

香港 | 生物製藥

2025 年 6 月 4 日

中國抗體製藥有限公司

專注自身免疫學創新藥物研究的先驅

- 差異化的創新產品組合，專注於全面的自身免疫疾病治療領域，針對重大未獲滿足醫療需求，且具成長潛力的廣泛自身免疫治療領域
- SM17 預期將成為具有巨大商業發展潛力的重磅藥物；SM03 預計將成為首款可商業化的候選藥物
- 運營整合式內部研發與製造系統，以確保卓越品質、供應穩定性及成本效益，同時持續開發新的候選藥物

創新產品組合彰顯公司卓越性

位於香港的中國抗體是一家開創性的生物製藥公司，專注於自身免疫疾病治療藥物的研發、生產和商業化，主要聚焦於單克隆抗體（mAb）為基礎的生物製劑。自成立以來，中國抗體已經培育出多樣化的管線，包括互補性的 mAb 為基礎的生物製劑以及創新的化學藥物，涵蓋廣泛的自身免疫疾病領域。公司致力於滿足關鍵未被滿足的醫療需求，並戰略性地針對主要自身免疫病理機制，包括 T 細胞、B 細胞以及補體途徑進行研究。

SM17 - 重磅新藥

SM17 是一款全球首創的人源化單克隆抗體，旨在靶向 IL-25 受體。憑藉治療特應性皮炎（AD）、哮喘、特發性肺纖維化（IPF）及其他免疫疾病的潛力，SM17 代表著治療發展領域的一項突破性進展。儘管 AD 已有獲批的生物療法，但仍有許多患者無法對現有治療方案產生療效，醫療需求尚未被完全滿足。SM17 的研發工作在美國與中國同步進行，其作為一款差異化的抗瘙癢、促進皮膚修復、更安全且更具療效的 AD 及相關疾病治療選擇，展現出卓越的應用前景。

SM03 - 自主研發、即將商業化的藥物候選產品

作為一款全球首創的潛在藥物候選產品，其核心產品 SM03 是一種抗 CD22 單克隆抗體，專為治療類風濕性關節炎（RA）及其他自身免疫性和神經免疫性疾病而設計。透過解決長期未被滿足的醫療需求，SM03 在 RA 治療領域展現突破性進展，並預計在商業化後占據市場的重要份額。憑藉卓越的療效與良好的安全性，中國抗體期望 SM03 不僅能為對傳統療法無效或已產生耐藥性的患者提供革新性的治療方案，還能在現有由傳統 RA 治療主導的市場中取得顯著佔比。

多元化研發能力與先進技術平台

中國抗體大幅擴展其研發創新投資，推動尖端藥物候選產品的開發，並建立先進技術平台。憑藉整合完善的全方位平台，公司利用內部專業知識，深入探索藥物研發，識別創新的治療靶點，開發突破性療法，有效推進臨床驗證工作，並進入白斑病、斑禿及骨質疏鬆症等未被過度開發且存在關鍵未被滿足醫療需求的適應症領域。

卓越的生物技術創新者，邁向全球擴展

中國抗體致力於成為全球生物製藥公司，專注於研發創新療法，以滿足關鍵未被滿足的醫療需求。憑藉整合完善的全方位平台，公司能有效推動創新與提高藥物開發效率。隨著市場持續增長，並由不斷擴展的先進治療產品組合推動，公司始終致力於開創以患者為中心的解決方案，優化成本效益，並把握生物製藥行業的嶄新機遇。

透過卓越的療效、安全性及患者體驗，公司具備充分的市場競爭力，可在日益動態且競爭激烈的環境中脫穎而出。其領先市場的候選產品組合、強大的知識產權資產及高效的研發模式，為長期可持續增長奠定堅實基礎。隨著 SM03 接近商業化，SM17 擁有巨大商業發展潛力，加速其全球影響力，中國抗體正朝著在全球生物製劑市場中成為主導力量的方向邁進。

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

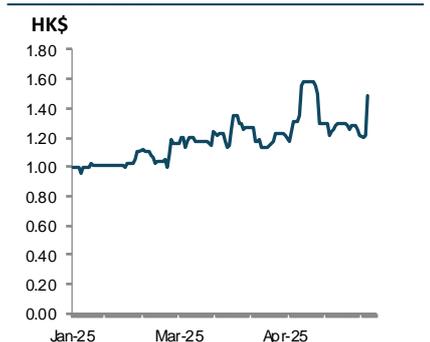
主要數據

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

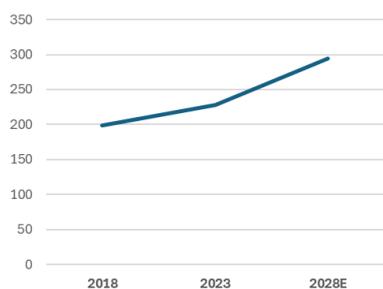
全球及中國製藥市場概覽

受人口老齡化、健康意識提升、預期壽命延長及研發投資增加的推動，全球製藥市場穩步擴張，2018 年市場規模為 1,266.7 億美元，至 2023 年增至 1,472.3 億美元，年均增長率 (CAGR) 為 3.1%。根據 Frost & Sullivan 的預測，該增長速度預計將加快，CAGR 達到 5.7%，並在 2028 年達到 1,938.7 億美元。

同時，中國製藥市場也呈現穩定擴張趨勢，從 2018 年的 1,533.4 億人民幣增長至 2023 年的 1,618.3 億人民幣。預測顯示該市場增長將更為強勁，CAGR 可能達到 7.7%，並在 2028 年達到 2,342.0 億人民幣。此增長動力來自多重社會經濟因素，包括創新藥物的加速批准、擴大的醫療保險覆蓋範圍，以及醫療改革措施的推動。中國製藥市場競爭激烈，由大型本土及跨國製藥公司構成，並涵蓋多家新興的製藥與生物技術企業。中國政府持續推出醫療改革措施，以優化其醫療體系。最新的改革計畫側重於強化保險提供者、醫療機構與製藥公司的協作，以提高醫療服務的效率與可及性。

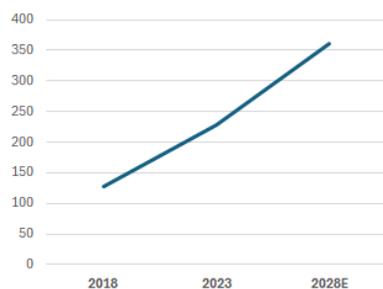
近年來，創新藥物的研發已成為推動全球製藥市場增長的關鍵因素——這一趨勢預計將持續下去。中國製藥市場亦蓄勢待發，預計將持續擴張，主要受醫療支出增加、有利的政府政策，以及醫療保險覆蓋範圍擴大的推動。該舉措不僅擴展了醫療保險覆蓋範圍，也為專注於創新藥物研發的企業，如 **中國抗體** 創造了新的收入機會。

Figure 1 全球製藥市場—免疫疾病與呼吸系統疾病 (USD bn)



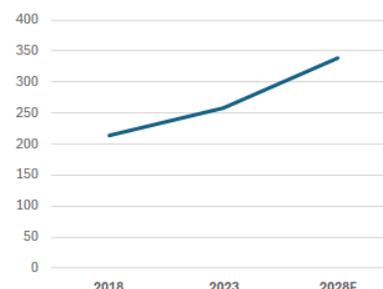
Source: Frost and Sullivan

Figure 2 全球製藥市場—腫瘤學 (USD bn)



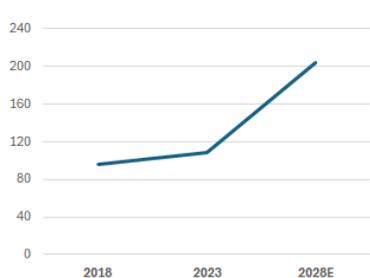
Source: Frost and Sullivan

Figure 3 全球製藥市場—代謝與心血管疾病 (USD bn)



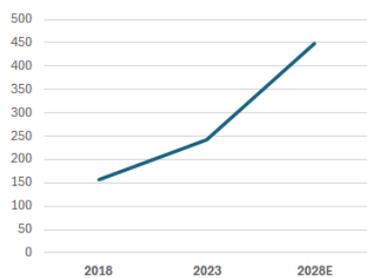
Source: Frost and Sullivan

Figure 4 中國製藥市場—免疫疾病與呼吸系統疾病 (Rmb bn)



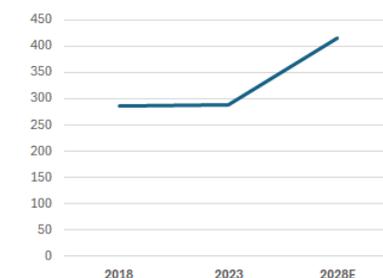
Source: Frost and Sullivan

Figure 5 中國製藥市場—腫瘤學 (Rmb bn)



Source: Frost and Sullivan

Figure 6 中國製藥市場—代謝與心血管疾病 (Rmb bn)



Source: Frost and Sullivan

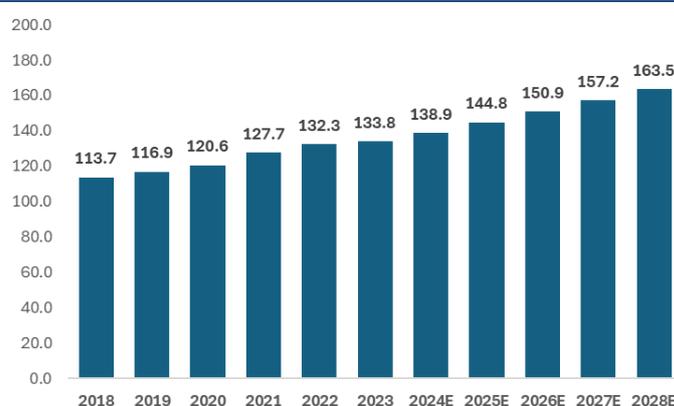
免疫疾病產業

免疫疾病是指當人體免疫系統錯誤地攻擊自身時，導致免疫功能過度活躍或不足的疾病。免疫治療藥物透過抑制或刺激免疫反應來調節免疫系統，這些治療對於抵抗感染並管理類風濕性關節炎（RA）、異位性皮膚炎（AD）等自身免疫疾病至關重要。隨著人們對免疫疾病的認識提高，加上環境因素導致這類疾病的發病率上升，市場對免疫治療藥物的需求日益增長。

中國的許多創新藥物仍然價格昂貴，且不在社會醫療保險覆蓋範圍內，限制了許多疾病的診斷與治療可及性，這構成了重大的公共健康挑戰，並留下大量未被滿足的醫療需求。

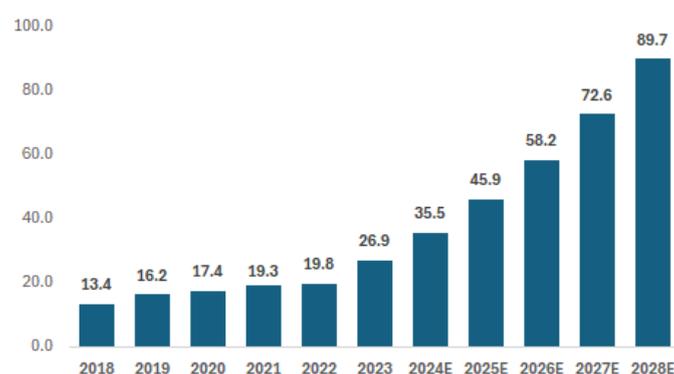
在已開發市場中，創新療法生物製劑已成為免疫疾病的主要治療手段，因其卓越的療效與安全性。然而，這些治療在中國的普及程度仍然有限。未來，該領域的增長將由安全性更優化、半衰期更長、患者可及性更高及治療依從性更佳的創新藥物所推動。

Figure 7 全球免疫製藥市場 (USDbn)



Source: Frost and Sullivan

Figure 8 中國免疫製藥市場 (Rmb bn)



Source: Frost and Sullivan

免疫學市場的驅動因素

免疫學市場的增長受到多項關鍵因素推動。自身免疫疾病及其他免疫介導疾病的發病率上升，使對有效治療方案的需求日益增加。生物技術與製藥研究的進步促成了新型生物製劑與生物相似藥的開發，為患者提供更多治療選擇。此外，對免疫相關疾病的認識提升以及早期診斷率提高，促使更多患者尋求治療，進一步推動市場擴張。

對醫療基礎設施的投資，以及支持免疫學研究與開發的有利政府政策，也發揮了至關重要的作用。此外，全球人口老齡化導致慢性病及免疫相關疾病易感性增加，進一步加快市場增長動力。這些因素共同促成免疫學市場的擴展，為患者帶來更好的治療結果並推動創新治療方案發展。

然而，嚴格的監管要求及冗長的藥物批准流程可能會延遲市場進入並增加開發成本。在欠發達地區，對免疫疾病的認識與理解有限，亦可能制約市場增長。相對而言，生物技術與精準醫療的進步正開啟靶向療法與個人化治療的新機遇。此外，公共與私人領域對免疫學研究的投資增加，加速藥物發現與開發，進一步推動市場擴展。

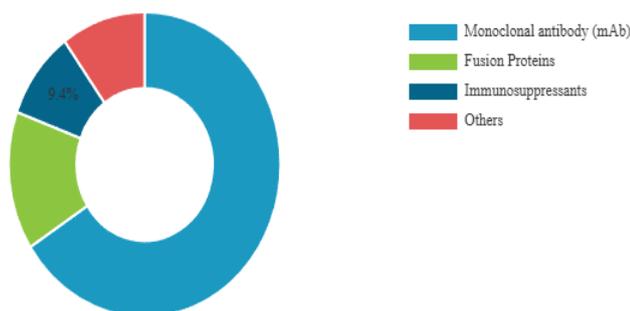
免疫學市場競爭激烈，多家領先的製藥與生物技術公司佔據行業主導地位。其中主要企業包括艾伯維 (AbbVie, 擁有重磅藥物 Humira 和 Rinvoq)、強生 (Johnson & Johnson)、諾華 (Novartis)、輝瑞 (Pfizer)、賽諾菲 (Sanofi) 等。

單克隆抗體 (mAb) 革新現代醫學

單克隆抗體 (mAbs) 是經過實驗室工程設計的分子，旨在模擬免疫系統抵禦病毒和細菌等有害病原體的能力。自 1970 年代發現以來，mAbs 已成為醫學研究、診斷以及癌症、自身免疫疾病和傳染病治療領域不可或缺的工具。mAbs 工程的持續進步專注於提升治療效果、降低副作用並提高可負擔性。

mAbs 具有眾多優勢與限制，使其成為一種寶貴但複雜的治療選擇。其優點包括高特異性、療效顯著、較低毒性，以及研究技術的不斷進步。然而，其生產成本高且工藝複雜，可能引發免疫反應，製造過程也相當精細，導致供應有限等挑戰。

Figure 9 2023 免疫學市場按藥物類別的市場份額



Source: Fortune Business Insights

mAbs 領先市場，受批准與新藥上市推動

各類藥物被廣泛用於治療自身免疫疾病，包括靶向特定免疫細胞及分泌介質的療法。mAbs，如抗 CD22 和 abatacept，可選擇性地靶向 B 細胞與 T 細胞，而促炎細胞激素抑制劑 (TNF、IL-1、IL-6、IL-17、IL-12 及 IL-23) 則顯著改變了多種自身免疫疾病的治療方式。

在 2023 年，mAbs 產品線主導市場，主要因其在治療慢性病及罕見病，尤其是自身免疫疾病方面的療效提升。主要的 mAbs 藥物一如英夫利昔單抗 (Infliximab)、利妥昔單抗 (Rituximab) 和阿達木單抗 (Adalimumab) 一在市場擴張中扮演核心角色。此外，各類療法獲得的監管批准數量不斷增加，進一步推動了該領域的增長。

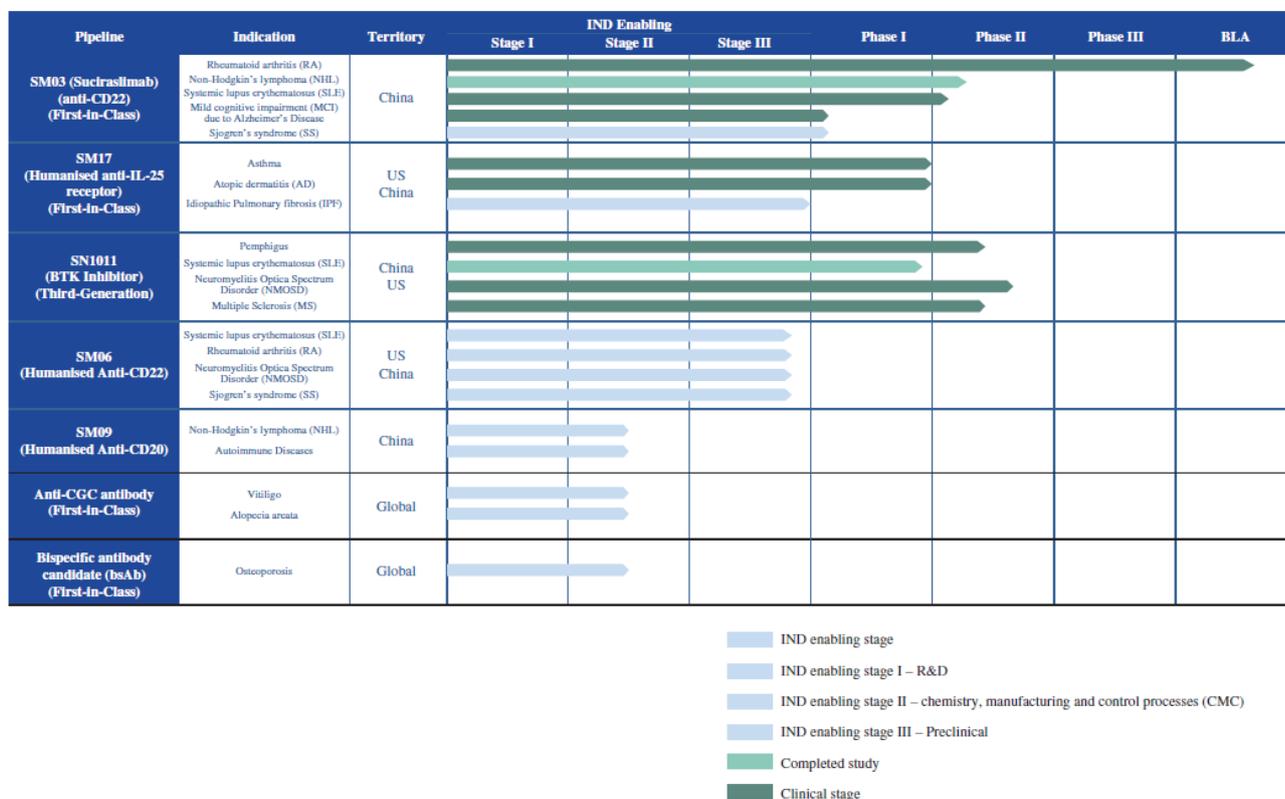
業務概覽 — 致力成為免疫疾病治療創新的全球領導者

中國抗體是一家總部位於香港的生物製藥公司，專注於治療自身免疫疾病的治療性 mAbs 的研發與商業化。公司成立於 2001 年，憑藉對創新免疫學及腫瘤治療領域的深耕，已成為生物製藥行業的重要參與者。截至 2024 年 12 月，公司擁有的發明專利數量從 2023 年 12 月的 35 項大幅增長至 91 項。

強大的內部藥物篩選平台

中國抗體的候選藥物管線涵蓋自身免疫學全領域，使其能為多種疾病提供全面治療方案。公司已建立五大戰略性內部藥物篩選平台，包括：B 細胞治療平台，警報素通路治療平台，選擇性 T 細胞治療平台，神經疾病平台，抗體框架修補人源化平台。這些平台使公司能持續發現新穎藥物靶點、開發抗體候選藥物，並進一步擴充及豐富其產品管線，以滿足未獲滿足的自身免疫疾病醫療需求。

Figure 10 豐富多元的產品管線



Source: Company data

產品管線

(i) SM03 (Suciraslimab): 全球首創抗 CD22 單株抗體藥物

SM03 (Suciraslimab) 作為中國抗體的核心產品，是一款具有全球首創潛力的抗 CD22 單株抗體，用於治療類風濕性關節炎 (RA) 及其他免疫與神經免疫性疾病，包括系統性紅斑狼瘡 (SLE)、乾燥綜合症 (SS)、輕度認知障礙 (MCI) 及阿茲海默症。該藥物採用創新作用機制，有別於現有市場常規生物製劑 (如針對 TNF-α、IL6、IL17 和 CD20 的單株抗體)，展現差異化治療優勢。

臨床三期試驗達標

2023 年 4 月 26 日，Suciraslimab 在中國針對中重度 RA 患者的臨床三期試驗中達成主要療效終點。該研究採用隨機、多中心、雙盲、安慰劑對照設計，對象為對

甲氨蝶呤 (MTX) 治療反應不足的患者。頂線數據分析顯示, Suciraslimab 能有效抑制疾病活動度並改善接受 MTX 治療的活動性 RA 患者症狀。

商業化進程加速

中國國家藥監局 (NMPA) 已受理 Suciraslimab 的生物製品許可申請 (BLA), 審批流程通常需 12-18 個月。2024 年 1 月, 海口生產基地的臨床試驗現場核查與 GMP 檢查已順利完成。中國抗體預期 Suciraslimab 將成為其首款上市產品, 成功獲批後將進一步推進針對 SLE、阿茲海默症相關 MCI 及阿茲海默症等適應症的臨床開發, 擴大該藥物在未滿足醫療需求領域的應用範圍。

(ii) **SM17: 全球首創人源化抗 IL-25 受體單株抗體**

SM17 是一款全球創新、同類首創 (first-in-class) 的人源化單株抗體, 靶向 IL-25 受體。IL-25 是一種被歸類為「警報素」(alarmin) 的關鍵細胞因子, 已被證實與自體免疫及炎症性皮膚疾病的發病機制密切相關。該藥物具有治療異位性皮膚炎 (AD)、氣喘、特發性肺纖維化 (IPF) 及其他免疫性疾病的潛力。

未滿足的醫療需求

AD 患者在全因死亡率及特定疾病死亡率 (包括感染、呼吸系統疾病、消化系統疾病及腫瘤性疾病) 方面風險顯著增加。現有已獲批的 AD 療法 (含生物製劑) 雖能顯著改善濕疹面積與嚴重度指數 (EASI) 及患者生活品質, 但對於治療反應不佳的患者群體仍存在未滿足的醫療需求。

跨國研發進展

SM17 的研發工作同步在美國與中國展開。今年 4 月, 公司公佈 SM17 在中國針對中重度 AD 患者的 1b 期臨床試驗取得積極頂線結果, 展現出差異化療效 (尤以抗搔癢作用為突出)。該 1b 期試驗採用多中心、隨機、雙盲、安慰劑對照設計, 重點評估 SM17 的安全性、耐受性及藥代動力學 (PK) 特徵。此前, 中國抗體已在美國完成首次人體 (First-in-human) 1 期試驗, 評估 SM17 於健康受試者的安全性與耐受性。

創新作用機制優勢

公司認為, 針對 Th2 炎症細胞因子上游靶點 (如 IL-25 受體) 的療法, 將對皮膚炎症產生廣泛調控作用。這使 SM17 有潛力成為治療 AD 的差異化、更安全且更有效的突破性產品。

(iii) **SN1011: 第三代 BTK 抑制劑 (已授權予 Everest Medicines)**

SN1011 為中國抗體自主研發的第三代共價可逆布魯頓酪氨酸激酶 (BTK) 抑制劑。該藥物透過創新設計, 具備高度選擇性及可控的藥物暴露時間, 在為慢性免疫疾病患者提供長期治療的同時, 既能確保卓越療效又可維持良好安全性。其適應症涵蓋天疱瘡、全身性紅斑性狼瘡 (SLE)、視神經脊髓炎譜系障礙 (NMOSD) 以及多發性硬化症 (MS)。

2021 年, 中國抗體與 Everest Medicines 達成授權協議, 將 SN1011 用於治療腎臟疾病的全球開發和商業化權利授予 Everest Medicines。此項合作不僅展現了 SN1011 的潛在臨床價值, 更加速了這項創新療法造福全球病患的進程。

(iv) **SM06: 人源化抗 CD22 单抗**

SM06 係源自 Suciraslimab 之第二代人源化抗 CD22 抗體, 具備相似作用機制。根據公司內部體外研究顯示, SM06 於調節免疫效應方面可能具有更強功效。該候選藥物目前正處於新藥臨床試驗申請 (IND) 準備階段, 現正進行臨床研究前之優化工作。

作為第二代產品，SM06 可望在維持 Suciraslimab 臨床優勢之同時，進一步提升治療效果，為中國抗體於自體免疫疾病治療領域之產品線增添新潛力品項。本公司將持續推進該專案之臨床前研究，為後續 IND 申報奠定基礎。

(v) **SM09: 人源化抗 CD20 單體**

SM09 是一款採用框架修補技術 (framework-patched) 的人源化抗 CD20 抗體，其標靶表位有別於現行已核准的抗 CD20 抗體 (如 rituximab、obinutuzumab 及 ofatumumab)。該候選藥物擬用於治療非何杰金氏淋巴瘤及其他自體免疫性疾病。

SM09 的創新設計賦予其差異化結合特性，可望突破現有抗 CD20 療法的治療限制。目前該產品處於臨床前開發階段，其獨特作用機制或能為特定患者群體提供更優異的治療選擇。中國抗體規劃在完成必要臨床前研究後，將推進 SM09 進入臨床試驗階段。

(vi) **抗 CGC 抗體**

抗 CGC 抗體是本公司自主研发的人源化抗- γ C 抗體。根據中國抗體的體外實驗數據顯示，該抗體能有效抑制由 B 細胞、T 細胞和 NK 細胞活化所驅動的炎症及自身免疫反應。動物實驗結果表明，此抗體可通過調節免疫細胞增殖、自身反應性及組織浸潤等機制，有望成為治療白斑症、圓禿症及其他潛在自身免疫性疾病的治療藥物。

目前，本公司正在進行該抗體的 CMC (化學、製造與控制) 工藝優化及毒理學研究，為後續臨床開發做準備。這項創新抗體展現了在自身免疫疾病治療領域的差異化潛力，有望滿足目前尚未被滿足的臨床需求。

(vii) **雙特異性抗體候選藥物 (bsAb)**

該雙特異性抗體候選藥物是一款創新設計的雙靶向抗體，同時針對核因子 κ B 受體活化因子配體 (RANKL) 及硬化素 (sclerostin)，用於治療骨質疏鬆症等骨骼相關疾病。此雙特異性抗體 (bsAb) 具有差異化的作用機制，可針對骨質疏鬆症的治療需求提供量身訂製的解決方案。

可擴充產能

中國抗體目前於海南海口設有生產基地，並正於江蘇蘇州建設第二生產基地。公司的製造業務在海口生產基地進行，該基地負責生產用於臨床前研究、臨床試驗及未來大規模商業分銷的藥物候選產品。該設施佔地約 19,163 平方米，具備 1,200 升的生產能力。廠房包括專門的潔淨區域用於加工，受控但未分類 (CNC) 空間用於輔助活動，公用設施房間，品質控制實驗室，倉庫，行政辦公室，以及致力於持續及新產品開發的研發實驗室。海口生產基地於 2024 年 1 月成功完成了 GMP 檢查，這是 BLA 批准的關鍵要求。

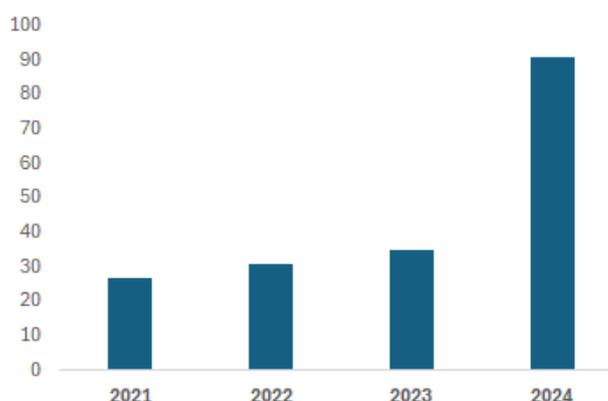
作為中國抗體商業化計劃的一部分，公司於 2020 年 6 月在中國蘇州獨墅湖高等教育園區獲得了一塊 43,158 平方米的土地。該土地被指定用於集團第二個生產基地的建設，總建築面積約 75,000 平方米。新設施旨在進行商業規模製造，於 2024 年末完工，並預計於 2025 年初獲得完工檢查批准，從而頒發不動產所有權證書。

極具潛力的生物科技企業

中國抗體憑藉在免疫學領域的專業投入、技術實力與研發成果，持續推動創新療法的開發，樹立行業新標竿。公司擁有開發創新治療模式的豐富經驗，具備攻佔免疫疾病市場重要份額的實力。其專注於免疫疾病的戰略定位，使公司在同業中脫穎而出。

透過推進突破性療法，中國抗體不僅強化自身競爭優勢，更建立起高技術門檻，進一步鞏固其在「首創藥物」(first-in-class) 開發領域的領導地位。

Figure 11 發明專利持有數量



Source: Company data

Figure 12 財務摘要

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
Othe current Liabilities	0	0	0	Interest burden (x)	1.02	1.07	1.12
Total Current Liabilities	187	173	203	Tax budren (x)	1.00	1.00	1.00
LT Debts	311	380	357	Asset turnover (x)	#N/A	N/A	0.00
Othe 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 同業比較分析

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o (US\$m)		P/E (x)		FY1-FY3 EPS Cagr (%)		FY1 Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC	Share px chg (%)		
				FY1	FY2	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	
Ascleletis 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 Biotec	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	
Innocare 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	
Phararon Beji-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 Ophthalmo	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

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及 / 或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及 / 或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及 / 或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露：

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (B)： 預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (N)： 預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (S)： 預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

戰術買入 (TB)： 該股票的潛在總回報預計超過 20%。

戰術賣出 / 做空 (TS/TSH)： 預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議： 策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)： 沒有基本或策略性建議評級的股票

審查中 (UR)： 股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。

一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

英皇及高誠及 / 或其聯屬公司在過去 12 個月內曾為中國抗體製藥有限公司提供企業服務。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去的表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同的觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。