

海外药企2024Q2业绩回顾

——关注国内创新出海及国产品种商业化

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：张佳博
021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

证券分析师：陈益凌
021-60933167
chenyiling@guosen.com.cn
S0980519010002

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

- **从海外MNC药企2024Q2业绩表现来看，创新品种放量依然是增长的主要驱动力。**其中，礼来及诺和诺德在GLP-1类药物驱动下，收入端分别+36%/+25%；阿斯利康肿瘤、心血管、呼吸、罕见病等板块协同发力，收入端+17%；辉瑞及安进分别受到收购并表Seagen及Horizon Therapeutics影响，收入端+14%（剔除新冠药物/疫苗）/+20%；赛诺菲、诺华、GSK分别依靠达必妥、诺欣妥/可善挺、吸入制剂/HIV产品组合等核心产品驱动，收入端实现+13%/+11%/+10%双位数增长。
- **肿瘤：**2024H1 K药销售额稳居第一，实现销售142亿美元（+18%），同靶点O药销售44.7亿美元排名第三，以PD-1为代表的IO疗法依然是肿瘤治疗的基石疗法；ADC药物研发热度极高，目前已经有15款ADC药物成功上市销售，第一三共和阿斯利康共同开发的Enhertu（HER2 ADC）在2024H1以17.7亿美元销售额位居第一，预计全年销售额将达到35亿美元。
- **代谢：**诺和诺德Ozempic+Wegovy+Rybelsus Q2合计销售~67亿美元（同比+35%，环比+9%），礼来Mounjaro+Zepbound合计销售~43亿美元（同比>3.4x，环比+86%）；美国市场GLP-1总处方量增速>10%，截至Q2末Ozempic/Rybelsus市场份额分别为48.4%/6.6%，Tirzepatide市场份额快速上升至27.9%。
- **自免：**银屑病领域Skyrizi（利生奇珠单抗）上半年继续维持45%+增速，其他传统靶点/药物基本趋于成熟，销售额增长主要由炎症性肠病、化脓性汗腺炎等其他适应症驱动；特应性皮炎靶向疗法在欧美患者渗透率仍处于低位，Dupixent上半年销售61亿欧元（+27%），全年指引~130亿欧元；风湿免疫领域传统TNF- α 抑制剂受到biosimilar冲击，乌帕替尼为代表的新靶点快速增长。
- **投资建议：**1) **肿瘤：**HARMONi-2临床数据在WCLC年会上发布，康方生物的PD-1xVEGF双抗依沃西在PD-L1(+)
NSCLC 1L适应症头对头K药达到显著的PFS优效，建议关注拥有差异化设计和出海潜力的重磅品种的创新药公司：**康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药等**；2) **GLP-1RA及产业链：**单靶点/多靶点GLP-1RA创新药及GLP-1RA生物类似药，建议关注：**信达生物、华东医药、恒瑞医药等**；多肽原料药&CDMO、胰岛素笔，建议关注：**诺泰生物、美好医疗等**；3) **自免：**国产IL-17A、IL-4RA品种相继上市，国产自免单品进入商业化新阶段，建议关注：**康诺亚-B、智翔金泰、三生国健等**。
- **风险提示：**市场竞争加剧，产品临床失败或有效性低于预期，产品商业化不达预期，技术升级迭代的**风险**。

[**01**] 细分治疗领域产品表现

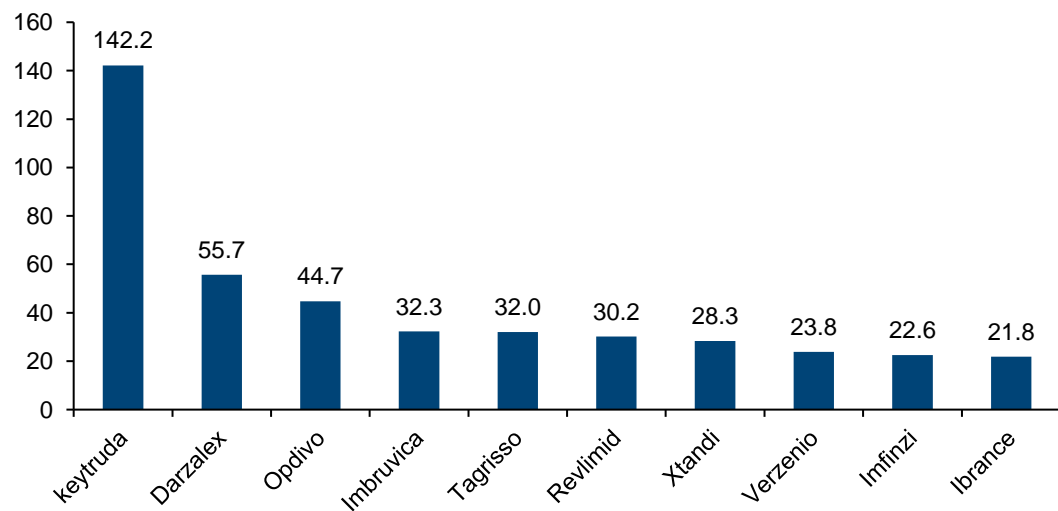
[**02**] 海外药企业绩梳理

[**03**] 投资建议及风险提示

肿瘤：2024H1 K药销售额稳居第一，ADC药物销售额加速增长

- 2024年上半年，默沙东研发的Keytruda以142.2亿美元的销售额稳居全球抗肿瘤药物第一位，同时也是全球药物销售排行榜第一名，PD-1同靶点的“O药”以44.7亿美元销售额排名第三；强生研发的CD38单抗Darzalex 2024年上半年销售额为55.7亿美元，受益于该药物覆盖一线到四线的多发性骨髓瘤治疗，逐步迭代传统小分子药物来那度胺（Revlimid）；BTK小分子抑制剂伊布替尼（Imbruvica）24年上半年销售额为32.3亿美元，为靶向血液瘤的FIC药物，同靶点的在研药物竞争激烈。
- ADC药物研发热度极高，目前已经有15款ADC药物成功上市销售，第一三共和阿斯利康共同开发的Enhertu（HER2 ADC）在2024年上半年以17.7亿美元销售额位居第一，预计全年销售额将达到35亿美元；罗氏开发的HER2靶点Kadcyla销售12.1亿美元排名第二；Padcev为针对一线及二线后尿路上皮癌适应症的Nectin-4 ADC，上半年销售额为8.3亿美元；CD79b ADC药物Polivy 2024上半年销售额为6.8亿美元，得益于在一线DLBCL适应症中获批，销售放量将进一步加速；吉利德开发的 Trodelvy（Trop2 ADC）上半年销售额为6.3亿美元，得益于二线TNBC患者需求量大及在HR+/HER2-乳腺癌中的渗透率提升。

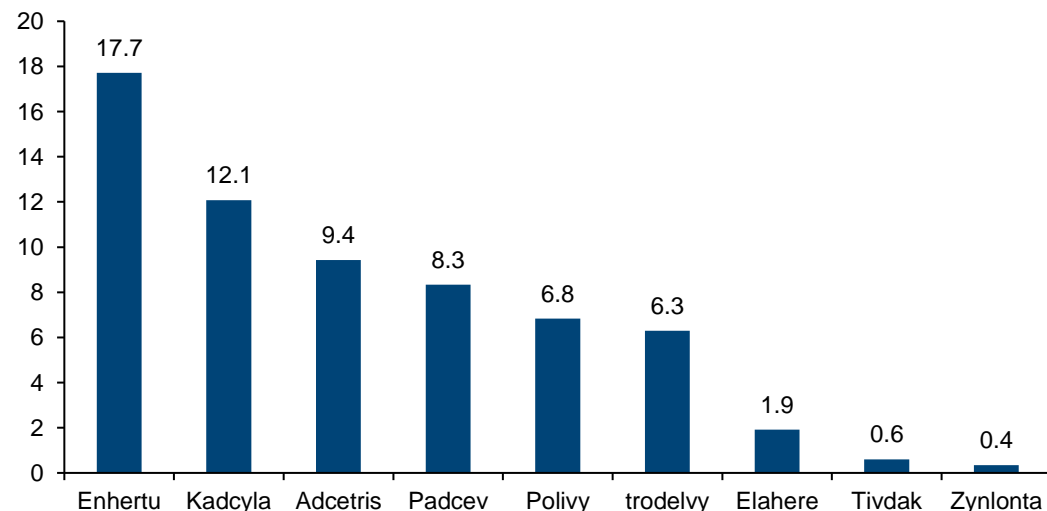
图：2024H1抗肿瘤药物TOP10销售数据（单位：亿美元）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：2024H1抗肿瘤ADC药物TOP9销售数据（单位：亿美元）

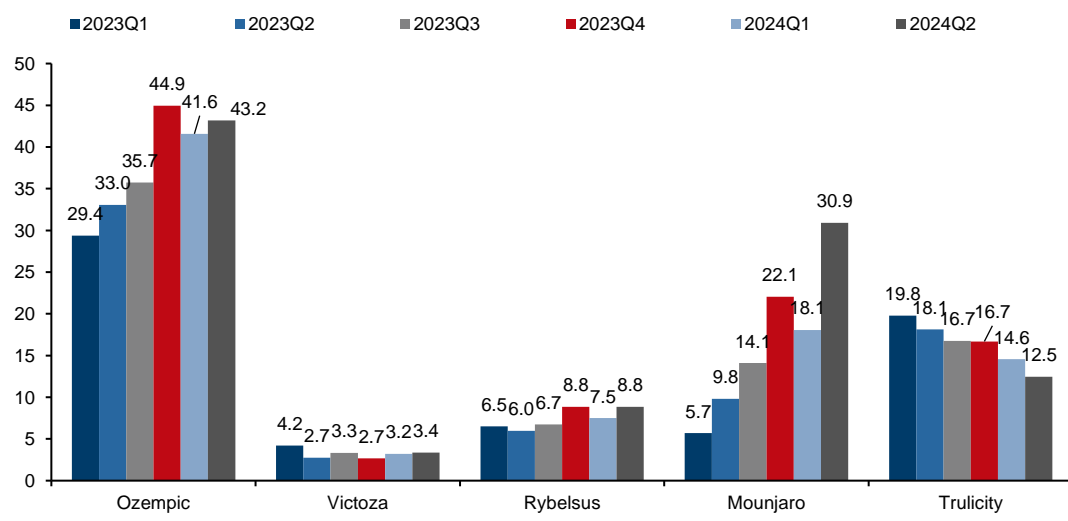


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

代谢：GLP-1RA药物，全球极具潜力的药王候选者

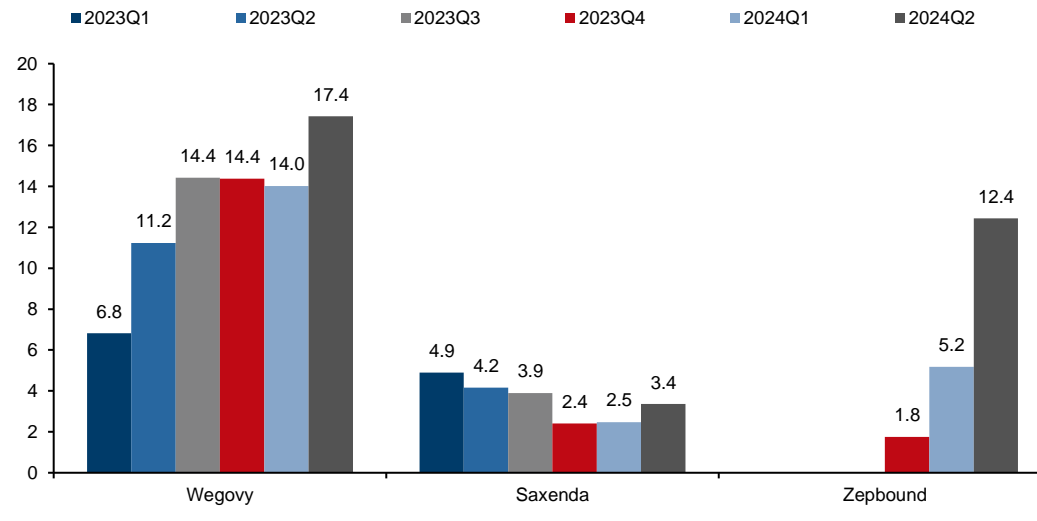
- 2024年上半年，诺和诺德研发的司美格鲁肽注射剂Ozempic（GLP-1激动剂）销售额为84.8亿美元（+36%），位于全球药物销量第二，口服降糖药Rybelsus上半年实现销售收入16.3亿美元（+31%）；除了诺和诺德的GLP-1RA药物，礼来的GIP/GLP-1双靶点激动剂替尔泊肽（Tirzepatide，商品名 Mounjaro）加速放量，上半年销售额为49亿美元。
- 减重方面，Wegovy（司美格鲁肽注射液）上半年销售额为31.4亿美元（+74%），礼来的Zepbound（替尔泊肽）2023Q4上市不到两个月销售收入达到1.8亿美元，2024年上半年销量达到17.6亿美元。
- 除此之外，针对GLP-1靶点以诺和诺德和礼来为首的许多药企仍在开发多靶点、多剂型、长周期的药物，并拓展至慢性肾病及代谢性疾病等适应症，得益于药物治疗效果好、市场需求大，有望成为全年最畅销的药物。

图：GLP-1RA药物在降糖适应症中单季度销售数据（单位：亿美元）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：1 丹麦克朗 ≈ 0.1495 美元

图：GLP-1RA药物在减重适应症中单季度销售数据（单位：亿美元）

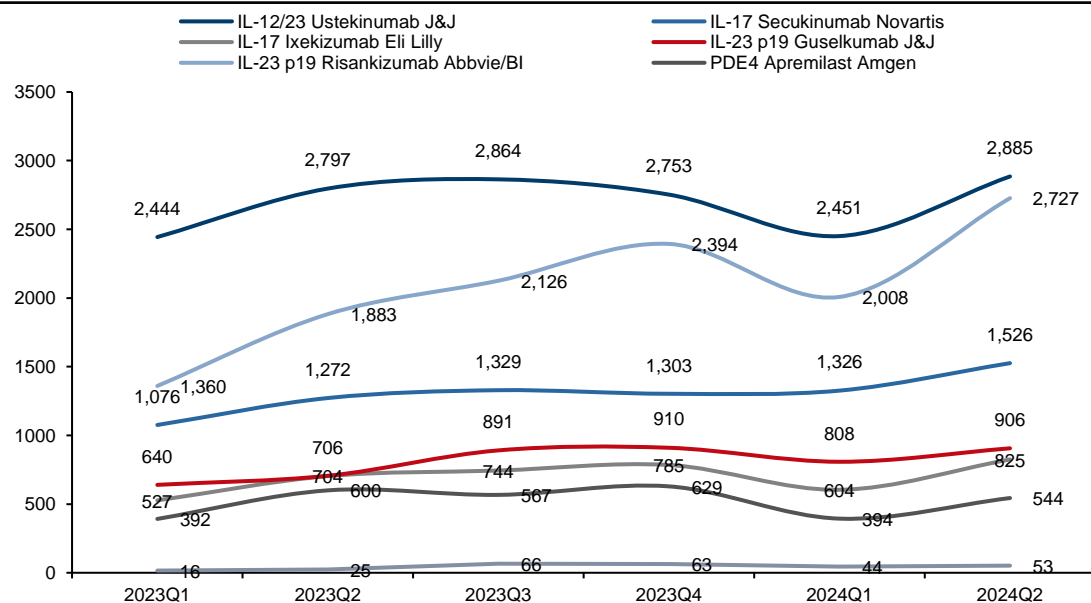


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：1 丹麦克朗 ≈ 0.1495 美元

皮肤：生物制剂主导，MNC布局口服及后线疗法

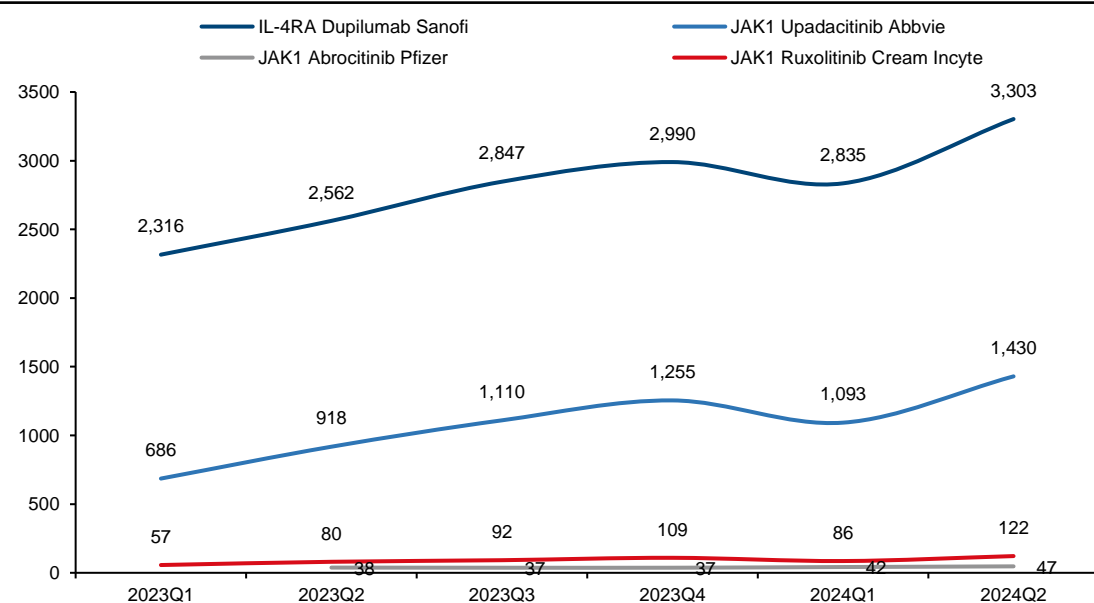
- 银屑病：** Skyrizi（利生奇珠单抗）Q2销售27亿美元（同比+45%），24H1销售47亿美元（同比+46%），Abbvie预计2027年Skyrizi销售将超过170亿美元，其中PsO/PsA相关适应症合计贡献115亿美元。根据Nature Review Drug Discovery，2022.07~2023.06全球银屑病市场规模达到~340亿美元（占自免市场整体的约1/3），其中美国市场规模~270亿美元，以IL-23p19为代表的生物制剂长期治疗的PASI90超过80%，优于PDE4（16w PASI75=33%）及TYK2等口服药物（16w PASI75=58%），市场主要由生物制剂主导。目前，口服小分子药物是MNC布局的重点方向，如Takeda的口服TYK2药物TAK279 Ph2b临床中高剂量12周PASI75达到67%，J&J的口服IL-23药物JNJ2113 Ph2b临床高剂量52周PASI75达到78%。
- 特应性皮炎：** Dupixent Q2销售33亿欧元（+29%），其中美国市场销售24亿欧元（+24%）；Q2整体处方量/新处方量分别同比+22%/+23%；2024H1实现销售61亿欧元（+27%），2024全年销售指引~130亿欧元。根据Sanofi统计，2022年美国及欧洲AD患者中靶向和生物等新疗法渗透率仅9%，远低于银屑病23%水平，市场仍处于快速增长阶段。

图：银屑病相关药物季度销售额（单位：百万美元）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：销售额未按照适应症拆分

图：特应性皮炎相关药物季度销售额（单位：百万美元、百万欧元）

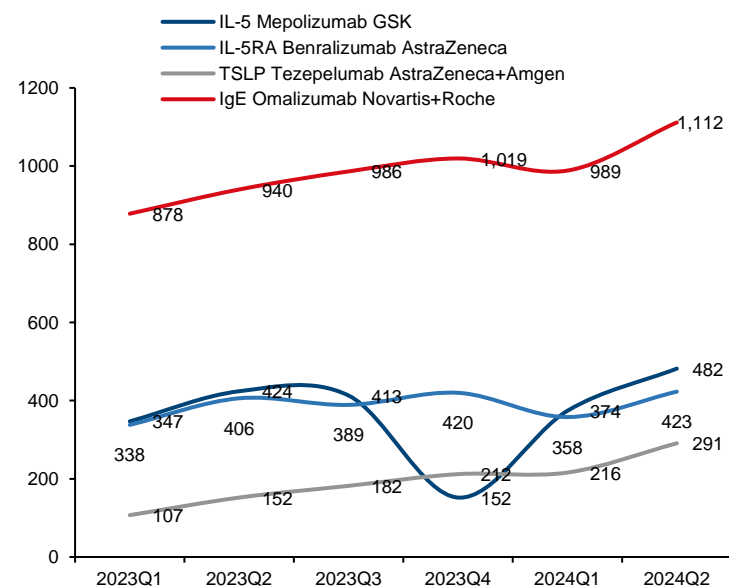


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：销售额未按照适应症拆分

呼吸：哮喘生物制剂稳健增长，COPD治疗领域迎来新靶点

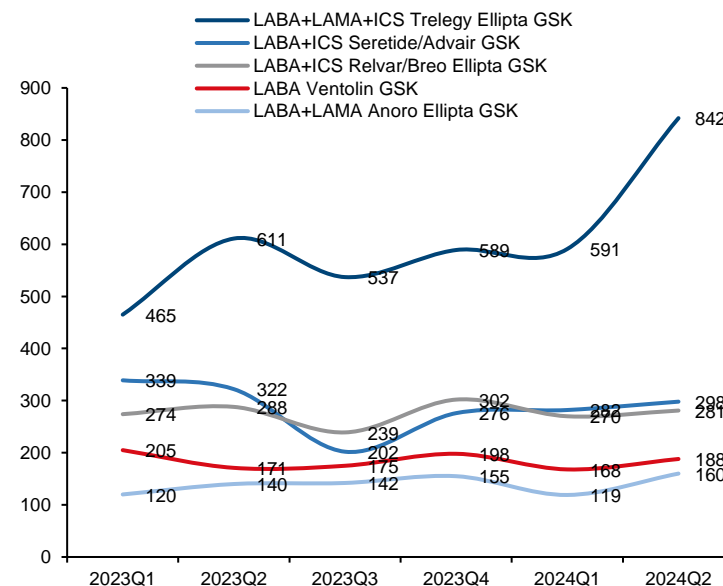
- **哮喘**：XOLAIR/Nucala/FASENRA/TEZSPIRE四款产品Q2销售分别同比+18%/+14%/+4%/+91%；哮喘生物制剂全球市场接近百亿，受到细分生物标志物限制，各产品市场份额相对均衡，TEZSPIRE为首个不限制生物标志物药物，上市第2年实现销售6.5亿美元，24H1销售5.1亿美元（+96%）。
- **COPD**：三联吸入制剂需求旺盛，Trelegy Ellipta及Breztri Q2销售分别同比+38%/+44%；GSK剔除三联外吸入制剂合计销售9.3亿英镑（+1%），AZ的LABA+ICS二联Q2销售7.2亿美元（+20%）。2024年6月，Verona的Ohtuvayre（ensifentrine）获得FDA批准用于COPD维持治疗，ensifentrine是一款PDE3/4双靶点抑制剂，是20多年来首个具有新作用机制的吸入产品。除吸入制剂外，Dupixent于2024年7月获得EMA批准作为辅助维持治疗药物，用于治疗血液嗜酸性粒细胞增多且未受控制的COPD成人患者，美国sBLA的PDUFA时间为2024年9月27日。

图：哮喘相关生物药季度销售额（单位：百万美元、百万英镑）



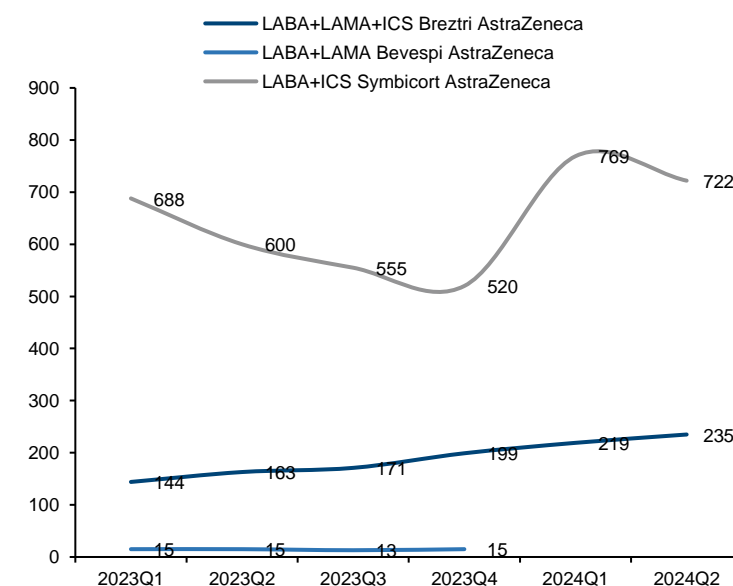
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理
注：销售额未按照适应症拆分

图：GSK COPD相关吸入制剂销售额（单位：百万英镑）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理
注：销售额未按照适应症拆分

图：AZ COPD相关吸入制剂销售额（单位：百万美元）

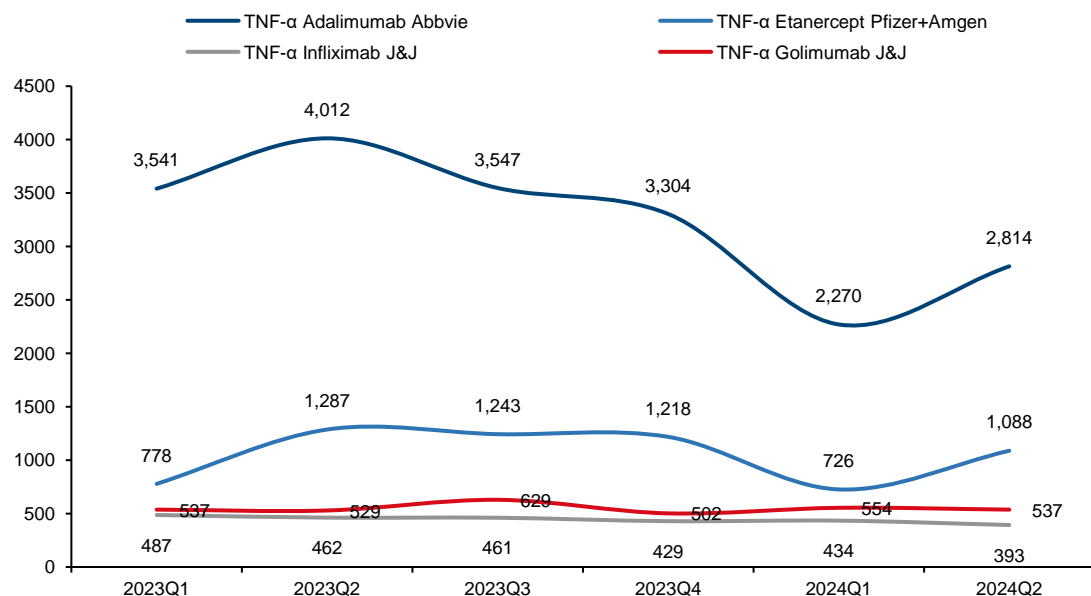


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理
注：销售额未按照适应症拆分

风湿免疫：TNF- α 抑制剂承压，乌帕替尼快速增长

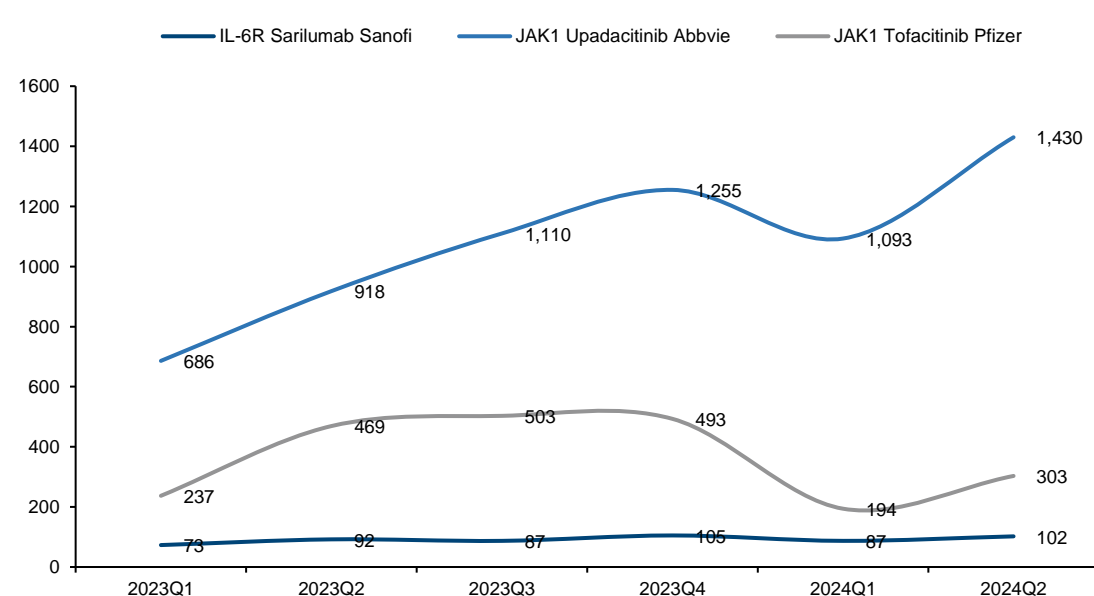
- Humira/Enbrel/Remicade/Simponi等四款产品Q2同比分别-30%/-15%/-15%/+2%，合计销售约48亿美元（同比-23%），预计由于专利到期后更多的生物类似物上市，整体竞争加剧导致销量增速放缓，以及产品销售价格下降（lower net selling price）。Humira曾于2022年实现约212亿美元（同比+4%）峰值销售，彼时ex-US市场已受到biosimilar冲击，贡献收入26亿美元（同比-22%），美国市场Humira独占期于2023年1月底结束，部分重叠适应症市场份额被Skyrizi和Rinvoq稀释，实现7%稳健增长；2023年Humira全球销售144亿美元（同比-32%），US/ex-US市场分别-35%/-14%，“全球药王”头衔易主；2024H1 Humira销售约51亿美元，进一步下滑33%。
- Rinvoq Q2销售14亿美元（同比+56%），24H1销售25亿美元（同比+57%），预计2027年全球销售将超过100亿美元（Rheum/IBD/Derm分别45/32/23亿美元）。

图：TNF- α 风湿免疫药物季度销售额（单位：百万美元）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：销售额未按照适应症拆分

图：其他风湿免疫药物季度销售额（单位：百万美元、百万欧元）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：销售额未按照适应症拆分

[01] 细分治疗领域产品表现

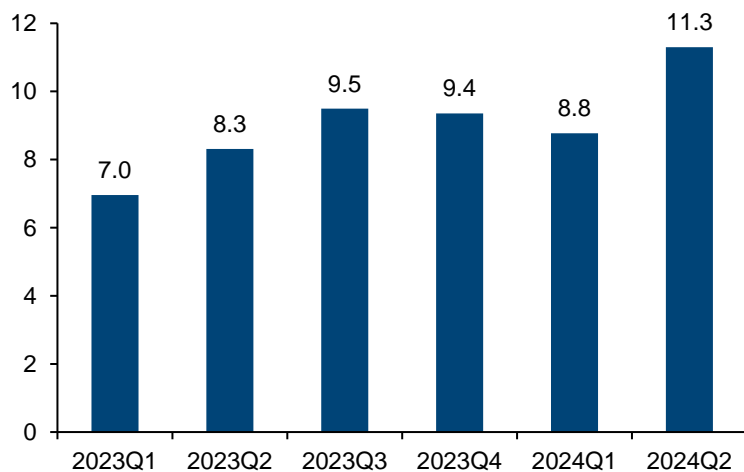
[02] 海外药企业绩梳理

[03] 投资建议及风险提示

Eli Lilly: Tirzepatide爆发式增长，大幅上调全年业绩指引

- Q2 Lilly实现全球销售113亿美元（+36%），主要由Mounjaro、Zepbound和Verzenio增长贡献；净利润35亿美元（+86%）。上调2024全年收入指引至454~466亿美元（原424~436亿美元），Non-GAAP EPS指引至16.10~16.60美元（原13.50~14.00美元）。
- 代谢：Mounjaro Q2销售30.9亿美元（上年同期为9.8亿美元，季度环比+71%），受益于强劲需求及减价卡对实际价格的影响减小，截止Q2末US NBRx占比达33%；Zepbound于2023年11月在美国获批，上市后第3个季度即达到12.4亿美元销售（季度环比+140%），截止Q2末US NBRx占比达36%；Trulicity（杜拉鲁肽）销售12.5亿美元（-31%），截止Q2末US TRx占比15%。Jardiance（恩格列净）销售7.7亿美元（+15%），需求增长驱动。Humalog（赖脯胰岛素）销售6.3亿美元（+43%），受益于返点变化带来的实际价格增长。
- 肿瘤：Verzenio（Abemaciclib）Q2销售13.3亿美元（+44%），US/ex-US市场分别销售8.6/4.7亿美元（同比+46%/+39%）。
- 自免：Taltz（Ixekizumab）Q2销售8.3亿美元（+17%），主要由需求增长及渠道库存动态变化驱动。

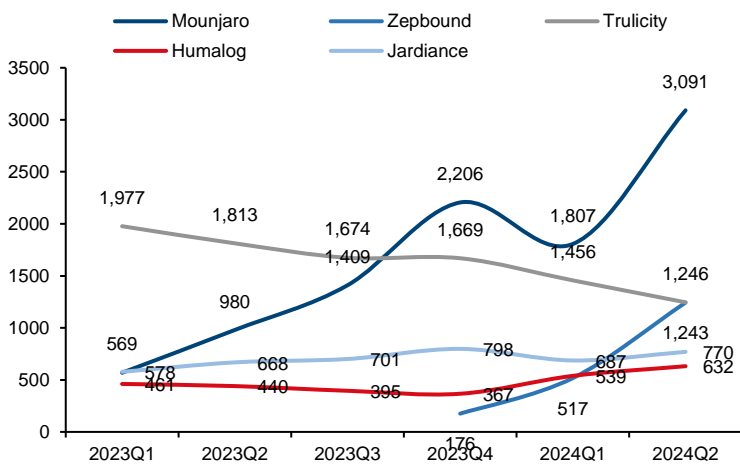
图：Eli Lilly季度销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：Eli Lilly财报，国信证券经济研究所整理

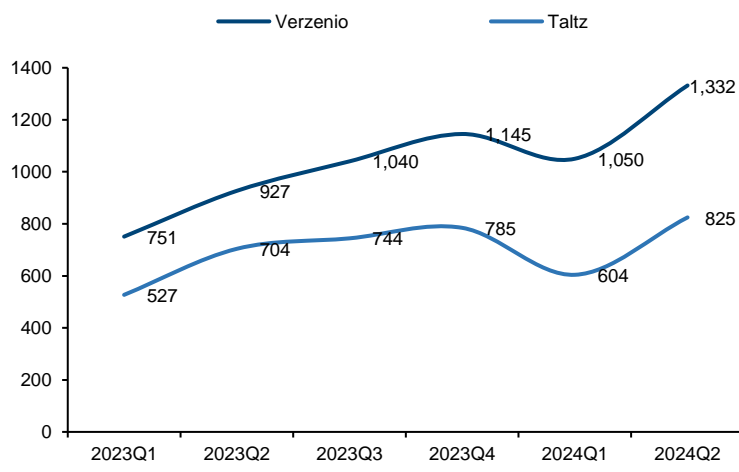
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Eli Lilly代谢药物销售数据（单位：百万美元）



资料来源：Eli Lilly财报，国信证券经济研究所整理

图：Eli Lilly其他药物销售数据（单位：百万美元）



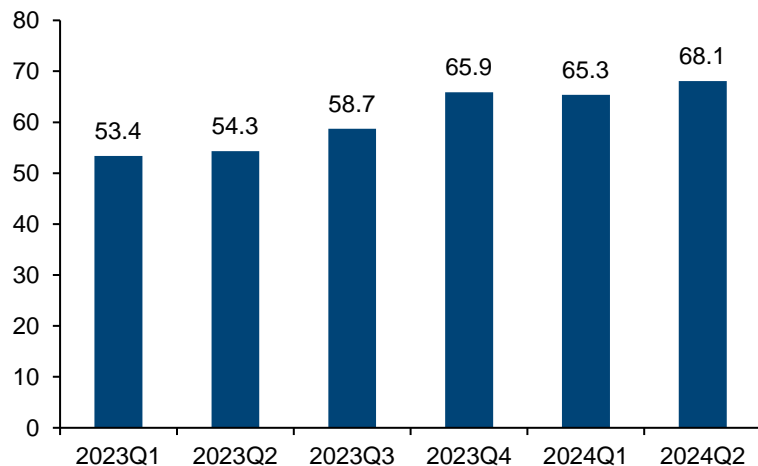
资料来源：Eli Lilly财报，国信证券经济研究所整理

Novo Nordisk: 降糖减重产品领导者，上调全年销售指引



- 诺和诺德Q2销售收入681亿丹麦克朗（+25%），净利润为201亿丹麦克朗（+3%），上调全年销售收入增长预期为22%-28%（固定汇率），上调净利润增长至20%-28%（固定汇率）。
- **降糖板块：**GLP-1和胰岛素类降糖药物Q2销售收入502亿丹麦克朗（+26%），其中GLP-1产品销售370亿丹麦克朗（+33%），胰岛素产品销售126亿丹麦克朗（+12%）。降糖领域的市场份额由12个月前的32.6%提升至34.1%，预计2025年在全球市占率超过1/3；GLP-1药物在全球降糖领域处方中的比例由12个月前的5.4%提升至6.3%，在中国降糖领域处方中占比3.3%（12个月前占比3.0%）。公司GLP-1产品占全球GLP-1药物市场的56.0%，占中国GLP-1药物市场的79.0%，处于领先地位。
- **减重板块：**减重板块Q2销售收入139亿丹麦克朗（+35%），共有两款减重产品，Wegovy Q2销售额为117亿丹麦克朗（+55%），Saxenda Q2销售额为22亿丹麦克朗（-19%），销售额下滑由于减重领域消费者更倾向于使用周制剂。随着全球减重市场的快速增长，市场空间巨大。
- **罕见病板块：**Q2销售收入398亿丹麦克朗（-3%），销售收入减少因内分泌罕见病产品销售额下滑至7亿丹麦克朗（-19%），公司正重新规划内分泌罕见病产品的供应。

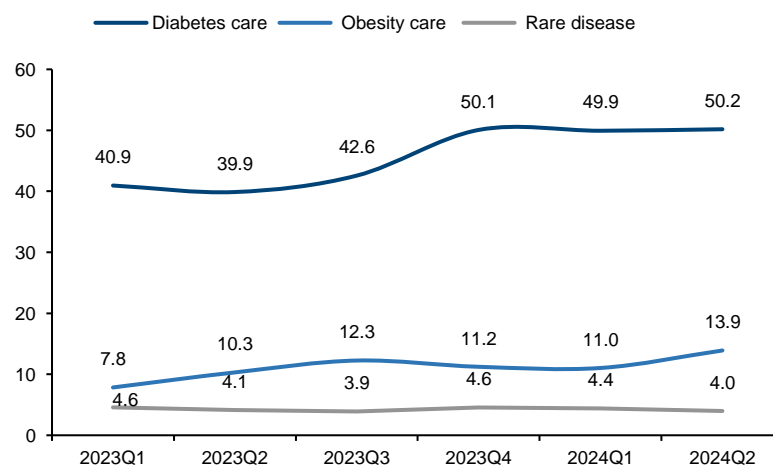
图：诺和诺德季度销售数据（单位：十亿丹麦克朗）



资料来源：诺和诺德财报，国信证券经济研究所整理

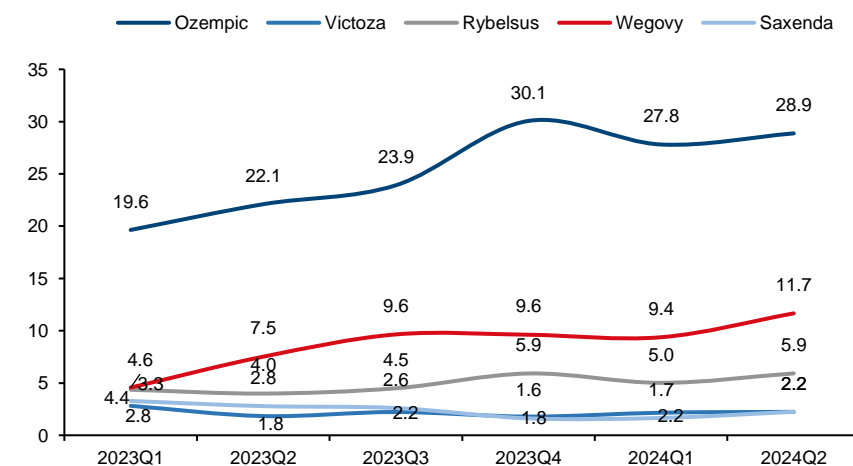
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：诺和诺德分板块销售数据（单位：十亿丹麦克朗）



资料来源：诺和诺德财报，国信证券经济研究所整理

图：诺和诺德GLP-1药物销售数据（单位：十亿丹麦克朗）

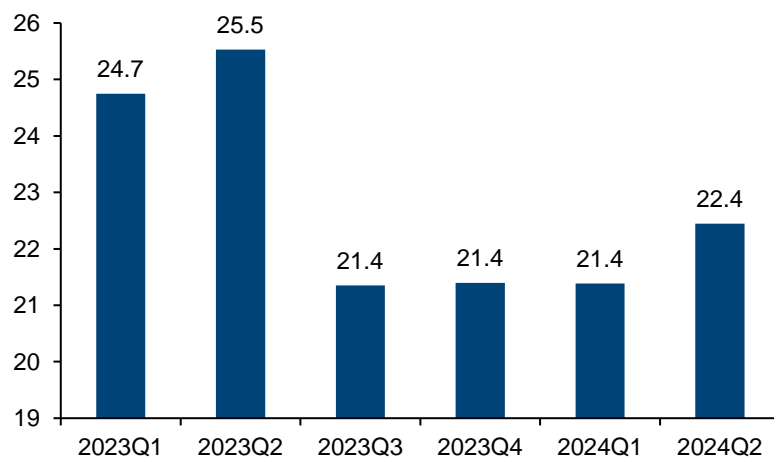


资料来源：诺和诺德财报，国信证券经济研究所整理

J&J: 下调全年利润预期

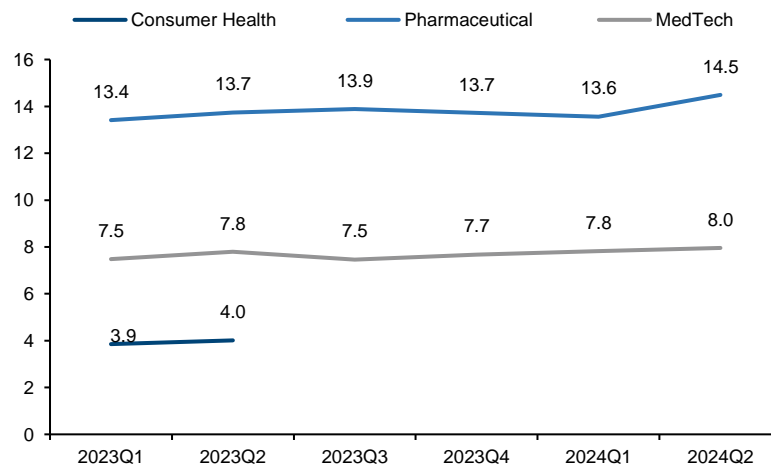
- 强生Q2销售收入224亿美元（+4%），调整后的EPS为2.82美元（+10%），下调全年调整后的EPS至9.97美元-10.07美元。
- **创新药板块：**Q2销售收入145亿美元（除去新冠疫苗增长9%），其中免疫治疗药物销售收入47亿美元（+7%），感染性疾病药物销售收入10亿美元（-13%），神经系统药物销售收入18亿美元（+2%），肿瘤药物销售收入51亿美元（+19%），销售收入增长主要得益于抗癌药物达雷妥单抗（DARZALEX）和阿帕鲁胺（ERLEADA）等、免疫治疗药物古塞库单抗（TREMFYA）和优特克单抗（STELARA）、神经系统药物艾氯胺酮（SPRAVATO）的销售增长。另外，公司与传奇生物合作开发的CAR-T产品西达基奥仑赛（Carvykti）Q2销售额为2亿美元（+60%），双抗药物特立妥单抗（Tecvayli）Q2销售额为1亿美元（+44%），有望成为公司肿瘤领域的下一代支柱产品（以上变动均排除汇率影响）。
- **医疗器械板块：**Q2销售收入80亿美元（+4%），受益于电生理产品、心血管领域的Abiomed产品和普通外科伤口愈合产品的销售增长（以上变动均排除汇率影响）。

图：强生季度销售数据（单位：十亿美元）



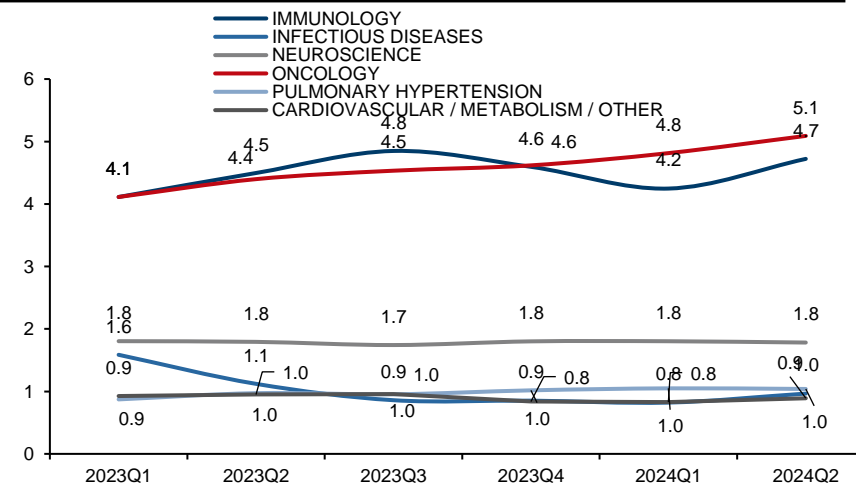
资料来源：强生财报，国信证券经济研究所整理

图：强生分板块销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：强生财报，国信证券经济研究所整理

图：强生不同领域药物销售数据（单位：十亿美元）

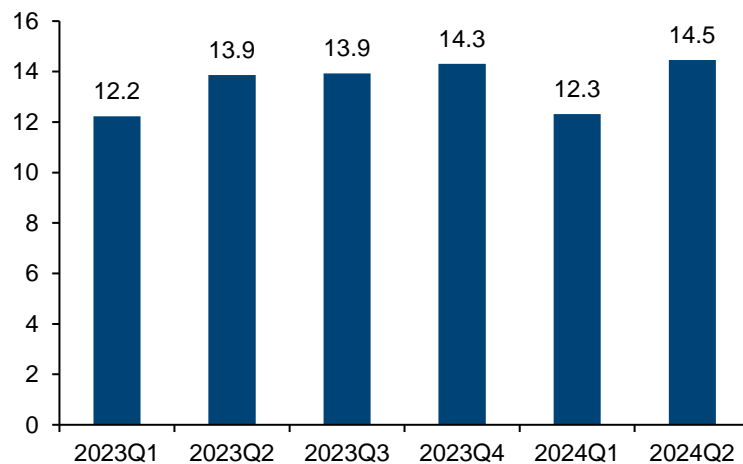


资料来源：强生财报，国信证券经济研究所整理

Abbvie: 自免板块动能切换, Skyrizi+Rinvoq组合快速增长

- Q2 Abbvie实现全球销售145亿美元(+4%)，其中自免板块70亿美元(+2%)、肿瘤板块16亿美元(+11%)、神经板块22亿美元(+15%)、医美板块14亿美元(+1%)。
- 自免: Humira Q2销售28亿美元(-30%)，Skyrizi(利生奇珠单抗)销售27亿美元(+45%)、Rinvoq销售14亿美元(+56%)，2024年Skyrizi和Rinvoq合计销售指引为~160亿美元，预计2027年Skyrizi销售额将超过170亿美元、Rinvoq销售额将超过100亿美元，Skyrizi+Rinvoq组合将成为自免板块新的驱动力。
- 肿瘤: Imbruvica(伊布替尼)Q2销售8.3亿美元(-8%)，Venclexta(维奈克拉)销售6.4亿美元(+12%)，Elahere(索米妥昔单抗)上市第2个季度实现销售1.3亿美元。
- 神经: Botox Therapeutic销售8.1亿美元(+9%)；Vraylar(卡利拉嗪)销售7.7亿美元(+18%)，Abbvie预计其未来峰值销售有望达到50亿美元。

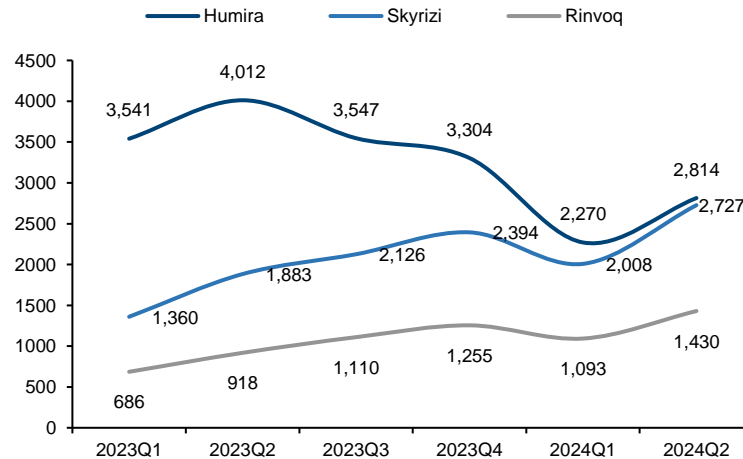
图: Abbvie季度销售数据(单位: 十亿美元)



资料来源: Abbvie财报, 国信证券经济研究所整理

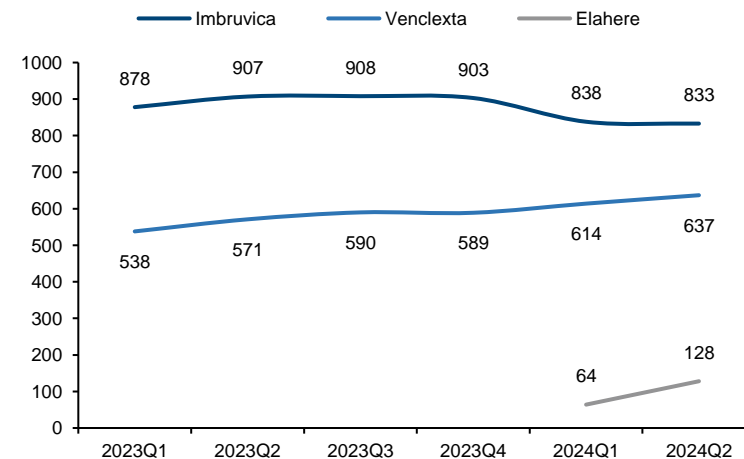
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图: Abbvie自免药物销售数据(单位: 百万美元)



资料来源: Abbvie财报, 国信证券经济研究所整理

图: Abbvie肿瘤药物销售数据(单位: 百万美元)

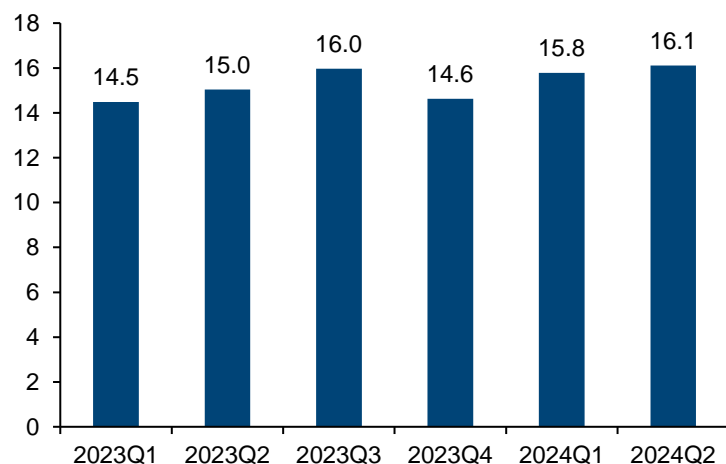


资料来源: Abbvie财报, 国信证券经济研究所整理

Merck: Keytruda保持增长, HPV疫苗增速放缓

- 24Q2默沙东全球销售161亿美元（+7%），其中制药业务销售144亿美元（+7%），动物健康业务销售15亿美元（+2%），销售增长主要来自于肿瘤和疫苗板块。全年销售指引为634~644亿美元（+5%~7%），Non-GAAP EPS指引下调至7.94~8.04美元（原8.53~8.65美元）。
- **肿瘤板块：**核心产品Keytruda Q2销售72.7亿美元（+16%，剔除汇率影响+21%），上半年销售142亿元（+18%，剔除汇率影响+22%），增长动力主要来自于新适应症的开拓，包括NSCLC围手术期治疗，以及1L mUC等适应症。HIF2A抑制剂Belzutifan/Welireg Q2销售1.26亿美元（+150%）。
- **疫苗板块：**核心产品HPV疫苗Gardasil Q2销售24.8亿美元（+1%，剔除汇率影响+4%），上半年销售47.3亿美元（+7%，剔除汇率影响+10%），Gardasil Q2增速下滑主要受到“中国的运输时间”影响。
- **研发与监管：**肺动脉高压新药Sotatercept/WINREVAIR获FDA批准并在美国上市销售，21价肺炎结合苗CAPVAXIVE获批上市并获得ACIP推荐，HER3-DXd的上市申请因第三方生产原因得到FDA的CRL，Keytruda与ADC、肿瘤疫苗等的联合用药临床持续推进。

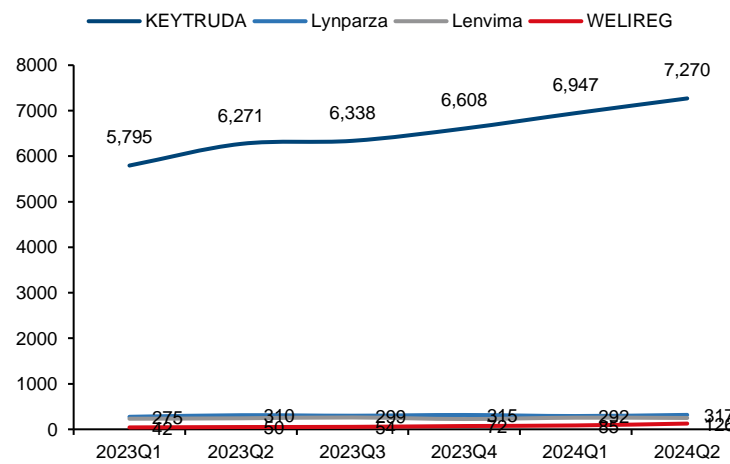
图：Merck季度销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：Merck财报，国信证券经济研究所整理

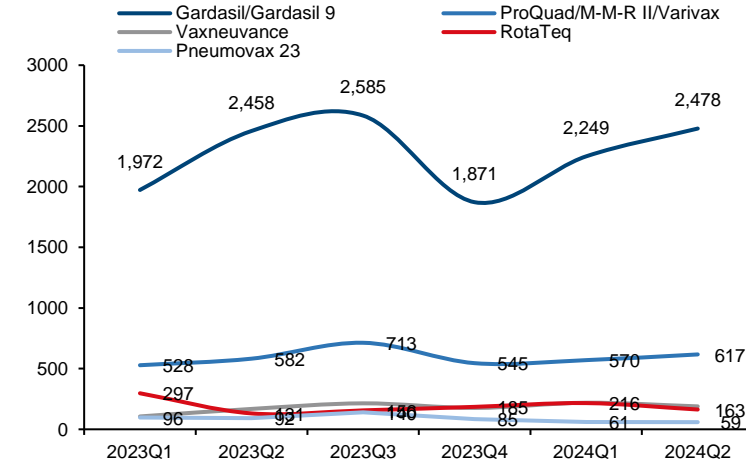
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Merck肿瘤产品销售数据（单位：百万美元）



资料来源：Merck财报，国信证券经济研究所整理

图：Merck疫苗产品销售数据（单位：百万美元）

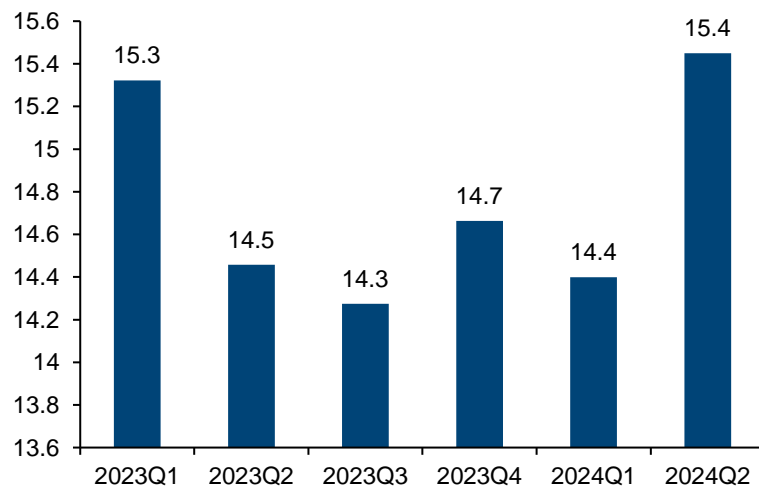


资料来源：Merck财报，国信证券经济研究所整理

Roche: 销售业绩超预期，上调全年销售收入预期

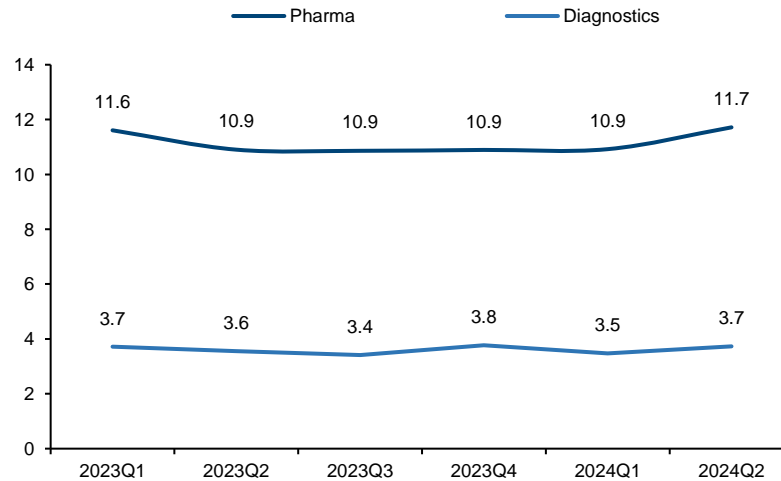
- 罗氏上半年整体销售收入298.48亿瑞士法郎（+5%）（固定汇率），Q2销售收入154亿瑞士法郎（+7%），上调全年预期，预计全年销售收入实现中等个位数增长。
- 药物板块：上半年销售收入226亿瑞士法郎（+5%），Q2销售收入117亿瑞士法郎（+7%），肿瘤领域Q2销售额为50亿瑞士法郎（+2%），得益于帕妥珠单抗（Perjeta）、阿来替尼（Alecensa）、贝伐珠单抗（Avastin）等产品销售贡献；神经系统领域Q2销售额为24亿瑞士法郎（+16%），主要由于奥克雷珠单抗（Ocrevus）及利司扑兰（Evrysdi）带来的销售收入增长；A型血友病药物Q2实现收入11亿瑞士法郎（+5%），受益于产品渗透率的逐步提升；眼科药物领域Q2销售收入10亿瑞士法郎（+50%），得益于法瑞西单抗（Vabysmo）的销售增长。
- 诊断板块：上半年销售收入72亿瑞士法郎（+5%），Q2销售收入37亿瑞士法郎（+5%），得益于免疫诊断产品的需求增加。

图：罗氏季度销售数据（单位：十亿瑞士法郎）



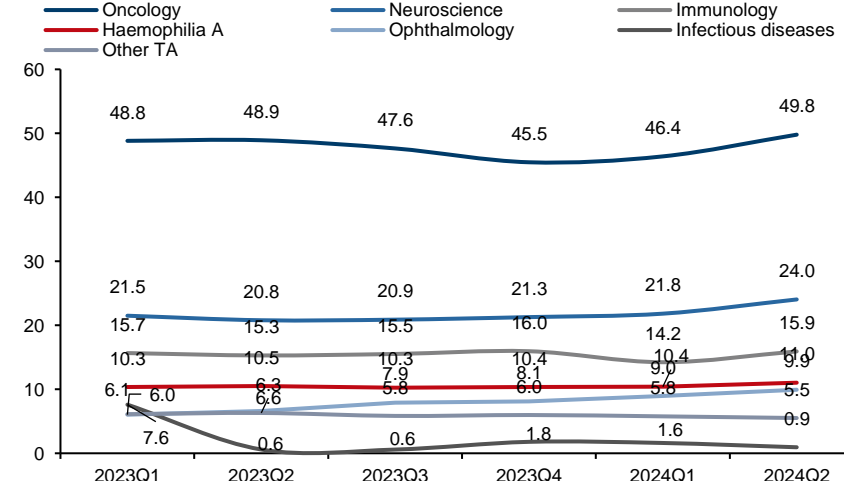
资料来源：罗氏财报，国信证券经济研究所整理

图：罗氏分板块销售数据（单位：十亿瑞士法郎）



资料来源：罗氏财报，国信证券经济研究所整理

图：罗氏不同领域药物销售数据（单位：亿瑞士法郎）

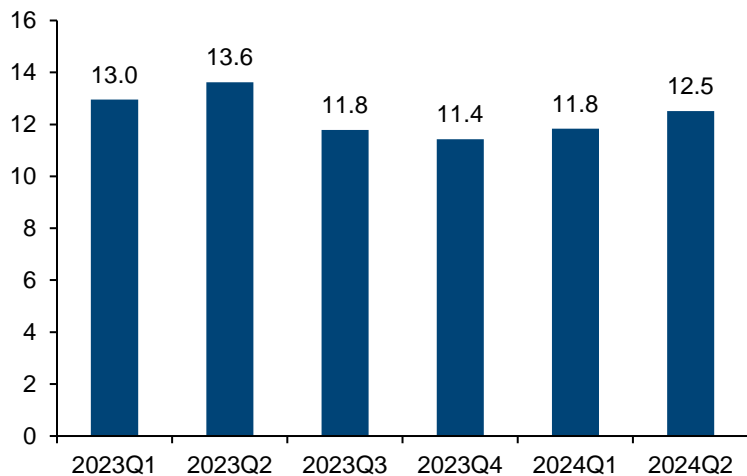


资料来源：罗氏财报，国信证券经济研究所整理

Novartis: 老产品持续贡献增长, 上调全年经营利润指引

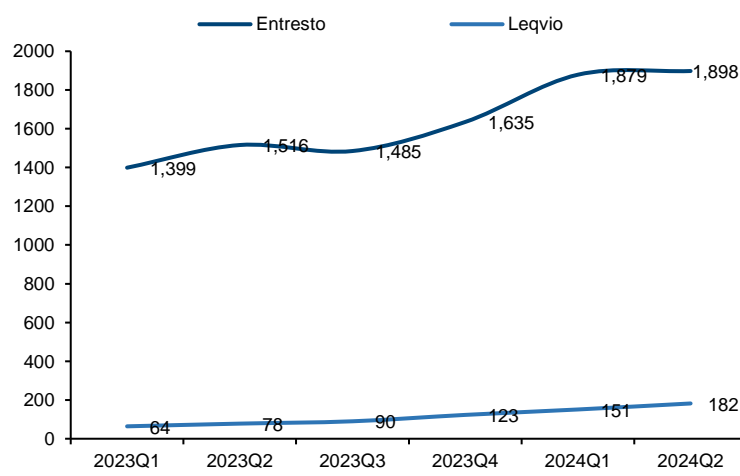
- Q2 Novartis实现全球销售125亿美元 (+11%)，核心经营利润50亿美元 (+19%，核心经营利润率/core margin +2.7pp)，维持全年销售高个位数~低双位数增长指引，上调核心经营利润指引至mid-to-high teens（原low double-digit to mid-teens）。
- 代谢：Entresto/诺欣妥Q2实现销售19.0亿美元 (+28%)，其中US/ex-US分别销售9.5/9.5亿美元（分别同比+25%/+30%）；Leqvio（PCSK9 siRNA）Q2销售1.8亿美元 (+134%)。
- 自免：Cosentyx/可善挺Q2实现销售15.3亿美元 (+22%)，其中US/ex-US分别销售8.7/6.6亿美元（分别同比+34%/+10%），主要受益于化脓性汗腺炎适应症需求驱动。
- 肿瘤：Kesimpta（奥法妥木单抗）Q2销售8.0亿美元 (+65%)，其中US/ex-US分别销售5.6/2.4亿美元（分别同比+49%/+118%），美国市场处方量同比+43%，市场份额+4%pts；Pluvicto（RDC药物）销售3.5亿美元 (+44%)，新患处方/NBRx在适用人群中占比~1/3，已有RLT（radioligand therapies）设施占比>50%，美国设施数475+（季度环比增长~25%）。

图：Novartis季度销售数据（单位：十亿美元）



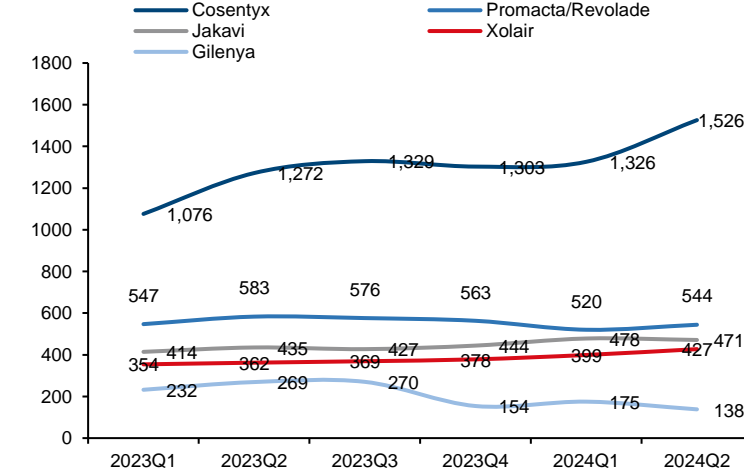
资料来源：Novartis财报，国信证券经济研究所整理
注：2023年10月后剥离Sandoz

图：Novartis代谢药物销售数据（单位：百万美元）



资料来源：Novartis财报，国信证券经济研究所整理

图：Novartis自免药物销售数据（单位：百万美元）



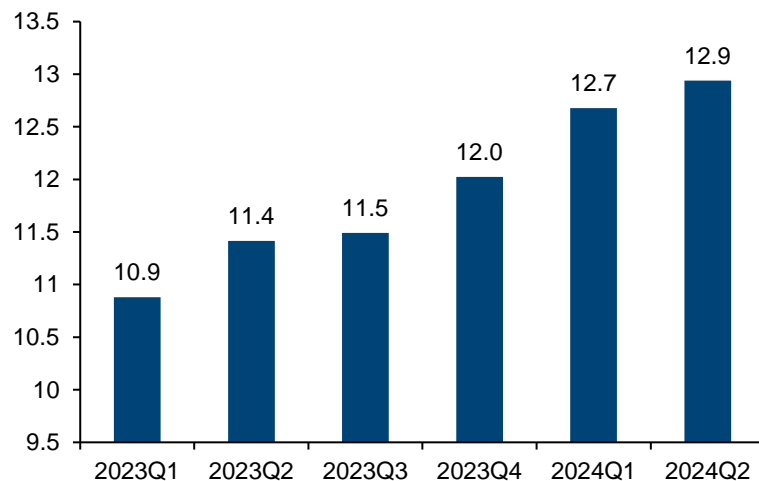
资料来源：Novartis财报，国信证券经济研究所整理

AstraZeneca: Q2收入增长17%，全年指引上调至中双位数增速



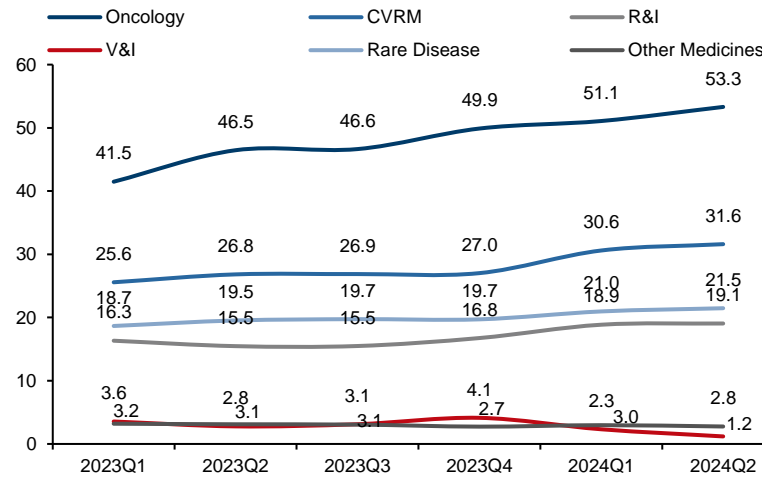
- 阿斯利康Q2销售收入129亿美元（+17%），核心EPS为1.98美元，其中肿瘤业务营收53亿美元（+19%），CVRM（心血管、肾脏及代谢业务）营收32亿美元（+22%），R&I（呼吸与免疫业务）营收19亿美元（+26%），罕见病业务营收21亿美元（+14%）。分地区看，美国营收56亿美元（+17%），中国营收16亿美元（+18%）。全年营收及核心EPS的增速指引从低双位数上调至中双位数。
- 肿瘤板块：肿瘤业务Q2的增长主要由奥希替尼/Tagrisso（16亿美元，+12%）、度伐利尤单抗/Imfinzi（11亿美元，+18%）、阿可替尼/Calquence（8亿美元，+22%）、奥拉帕利/Lynparza（7亿美元，+7%）和德曲妥珠单抗/Enhertu（5亿美元，+49%）驱动。
- CVRM板块：CVRM Q2的增长主要由达格列净/Farxiga（19亿美元，+32%）驱动。
- R&I板块：R&I Q2的增长主要由布地奈德福莫特罗/Symbicort（7亿美元，+25%）、布地奈德福莫特罗格隆溴铵/Breztri（2亿美元，+47%）驱动，TSLP单抗Tezspire Q2销售2亿美元，同比接近翻倍。
- 罕见病板块：罕见病业务Q2的增长主要由C5抑制剂瑞利珠单抗 /Ultomiris（9亿美元，+36%）驱动，另一款C5抑制剂依库珠单抗/Soliris销售小幅下滑（7亿美元，-8%）。

图：阿斯利康季度销售数据（单位：十亿美元）



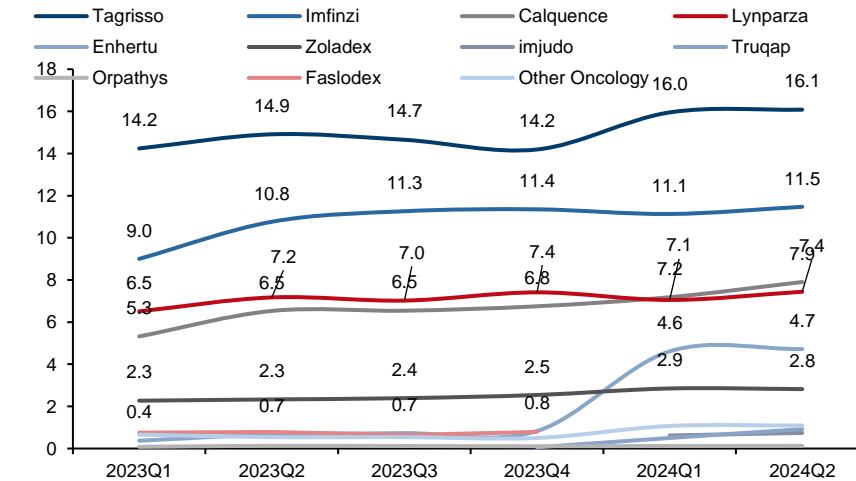
资料来源：阿斯利康财报，国信证券经济研究所整理

图：阿斯利康分板块销售数据（单位：亿美元）



资料来源：阿斯利康财报，国信证券经济研究所整理

图：阿斯利康肿瘤领域药物销售数据（单位：亿美元）



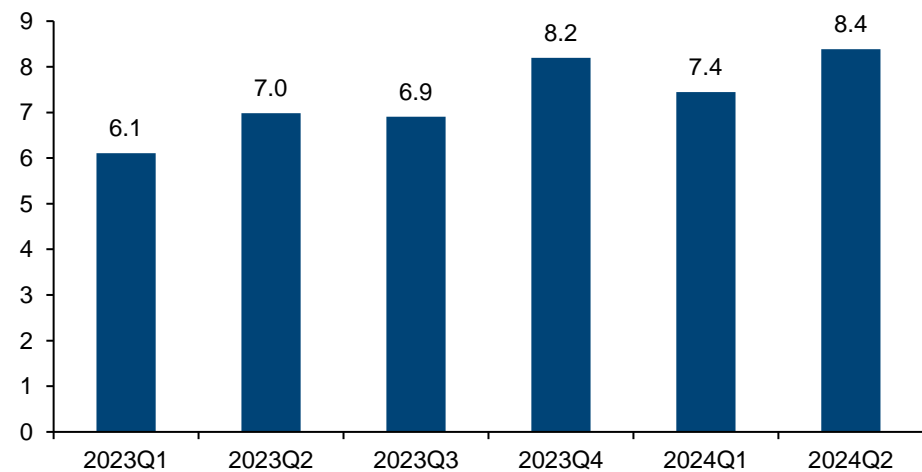
资料来源：阿斯利康财报，国信证券经济研究所整理

Amgen: Q2全球营收增长20%，肿瘤药物收入超20亿美元



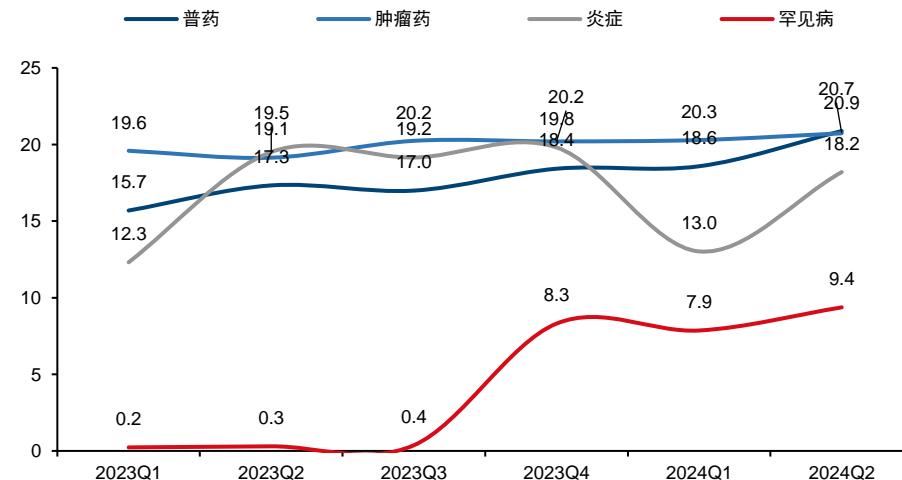
- 安进Q2全球营收84亿美元（+20%），药品销量增长26%；剔除Horizon Therapeutics（Horizon）公司的销售额，药品销售额增长5%、销量增长10%。上调2024年全年营收指引至328-338亿美元（调整前为325-338亿美元），增加资本支出至约13亿美元（调整前约为11~12亿美元）。
- 普药板块：Q2销售额为21亿美元（+20%）。其中，PCSK9抑制剂Repatha（依洛尤单抗）24Q2销售额5亿美元（+25%），销量增长46%对冲价格下降20%影响；骨质疏松新药EVENTITY（罗莫佐单抗）24Q2销售额4亿美元（+39%）；RANKL单抗Prolia（地舒单抗）24Q2销售额12亿美元（+13%）。
- 肿瘤板块：Q2销售额为21亿美元（+8%）。其中，CD3×CD19 双抗BLINCYTO（贝林妥欧单抗）24Q2销售额3亿美元（+28%），得益于药品在B-ALL适应症的学术和市场推广；EGFR 抗体 Vectibix（帕尼单抗）24Q2销售额3 亿美元（+9%）；蛋白酶体抑制剂KYPROLIS（卡非佐米）24Q2销售额4亿美元（+9%）；RANKL 单抗 Xgeva（地舒单抗）24Q2销售额6亿美元（+6%）；血小板生成素（TPO）受体激动剂 Nplate（罗米普司亭）24Q2销售额3亿美元（+12%）；MVASI（贝伐单抗生物类似药）24Q2销售额2亿美元（-20%），随着竞争愈加激烈，预计销售额会继续下滑。
- 炎症板块：Q2销售额为18亿美元（-7%）。其中，TSLP单抗 Tezepelumab（特泽鲁单抗）24Q2销售额2亿美元（+76%）；PDE4 抑制剂 Otezla（阿普米司特）24Q2销售额5亿美元（-9%）；TNF抑制剂 Enbrel（依那西普）24Q2销售额9 亿美元（-15%），主要受净售价下降影响。
- 罕见病板块：Q2销售额为9亿美元（+1460%）。其中，IGF-1R 抗体 Tepezza（替妥木单抗）24Q2销售额5亿美元；Krystexxa（培格洛酶）24Q2销售额3亿美元。

图：安进季度销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：安进财报，国信证券经济研究所整理

图：安进分板块销售数据（单位：亿美元）

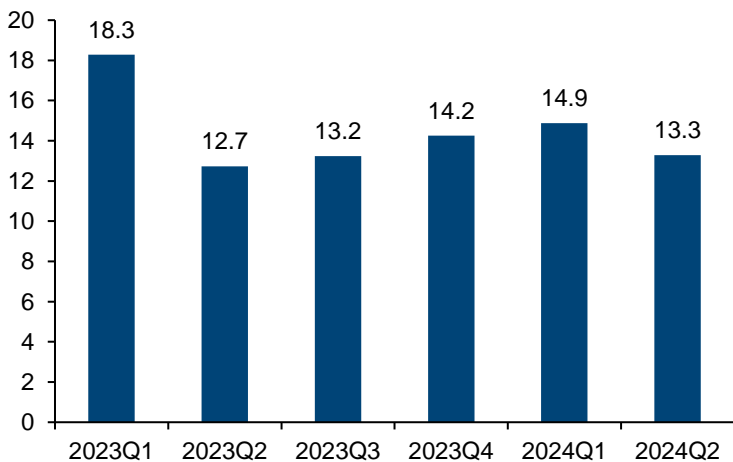


资料来源：安进财报，国信证券经济研究所整理

Pfizer: 肿瘤业务增长26%，上调全年收入及EPS指引

- 24Q2 Pfizer实现全球销售133亿美元（+3%），剔除Comirnaty和Paxlovid等新冠产品影响后收入为128亿美元（+14%）。全年销售指引上调至595~625亿美元（原585~615亿美元），Adjusted Diluted EPS指引上调至2.45~2.65美元（原2.15~2.35美元）。
- **肿瘤板块：**24Q2实现销售39.6亿美元（+26%），其中收购Seagen产品合计贡献8.5亿美元（Padcev/Adcetris/Tukysa/Tivdak等四款产品Q2分别销售3.9/2.8/1.2/0.3亿美元），剔除并表影响后，肿瘤板块收入与上年同期持平。分产品看，Ibrance（哌柏西利）Q2销售11.3亿美元（-9%），主要受到竞品影响需求有所下滑；Xtandi（恩扎卢胺）Q2销售5.0亿美元（+17%）。
- **疫苗板块：**核心产品PCV13/20疫苗Q2实现销售13.6亿美元（-5%）；RSV疫苗Abrysvo Q2实现销售0.6亿美元，上半年实现销售2.0亿美元，Ph3 MONeT研究取得积极结果，Abrysvo扩龄至18岁及以上人群sBLA已提交申请。
- **其他板块：**抗凝药Eliquis Q2实现销售18.8亿美元（+7%），主要受益于口服抗凝药接受度提升及非瓣膜性房颤新适应症在美国市场贡献增量；罕见病药Vyndaqel系列产品 Q2实现销售13.2亿美元（+69%），上半年实现销售24.6亿美元（+68%），主要得益于ATTR-CM（转甲状腺素淀粉样心肌病）适应症在发达国家市场驱动。
- **研发与监管：**基因疗法Beqvez获得FDA批准用于B型血友病成人患者，以及EC授予有条件上市许可；giroctocogene fitelparvovec治疗成人中重度A型血友病Ph3 AFFINE研究取得积极Topline数据。

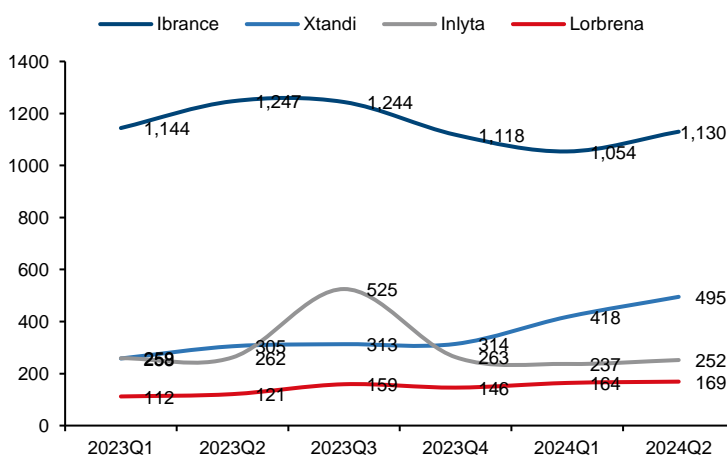
图：Pfizer季度销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：Pfizer财报，国信证券经济研究所整理

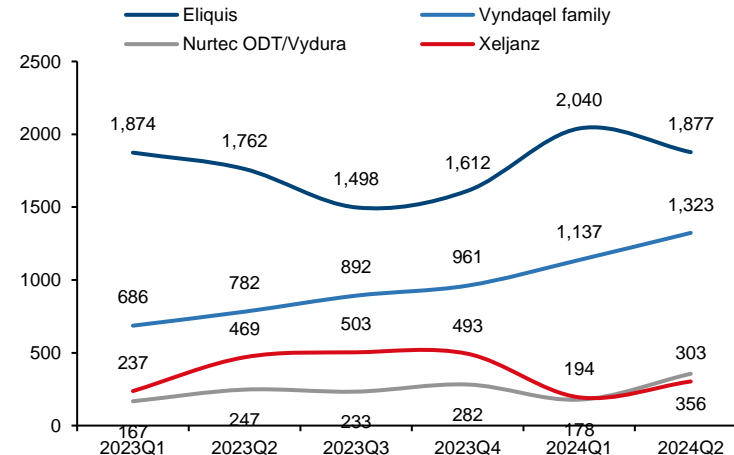
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Pfizer肿瘤药物销售数据（单位：百万美元）



资料来源：Pfizer财报，国信证券经济研究所整理

图：Pfizer其他药物销售数据（单位：百万美元）

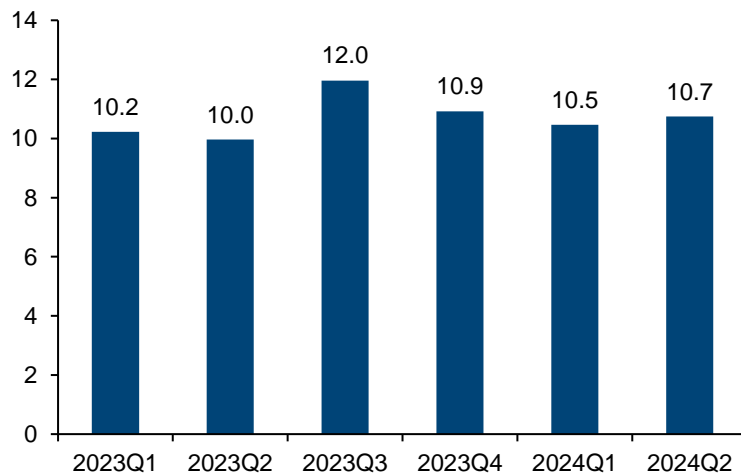


资料来源：Pfizer财报，国信证券经济研究所整理

Sanofi: 达必妥全球销售快速增长, 全年指引~130亿欧元

- Q2 Sanofi全球销售额为108亿欧元 (+10%)，经营利润28亿欧元 (+8%)，EPS为1.73欧元 (+4%)，上调全年EPS指引至“不变汇率下稳定” (stable at CER)。
- 自免：核心产品Dupixent实现销售33亿欧元 (+29%)，其中美国市场销售24亿欧元 (+24%)；整体处方量/新处方量分别同比+22%/+23%；2024H1实现销售61亿欧元 (+27%)，维持2024全年指引~130亿欧元。
- 疫苗：板块Q2实现营收11亿欧元 (-5%)，主要受到上年同期5900万欧元新冠产品基数影响；Q2百白破/Hib疫苗销售7亿欧元 (-5%)，预计下半年进入北半球呼吸道疾病流行季后，流感疫苗及RSV抗体（期望达到10亿美元量级/ambition to reach blockbuster status）销售贡献将有所提升。
- 代谢：Q2 Lantus（甘精胰岛素U100）及Toujeo（甘精胰岛素U300）分别实现销售3.98/3.13亿欧元（同比+21%/+11%）；Lovenox（依诺肝素）销售2.56亿欧元 (-5%)，受到国内集采及欧洲生物类似物竞争影响；Praluent（PCSK9抗体）销售1.26亿欧元 (+39%)。

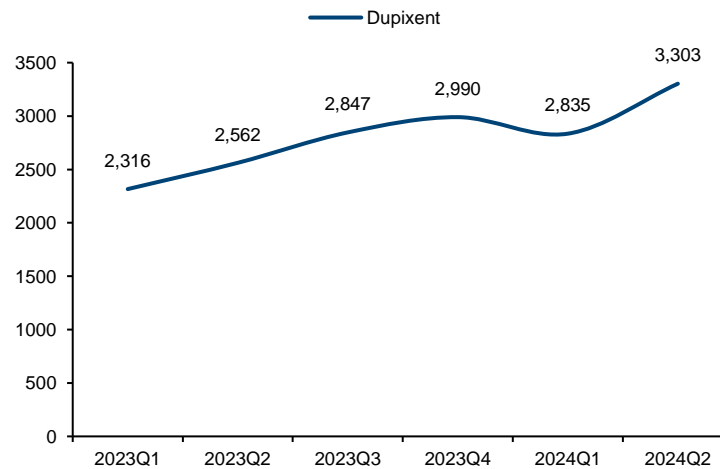
图：Sanofi季度销售数据（单位：十亿欧元）



资料来源：Sanofi财报，国信证券经济研究所整理

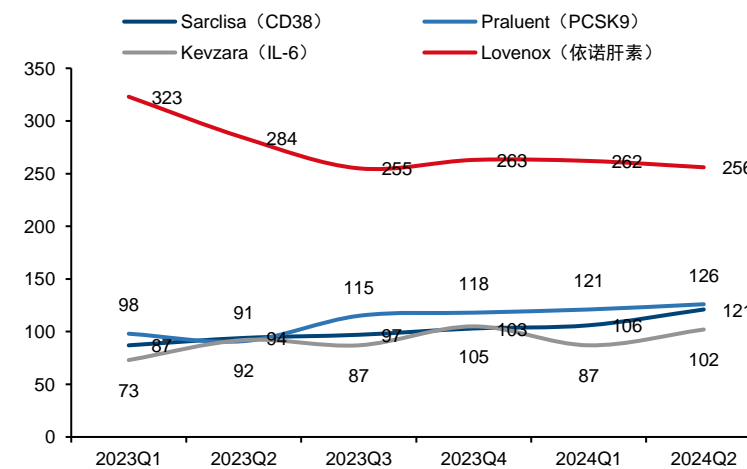
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Sanofi自免药物销售数据（单位：百万欧元）



资料来源：Sanofi财报，国信证券经济研究所整理

图：Sanofi其他药物销售数据（单位：百万欧元）

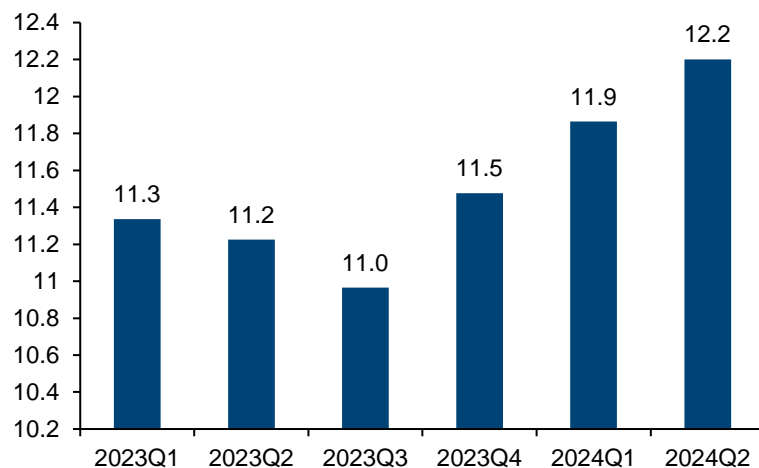


资料来源：Sanofi财报，国信证券经济研究所整理

BMS：多款新产品高速增长，Q2销售收入122亿美元

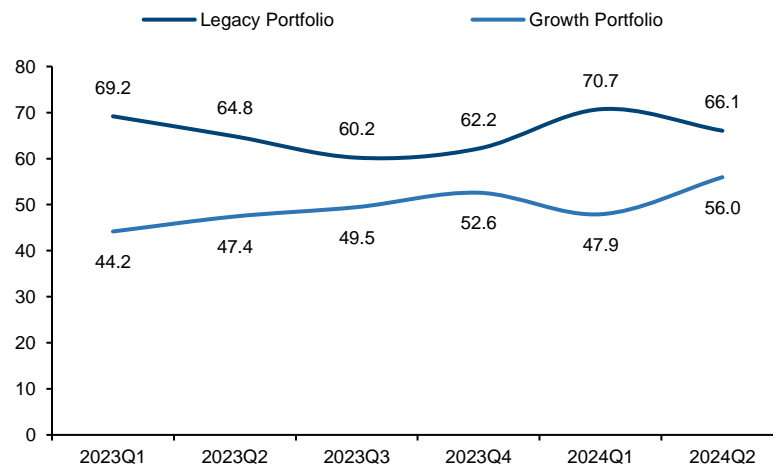
- BMS Q2销售收入122亿美元（+9%），non-GAAP EPS为2.07美元，上调全年指引，营收增长率调整至低个位数上限，调整后的EPS为0.6-0.9美元。
- **成熟产品板块**：Q2销售收入66亿美元（+2%），心脑血管药物阿哌沙班（Eliquis）贡献主要收入，Q2销售额为35亿美元（+7%），得益于美国市场潜在需求逐步凸显；其次为血液学领域治疗多发性骨髓瘤适应症的来那度胺（Revlimid）销售额为14亿美元（-8%）。
- **成长产品板块**：Q2销售收入56亿美元（+18%），肿瘤药物中纳武利尤单抗（Opdivo）Q2销售额为24亿美元（+11%）、伊匹木单抗（Yervoy）Q2销售收入6亿美元（+8%）、纳武利尤单抗+瑞拉利单抗（Opdualag）Q2销售额为2亿美元（+53%），均处于销量快速增长阶段；血液学领域，Reblozyl Q2销售额为4亿美元（+82%），受益于骨髓增生异常综合征相关贫血患者1线用药需求的增加，Breyanzi细胞疗法Q2销售额为2亿美元（+53%），得益于适应症的拓展。

图：BMS季度销售数据（单位：十亿美元）



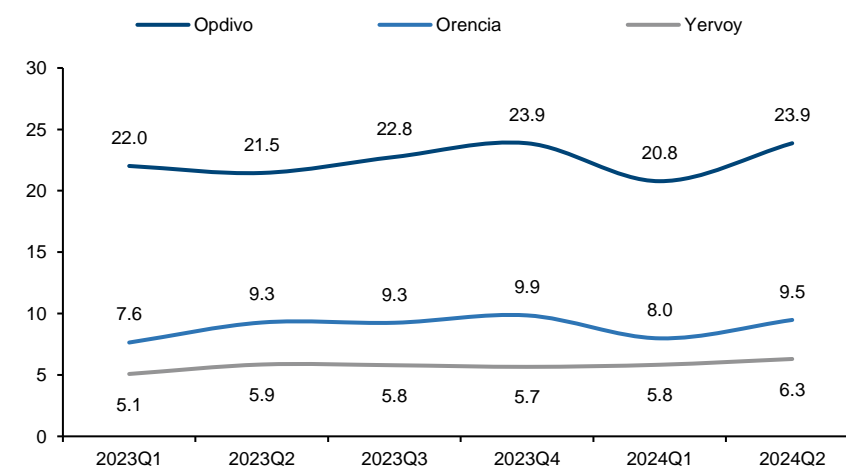
资料来源：BMS财报，国信证券经济研究所整理

图：BMS分板块销售数据（单位：亿美元）



资料来源：BMS财报，国信证券经济研究所整理

图：BMS成长型药物销售数据（单位：亿美元）



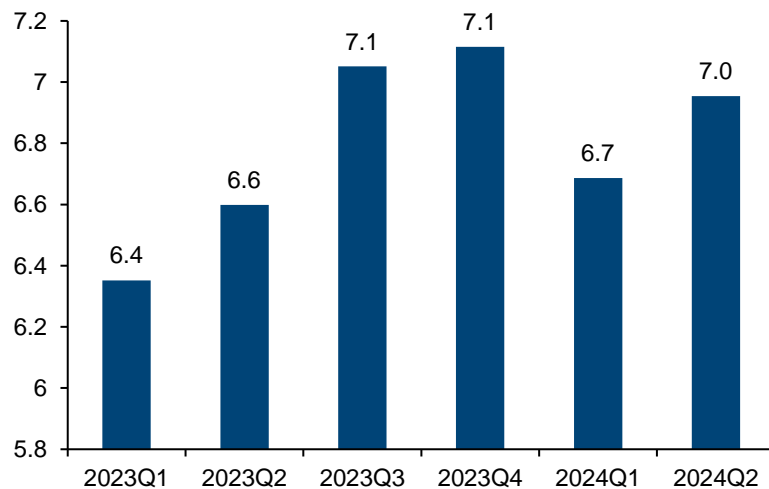
资料来源：BMS财报，国信证券经济研究所整理

GILEAD: Q2业绩表现强势, 受益于HIV、肝病和肿瘤板块业务增长



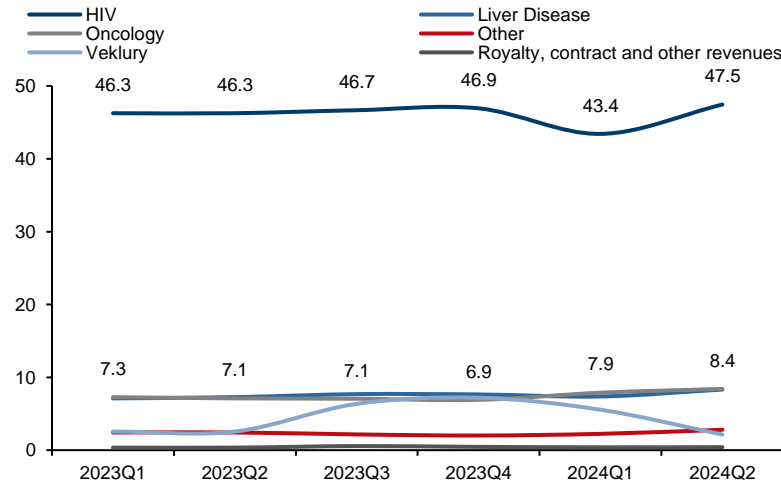
- 吉利德Q2总营收70亿美元 (+5%), EPS为1.29美元, 得益于HIV、肿瘤和肝炎治疗领域产品销量增长驱动; 上调全年预期, 上调调整后的EPS至3.6-3.9美元。
- **HIV板块:** Q2销售收入47亿美元 (+3%), 得益于在HIV领域的治疗和预防需求增加, 其中必妥维 (Biktarvy) 销售额32亿美元 (+8%), 达可挥 (Descovy) 销售额为5亿美元 (-6%), 两款药物销售贡献主要来自美国市场。
- **肝病板块:** Q2销售收入8亿美元 (+17%), 受益于美国市场渠道组合销售带来的均价上涨, 以及对乙型肝炎、丙型肝炎、丁型肝炎治疗产品的需求增加。
- **肿瘤板块:** Q2销售收入8亿美元 (+15%), 其中Trodelvy销售额为3亿美元 (+23%), 受药品推进至2L mTNBC适应症驱动; 细胞治疗产品Yescarta和Tecartus Q2销售额共计5亿美元 (+11%), Yescarta受益于复发或难治的大B细胞淋巴瘤需求增加, Q2销售收入为4亿美元 (+9%), Tecartus作为成人复发/难治性B细胞前体急性淋巴细胞白血病和套细胞淋巴瘤适应症获批的首个CAR-T疗法, Q2销售额为1亿美元 (+21%)。

图: 吉利德季度销售数据 (单位: 十亿美元)



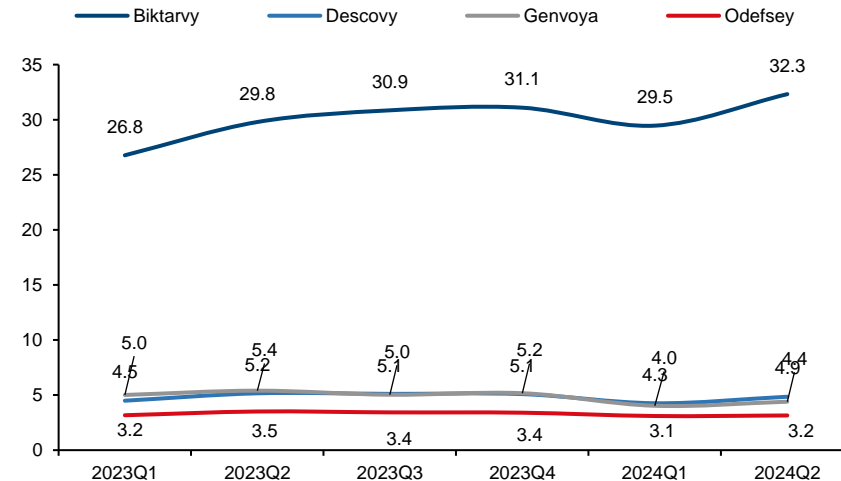
资料来源: 吉利德财报, 国信证券经济研究所整理

图: 吉利德分板块销售数据 (单位: 亿美元)



资料来源: 吉利德财报, 国信证券经济研究所整理

图: 吉利德销量较高的HIV药物销售数据 (单位: 亿美元)

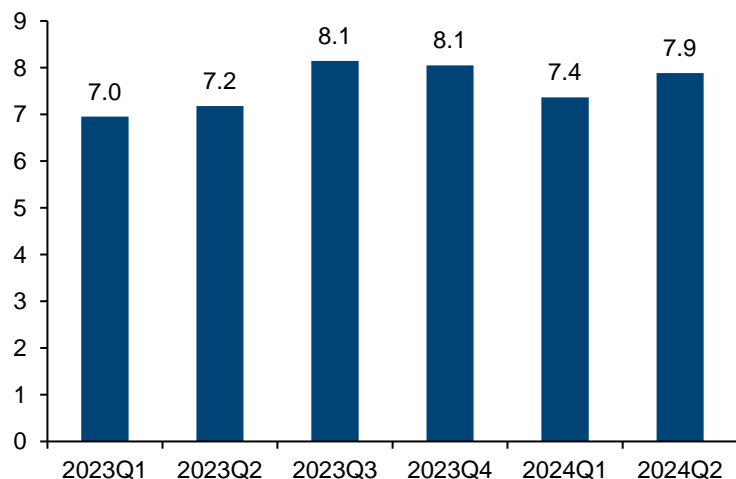


资料来源: 吉利德财报, 国信证券经济研究所整理

GSK: Q2销售额增长13%至79亿英镑, 肿瘤产品增长率超100%

- 24Q2 GSK全球销售额为79亿英镑 (+13%)；其中，疫苗业务销售额20亿英镑 (+1%)，专科药物销售额30亿英镑 (+22%)，普药销售额29亿英镑 (+6%)。上调2024年指引，预计全年销售增长7~9%，核心营业利润增长11~13%，核心EPS增长10~12%。
- **呼吸**：以吸入制剂为主的普药Q2实现销售20.7亿英镑 (+18%)，其中三联制剂Trelegy Ellipta Q2销售8.4亿英镑 (+38%)，主要受益于单次三联吸入制剂需求增长及渠道价格/返点改善等；美泊利单抗/Nucala Q2销售额4.8亿英镑 (+17%)，主要受益于嗜酸性粒细胞驱动的自免疾病治疗需求增长。
- **疫苗**：带状疱疹疫苗Shingrix Q2收入8.3亿英镑 (-4%)，脑膜炎疫苗产品Q2收入3.2亿英镑 (+24%)，RSV疫苗 Arexvy Q2收入0.6亿英镑，在呼吸系统疫苗需求随季节波动的情况下维持了高市场份额。
- **HIV**：产品组合Q2销售额17.6亿英镑 (+13%)，得益于患者对口服2DR (Dovato、Juluca) 和长效药物 (Cabenuva、Apretude) 的市场需求增加。Q2口服双药治疗方案 (Dovato、Juluca) 销售额为7.3亿英镑，占HIV总产品组合的41%。Q2长效药物销售额占HIV总销售额的18%，对HIV总业绩增长的贡献率超过50%。
- **肿瘤&其他**：抗肿瘤药物Q2销售额 3.56 亿英镑，同比增长超过100%。其中，Jemperli (Dostarlimab) 继续强劲增长，销售额1.1亿英镑；Zejula (尼拉帕利) 销售额为 1.67亿英镑 (+44%)。自免疾病药物贝利尤单抗/Benlysta Q2销售额4.2亿英镑 (+20%)。

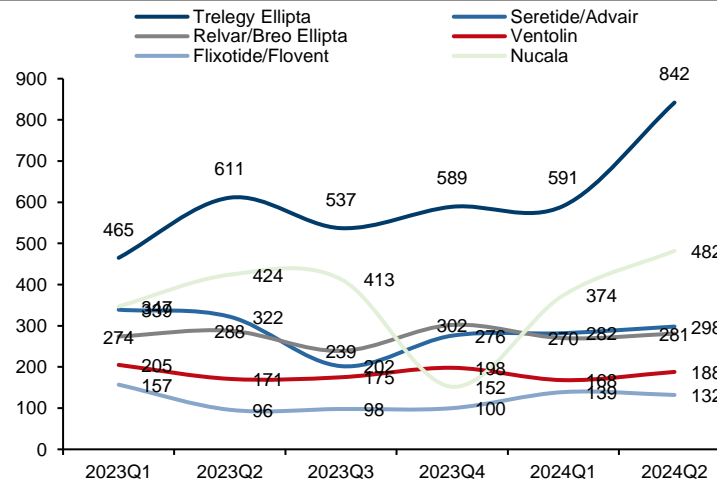
图：GSK季度销售数据 (单位：十亿英镑)



资料来源：GSK财报，国信证券经济研究所整理

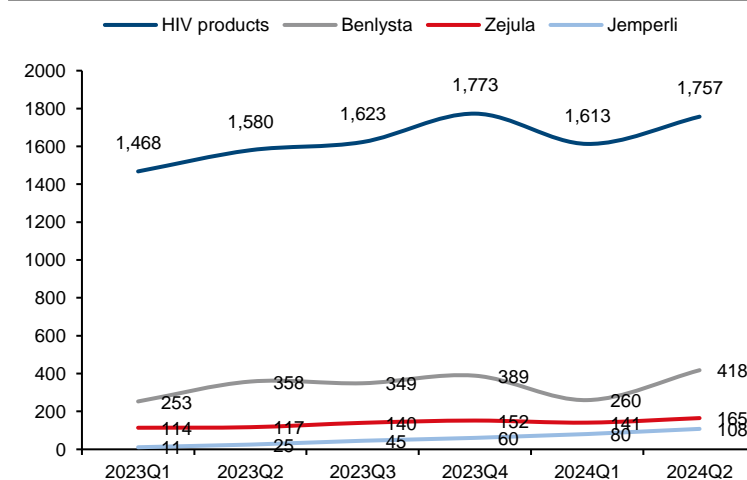
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：GSK呼吸药物销售数据 (单位：百万英镑)



资料来源：GSK财报，国信证券经济研究所整理

图：GSK其他药物销售数据 (单位：百万英镑)



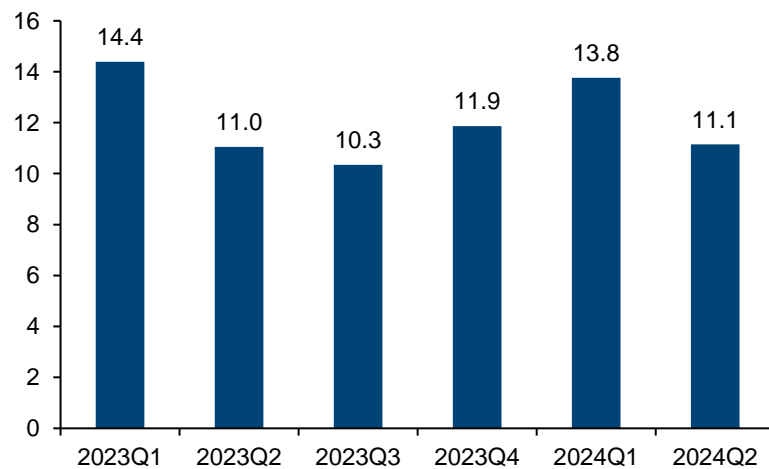
资料来源：GSK财报，国信证券经济研究所整理

Bayer: Q2 销售额增长3%，达罗他胺同比增长90%



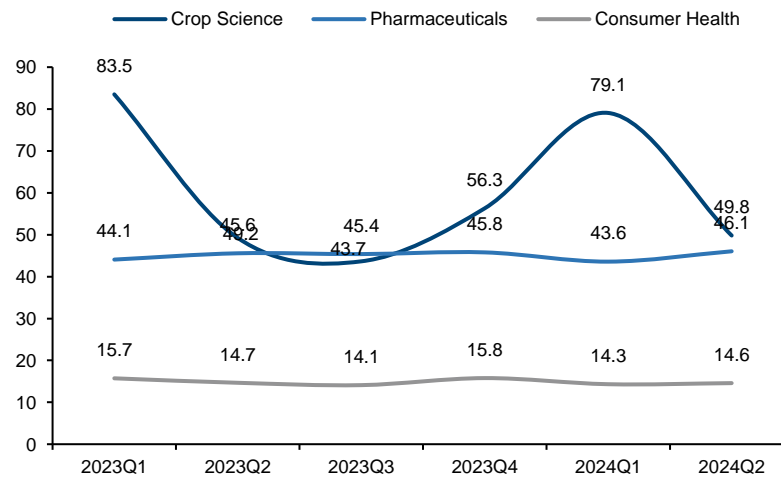
- 拜耳Q2全球销售额111亿欧元（+3%，调整后，下同）；其中，农业科学产品销售额50亿欧元（+1%），制药产品销售额46亿欧元（+5%），消费健康产品销售额15亿欧元（+5%）。2024年各业务板块全年指引调整为农业科学产品销售额-1%（调整前为+2%），制药产品销售额+9%（调整前为+7%），消费健康产品销售额+4%（调整前为+5%）。
- **制药产品：**Q2制药产品销售额增长得益于Nubeqa（达罗他胺）、Kerendia（非奈利酮）、Eylea（阿柏西普）和放射业务。口服抗凝剂Xarelto（利伐沙班）Q2销售额为9亿欧元（-11%），销售额下滑受专利到期影响；Eylea（阿柏西普）销售额为8亿欧元（+8%），主要受益于日本和加拿大的销售额增长；最新一代雄激素受体抑制剂Nubeqa（达罗他胺）销售额为4亿欧元（+90%），受益于产品销售额快速增长，尤其是在美国和欧洲地区；非甾体选择性盐皮质激素受体（MR）拮抗剂Kerendia（非奈利酮）销售额达1亿欧元（+73%），Kerendia已经获批用于2型糖尿病相关的慢性肾脏病（CKD）成人患者，在美国销量大幅上升，同时在中国市场实现商业化销售也促进销售额增长。

图：拜耳季度销售数据（单位：十亿欧元）



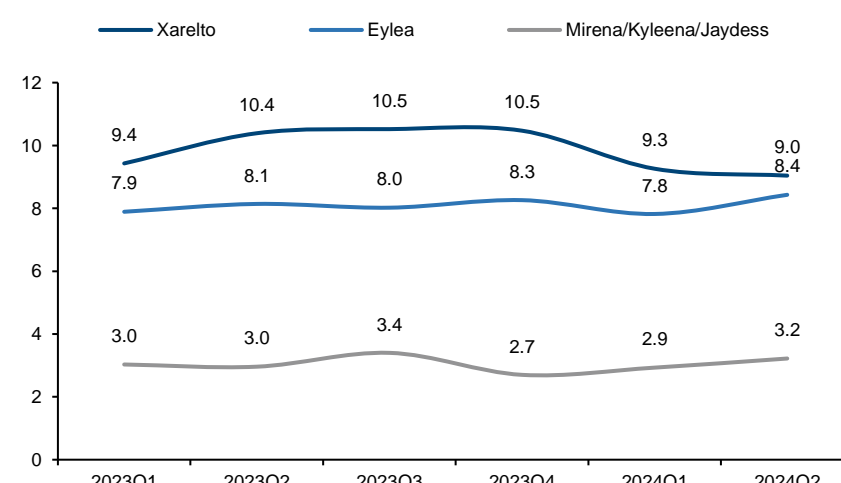
资料来源：拜耳财报，国信证券经济研究所整理

图：拜耳分板块销售数据（单位：亿欧元）



资料来源：拜耳财报，国信证券经济研究所整理

图：拜耳销量较高的药物销售数据（单位：亿欧元）



资料来源：拜耳财报，国信证券经济研究所整理

- [**01**] 细分治疗领域产品表现
- [**02**] 海外药企业绩梳理
- [**03**] **投资建议及风险提示**

- 从海外MNC药企2024Q2业绩表现来看，创新品种放量依然是增长的主要驱动力。其中，礼来及诺和诺德在GLP-1类药物驱动下，收入端分别+36%/+25%；阿斯利康肿瘤、心血管、呼吸、罕见病等板块协同发力，收入端+17%；辉瑞及安进分别受到收购并表Seagen及Horizon Therapeutics影响，收入端+14%（剔除新冠药物/疫苗）/+20%；赛诺菲、诺华、GSK分别依靠达必妥、诺欣妥/可善挺、吸入制剂/HIV产品组合等核心产品驱动，收入端实现+13%/+11%/+10%双位数增长。
- **肿瘤**：2024H1 K药销售额稳居第一，实现销售142亿美元（+18%），同靶点O药销售44.7亿美元排名第三，以PD-1为代表的IO疗法依然是肿瘤治疗的基石疗法；ADC药物研发热度极高，目前已经有15款ADC药物成功上市销售，第一三共和阿斯利康共同开发的Enhertu（HER2 ADC）在2024H1以17.7亿美元销售额位居第一，预计全年销售额将达到35亿美元。
- **代谢**：诺和诺德Ozempic+Wegovy+Rybelsus Q2合计销售~67亿美元（同比+35%，环比+9%），礼来Mounjaro+Zepbound合计销售~43亿美元（同比>3.4x，环比+86%）；美国市场GLP-1总处方量增速>10%，截至Q2末Ozempic/Rybelsus市场份额分别为48.4%/6.6%，Tirzepatide市场份额快速上升至27.9%。
- **自免**：银屑病领域Skyrizi（利生奇珠单抗）上半年继续维持45%+增速，其他传统靶点/药物基本趋于成熟，销售额增长主要由炎症性肠病、化脓性汗腺炎等其他适应症驱动；特应性皮炎靶向疗法在欧美患者渗透率仍处于低位，Dupixent上半年销售61亿欧元（+27%），全年指引~130亿欧元；风湿免疫领域传统TNF- α 抑制剂受到biosimilar冲击，乌帕替尼为代表的新靶点快速增长。
- **投资建议**：1) **肿瘤**：HARMONi-2临床数据在WCLC年会上发布，康方生物的PD-1xVEGF双抗依沃西在PD-L1(+)-NSCLC 1L适应症头对头K药达到显著的PFS优效，建议关注拥有差异化设计和出海潜力的重磅品种的创新药公司：**康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药等**；2) **GLP-1RA及产业链**：单靶点/多靶点GLP-1RA创新药及GLP-1RA生物类似药，建议关注：**信达生物、华东医药、恒瑞医药等**；多肽原料药&CDMO、胰岛素笔，建议关注：**诺泰生物、美好医疗等**；3) **自免**：国产IL-17A、IL-4RA品种相继上市，国产自免单品进入商业化新阶段，建议关注：**康诺亚-B、智翔金泰、三生国健等**。
- **风险提示**：市场竞争加剧，产品临床失败或有效性低于预期，产品商业化不达预期，技术升级迭代的风险。

风险提示

- 市场竞争加剧的风险；
- 产品临床失败或有效性低于预期的风险；
- 产品商业化不达预期的风险；
- 技术升级迭代风险。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。