)	(178)
DPS	0.000	0.000	0.000	Net change in debts	66	80	24
YoY%	N/A	N/A	N/A	Shares issue & buyback (net)	46	10	55
Balance Sheets (CNY'm)				Dividends	0	0	0
Cash & Cash Equiv	346	233	128	Others	52	36	47
ST Investments	0	31	45	Cash from Financing Activities	165	126	126
AR	0	0	0	Opening cash	563	346	233
Inventories	0	0	0	Net Changes in Cash	(217)	(113)	(105)
Other current assets	89	6	12	Closing cash	346	233	128
Total Current Assets	435	270	185	Ratios			
PP&E	486	537	551	Gross margin	N/A	30.9%	26.8%
LT Investments	0	0	0	Ebitda margin	N/A	-15138.4%	-7506.1%
Other Non-curr assets	88	41	17	Net margin	N/A	-17810.3%	-9138.3%
Total Non-Current Assets	574	578	568	Payout	N/A	N/A	N/A
Payables & Accruals	142	101	78	Effective tax	N/A	N/A	N/A
ST Debts	46	71	126	Ebit margin (%)	#N/A	N/A	-16583.2
Other current Liabilities	0	0	0	Interest burden (x)	1.02	1.07	1.12
Total Current Liabilities	187	173	203	Tax burden (x)	1.00	1.00	1.00
LT Debts	311	380	357	Asset turnover (x)	#N/A	N/A	0.00
Other LT Liabilities	0	0	0	Leverage (x)	1.72	2.31	3.28
Total Long-Term Liabilities	311	380	357	ROE	-47.8%	-60.4%	-75.8%
Shareholders' Equity	510	296	193	ROIC	-25.9%	-30.1%	-25.8%
Minority interests	0	0	0	Total debts / Total Capital	41.2%	60.4%	71.4%
Total Equity	510	296	193	Net debts / SH Equity	2.3%	73.7%	183.7%
Total Debts	357	451	482				
Net cash / (debts)	(11)	(218)	(354)				

Source: Bloomberg

Figure 13 同业比较分析

			3-mth		P/E (x)		FY1-FY3		FY1		Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC		Share px chg (%)		
			Mkt cap	avg t/o			EPS Cagr														
Company	Ticker	Price	(US\$m)	(US\$m)	FY1	FY2	(%)	PEG (x)	FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1	Hist (%)	1-mth	3-mth	12-mth			
HSI		23,290			10.7	9.8	8.5	1.26	3.4	3.5	1.27	1.21	10.9	10.8		5.3	1.5	27.8			
HSCEI		8,432			9.9	9.1	9.3	1.07	3.1	3.2	1.23	1.17	11.5	11.3		4.4	0.2	30.5			
CSI300		3,840			13.3	11.9	11.1	1.20	2.9	3.2	1.55	1.43	10.2	10.8		1.8	(1.3)	6.8			
Sector Average					109.2	48.8	60.1	1.7	0.7	0.8	5.3	4.9	(12.8)	(20.4)	(14.2)	16.7	33.3	100.4			
Sector Median					19.0	21.0	17.1	1.4	0.4	0.4	2.6	3.3	(5.4)	5.3	(6.9)	16.5	27.6	74.3			
3Sbio Inc	1530 HK	18.82	5,756	97.8	13.8	14.5	2.4	5.82	N/A	N/A	2.68	2.03	14.2	26.4	8.9	57.4	156.4	214.1			
Abbisko Cayman L	2256 HK	9.58	824	5.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.05	2.83	1.4	1.9	(0.2)	24.9	58.9	194.8			
Akeso Inc	9926 HK	83.80	9,591	146.7	1,303.3	74.9	530.8	2.46	N/A	N/A	9.60	10.02	(8.9)	1.1	(4.9)	(2.8)	14.9	161.9			
Alphamab Oncolog	9966 HK	8.93	1,096	3.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.40	N/A	9.5	N/A	6.2	38.2	51.9	267.5			
Antengene Corp L	6996 HK	4.18	362	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.06	N/A	(32.0)	(37.9)	(33.2)	39.3	67.9	330.9			
Ascentage Pharma	6855 HK	50.15	2,228	22.5	N/A	26.3	N/A	N/A	0.0	0.0	59.35	N/A	(266.0)	(631.6)	(20.1)	2.1	33.6	193.3			
Ascleptis Pharma	1672 HK	7.67	942	5.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.59	4.28	(14.0)	N/A	(16.8)	20.8	16.2	528.7			
Asymchem Labor-H	6821 HK	73.40	4,619	5.9	21.6	17.9	17.7	1.22	N/A	N/A	N/A	1.37	5.7	6.5	3.8	33.2	33.5	37.1			
Beone Medicines	6160 HK	150.50	30,995	124.2	117.0	24.9	246.4	0.47	N/A	N/A	7.69	7.42	(12.3)	3.2	(9.3)	(4.7)	(9.7)	66.5			
Brii Bioscience	2137 HK	1.84	169	1.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.46	N/A	(17.6)	N/A	(20.1)	(5.6)	(4.2)	55.9			
Canbridge Pharma	1228 HK	0.14	7	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(8.7)	(24.4)	(60.6)			
Carsgen Therapeu	2171 HK	20.35	1,486	8.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	10.12	26.68	(55.8)	(81.7)	(49.0)	31.0	27.5	186.6			
Ck Life Sciences	775 HK	0.84	1,029	1.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.30	N/A	(3.3)	N/A	0.4	(6.7)	68.0	115.4			
Clover Biopharma	2197 HK	0.24	40	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.5	(26.2)	(39.2)			
Cstone Pharmaceu	2616 HK	3.96	689	3.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.74	N/A	(22.2)	N/A	(11.4)	40.4	15.5	238.5			
Essex Bio-Tech	1061 HK	5.22	377	1.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.39	N/A	15.2	21.0	12.9	16.5	80.0	101.5			
Everest Med	1952 HK	44.15	1,840	35.4	N/A	198.6	N/A	N/A	N/A	N/A	3.25	3.57	(23.0)	(8.7)	(21.2)	(10.4)	(5.7)	102.5			
Frontage Holding	1521 HK	1.14	296	0.1	16.2	14.5	5.4	2.99	N/A	N/A	0.89	N/A	0.2	5.3	0.1	(1.7)	(7.3)	(2.6)			
Genscript Biotech	1548 HK	12.82	3,559	28.8	19.0	27.7	30.7	0.62	N/A	N/A	0.81	0.78	103.7	6.1	(5.1)	17.4	0.8	27.2			
Hbm Holdings Ltd	2142 HK	8.93	944	11.6	7.1	12.7	(9.9)	N/A	N/A	N/A	7.00	3.67	2.3	51.8	0.0	3.8	71.7	511.6			
Hutchmed China L	13 HK	22.45	2,495	21.5	7.5	23.1	(25.4)	N/A	N/A	N/A	3.28	2.20	5.1	33.7	2.7	(3.2)	(12.8)	(24.4)			
Immunotech Bioph	6978 HK	3.00	197	0.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(90.1)	(26.3)	(32.1)	7.5			
Innocyte Pharma	9969 HK	11.26	3,035	15.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.60	2.79	(6.4)	(3.9)	(6.9)	10.8	22.3	161.9			
Innovent Biologi	1801 HK	61.95	13,029	132.5	200.2	71.0	139.5	1.43	N/A	N/A	7.10	6.94	(0.7)	3.1	(3.2)	15.3	53.2	75.7			
Jacobio Pharmace	1167 HK	5.80	583	3.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.55	6.57	(15.6)	(43.8)	(16.6)	50.6	141.7	245.2			
Genor Biopharm-A	6998 HK	2.69	180	0.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.12	N/A	(4.4)	N/A	(6.9)	24.0	33.2	111.8			
Jw Cayman Therap	2126 HK	1.99	106	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.65	N/A	(41.4)	N/A	(32.9)	30.1	3.6	(8.3)			
Keymed Bioscienc	2162 HK	44.10	1,573	11.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.57	6.58	(18.9)	(38.3)	(16.5)	(1.2)	25.1	39.1			
Kintor Pharmaceu	9939 HK	1.44	82	0.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.01	N/A	(41.3)	N/A	(24.4)	20.0	29.7	19.0			
Mabpharm Ltd	2181 HK	0.50	263	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	21.27	N/A	(87.0)	N/A	(23.5)	22.0	51.5	44.9			
Ocumension Therp	1477 HK	7.66	795	3.5	N/A	305.6	N/A	N/A	N/A	N/A	1.55	1.59	(8.0)	(2.3)	(8.1)	41.3	69.1	13.6			
Pharmaron Beij-H	3759 HK	15.28	5,465	15.5	13.7	11.5	13.2	1.04	N/A	N/A	1.83	1.58	13.7	12.7	8.8	13.2	(0.7)	59.3			
Remegen Co Ltd-H	9995 HK	48.20	4,192	40.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.12	16.21	(54.1)	(43.6)	(30.1)	26.7	168.1	91.7			
Sciclone Pharmac	6600 HK	#N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	22.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	35.9	29.7	29.5	N/A	N/A	N/A			
Shanghai Bio-H-H	2185 HK	2.60	81	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.85	N/A	(12.5)	N/A	(12.3)	6.1	46.9	30.7			
Shanghai Haoha-H	6826 HK	26.40	1,538	2.4	11.5	10.1	13.8	0.84	N/A	N/A	1.00	0.98	7.2	8.5	5.3	7.5	(1.9)	(11.2)			
Shanghai Henli-H	2696 HK	46.65	3,233	6.2	29.7	25.8	20.8	1.42	0.4	0.4	7.72	5.94	31.5	29.0	14.0	19.8	69.9	147.6			
Shanghai Junsh-H	1877 HK	20.20	4,027	6.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.25	3.27	(19.7)	(13.7)	(13.6)	23.6	34.3	76.0			
Simcere Pharmace	2096 HK	12.84	4,070	10.5	25.6	21.0	17.5	1.46	1.7	1.9	4.14	3.68	10.3	15.2	8.9	46.6	61.9	124.9			
Sino Biopharm	1177 HK	4.45	10,650	49.7	23.2	21.0	11.5	2.01	N/A	N/A	2.40	2.25	11.2	9.3	6.9	13.8	38.2	58.9			
Sinomab Bioscienc	3681 HK	1.48	227	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	7.69	N/A	(75.8)	N/A	(25.8)	(6.3)	27.6	(20.0)			
Sirnaomics Ltd	2257 HK	3.84	51	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(271.6)	26.7	21.9	(48.7)			
Tot Biopharm Int	1875 HK	1.93	190	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.88	N/A	4.9	N/A	3.3	3.8	7.8	(8.1)			
Transcenta Holdi	6628 HK	1.62	90	0.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.80	N/A	(32.6)	N/A	(22.6)	32.8	10.2	(8.0)			
Uni-Bio Group	690 HK	0.09	65	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.56	N/A	28.4	N/A	21.6	17.4	27.6	42.0			
Viva Biotech Hol	1873 HK	1.78	484	1.5	13.1	10.9	21.7	0.60	N/A	N/A	0.92	0.87	4.5	6.3	4.5	21.1	34.8	178.1			
Wuxi Biologics C	2269 HK	24.95	12,943	172.8	22.7	19.3	16.7	1.36	N/A	N/A	2.25	1.92	8.2	9.0	7.4	9.4	11.1	122.8			
Zai Lab Ltd	9688 HK	24.05	3,383	31.6	N/A	82.9	N/A	N/A	N/A	N/A	0.39	4.68	(31.4)	(20.6)	(30.2)	(1.8)	(9.6)	74.3			
Zhaoke Ophthalmol	6622 HK	2.74	191	0.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.72	N/A	(12.0)	N/A	(12.7)	61.2	67.1	81.5			
Livzon Pharm-H	1513 HK	29.05	4,167	3.9	11.2	10.3	5.9	1.89	N/A	N/A	1.71	1.61	14.5	14.8	11.3	12.6	14.8	9.4			

Source: Bloomberg

信息披露

本研究报告中的信息和意见由英皇证券有限公司和高诚证券有限公司及 / 或其附属公司（统称「英皇及高诚」）以及本报告中指定的研究分析师编制。

分析师的保证披露

就研究报告全部或部分的内容，研究报告中提及的个别券商或发行商，每位分析师均有主要责任及保证：（一）所表达的观点均准确反映了其个别证券或发行商的个人看法，包括关于英皇及高诚的观点，且以独立的方式准备；及（二）分析师在研究报告中表达直接或间接的具体建议或观点，不会与过去或现在报酬的任何部分相关。

就研究报告的内容，每位分析师进一步确认：（一）分析师及 / 或其联系人（根据香港证券及期货事务监察委员会颁布《操守准则》的定义）均没有在研究报告发布日期前的 30 个公历日买卖过研究报告提及的股票；（二）分析师及 / 或其联系人均没有担任研究报告提及上市公司的高级人员；及（三）分析师及 / 或其联系人均没有对研究报告涉及的股票拥有任何财务利益。

股票的评级披露：

基本的评级制度

基本的评级制度是根据我们对股票未来 12 个月潜在总回报率的预估。潜在总回报率是指（1）未来 12 个月股价上涨或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未来 12 个月的总股利收益率。

买入 (B)： 预计该股票的潜在总回报率（大型股票 / 中小型股票）将分别超过 10% / 15%。

中性 (N)： 预计该股票的潜在总回报率分别为大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

卖出 (S)： 预计该股票未来 12 个月的潜在总回报率低于 -10%。

策略性建议的评级系统

策略性建议的评级系统是根据短期的股价催化因素、技术分析因素和 / 或量化分析，预计持续时间为三个月。策略性建议的评级系统可能针对评级系统未涵盖的公司，或与我们对同一家公司的基本评级相反的公司。

战术买入 (TB)： 该股票的潜在总回报预计超过 20%。

战术卖出 / 做空 (TS/TSH)： 预计该股票的潜在总回报将低于 -20%。

平仓 / 到期策略性建议： 策略性建议的评级将在以下情况下被视为结束或过期：（一）股价在策略性建议后达到获利或止蚀水平；或（二）在策略性建议后起的 3 个月后（以较早者为准）。

未评级 (NR)： 没有基本或策略性建议评级的股票

审查中 (UR)： 股票的目标价和 / 或评级的指示会因在短期内发生的变化，通常是因为可能影响投资前景或估值的事件。

我们一般将市值达到或高于 50 亿美元的公司定义为大型股票，而市值低于此水平的公司则定义为中小型股票。

由于每日的价格波动，个别规模类别股票的实际总市值可能会暂时偏离上述门槛及策略性建议的评级涵盖股票的潜在总回报可能暂时与指定的基本评级相关的定义的潜在总回报不一致。



一般披露与免责声明

本研究报告是根据我们认为可靠的公开信息而编写，但英皇证券有限公司和高诚证券有限公司及 / 或其附属公司（统称「英皇及高诚」）未对本研究报告的内容进行独立核实，也不明示或暗示其内容的公正性、准确性、及时性、合理性或完整性，使用者不应以此作为依据。本研究报告所载信息与观点仅供投资者参考，并未考虑个别客户的具体投资目标、财务情况或需求，也不构成买卖证券或其他金融产品的要约、邀请或任何投资建议或服务。在任何情况下，本研究报告所载信息或所表达的观点均不构成对任何人的个人建议。

英皇及高诚可能持有并且可能进行与本研究报告所提及公司相关证券的持仓及交易，也可能为该等公司提供或寻求提供投资银行或财务顾问服务。投资者应该知悉，相关持仓及交易可能影响本研究报告客观性的利益冲突。英皇及高诚及其高级职员、董事和员工但不包括股票和信用分析师，可能不时在本研究报告所提及的证券或其他金融产品中持有长仓或空仓，并可能以个人身份进行买卖。投资者应就建议自行独立评估本研究报告所载信息，并考虑自身的投资目标、财务状况及特殊需求，并在参与本研究报告所涉及公司证券相关的任何交易前，应咨询自己的专业和财务顾问，以了解法律、商业、财务、税务及其他相关方面的事项。英皇及高诚及其股东或相关联系人，概不对因使用或依赖本文件或其内容或相关的任何事项而造成的任何损失或后果承担任何责任。

英皇及高诚及 / 或其附属公司在过去 12 个月内曾为中国抗体制药有限公司提供企业服务。

本研究报告所载信息，以及其中的意见、估值、评级、估算和预测，可能会随时变更，并且可能在未经通知的情况下进行修正。过去的表现并不能作为未来表现的可靠指标。在若干的时期，英皇及高诚能发布与本文所载的意见、估值、评级、估算和预测不一致的报告。

英皇及高诚的销售人员、交易员及其他专业人士可能会提供口头或书面的市场评论或交易观点，这些可能与本研究报告中提出的建议和意见不一致，甚至有不同观点。此类观点或建议反映了制定者的不同假设、观点和分析方法，英皇及高诚没有义务确保此类其他交易观点或建议给予研究报告的任何收件人知悉。英皇及高诚的资产管理部门、自营交易平台及其他投资业务可能会作出与本报告中表达的建议或意见不一致的投资决策。

本文件是严格保密仅供收件人使用。此文件仅供您参考，不得复制、再分发或以任何方式（直接或间接）传递给任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用于任何目的。此文件或其任何副本不得带出香港或传送到香港以外的地区。若在其他司法管辖区分发此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士应自行了解并遵守相关限制。通过接受本研究报告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究报告只限于在香港发布。研究报告未有提供给任何其他法管辖区内的人士或实体，也不得被任何人在提供或使用该等数据违反当地适用的法律、规则或法规、政府当局或监管或自律组织或结算组织的规定的情况下使用。

此报告的版权属于英皇及高诚，未经英皇及高诚给予书面许可的情况下，严禁进行任何形式的未经授权的传播、复制、出版、发布或引用。