

# 海外药企2024Q3业绩回顾

## ——关注国产创新品种商业化及临床进展

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2024Q3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+20%/+21%；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）/+23%；赛诺菲、诺华、BMS分别依靠达必妥、诺欣妥/可善挺、艾乐妥/O药等核心产品驱动，收入端实现+16%/+10%/+10%双位数增长；Merck、GSK分别由于HPV疫苗及RSV疫苗表现不佳，Q3单季度营收增速回落至+7%/+2%个位数增长。
- **肿瘤**：2024前三季度，K药销售额稳居第一，实现销售216亿美元（+18%），预计全年销售超过290亿美元，同靶点O药销售68亿美元排名第三，以PD-1为代表的IO疗法依然是肿瘤治疗的基石疗法。
- **代谢**：诺和诺德Ozempic+Wegovy+Rybelsus Q3合计销售~74亿美元（同比+38%，环比+13%），礼来Mounjaro+Zepbound合计销售~44亿美元（同比+86%，环比+1%）；美国市场GLP-1总处方量增速>15%，截至Q3末Ozempic/Rybelsus总处方量占比分别为47.0%/6.1%（Q2末为48.4%/6.6%），Tirzepatide市场份额快速上升至31.0%（Q2末为27.9%）。
- **自免**：银屑病领域Skyrizi（利生奇珠单抗）前三季度继续维持50%+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前三季度销售96亿欧元（+24%），全年指引~130亿欧元；风湿免疫领域传统TNF- $\alpha$ 抑制剂受到biosimilar冲击，乌帕替尼为代表的新靶点药物快速增长。
- **投资建议**：1) **肿瘤**：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** 海外药企季度营收增速及全年业绩指引变化
- 02 海外药企业绩梳理
- 03 投资建议及风险提示

# 海外药企季度营收及2024全年指引变化

表：海外药企季度营收及2024全年指引变化

公司	季度营收同比增速			2024全年指引				最新指引调整	
	24Q1	24Q2	24Q3	1~2月	4~5月	7~8月	10~11月	营收	EPS
Eli Lilly	26%	36%	20%	Sales=404~416亿美元; EPS=11.80~12.30美元; Non-GAAP EPS=12.20~12.70美元	Sales=424~436亿美元; EPS=13.05~13.55美元; Non-GAAP EPS=13.50~14.00美元	Sales=454~466亿美元; EPS=15.10~15.60美元; Non-GAAP EPS=16.10~16.60美元	Sales=454~460亿美元; EPS=12.05~12.55美元; Non-GAAP EPS=13.02~13.52美元	↑	↓
Novo Nordisk	24%	25%	21%	Sales=18%~26%; operating profit=21%~29%	Sales=19%~27%; operating profit=22%~30%	Sales=22%~28%; operating profit=20%~28%	Sales=23%~27%; operating profit=21%~27%	↑	
JNJ	4%	7%	6%	operational sales=882~890 亿美元(+5.0%~+6.0%); adjusted EPS =10.55~10.75美元 (+6.4%~+8.4%)	operational sales=887~891 亿美元(+5.5%~+6.0%); adjusted EPS =10.60~10.75美元 (+6.9%~+8.4%)	operational sales=892~896 亿美元(+6.1%~+6.6%); adjusted EPS = 10.00~10.10美元 (+0.8%~+1.8%)	operational sales=894~898 亿美元(+6.3%~+6.8%); adjusted EPS =9.86~9.96 美元(-0.6%~+0.4%)	↑	↓
Abbvie	2%	6%	5%	adjusted diluted EPS=11.05~11.25美元	adjusted diluted EPS=11.13~11.33美元	adjusted diluted EPS=10.71~10.91美元	adjusted diluted EPS=10.90~10.94美元		↑
Merck	12%	11%	7%	Sales=627~642亿美元; Non-GAAP EPS=8.44~8.59美元	Sales=631~643亿美元; Non-GAAP EPS=8.53~8.65美元	Sales=634~644亿美元; Non-GAAP EPS=7.94~8.04美元	Sales=636~641亿美元; Non-GAAP EPS=7.72~7.77美元	↓	↓
Roche	2% (7% ex- COVID)	5% (8% ex- COVID)	6% (8% ex- COVID)	group sales growth= mid single digit; core EPS= broadly in line with sales growth (ex-tax disputes in 2023)	/	group sales growth= mid single digit; core EPS= high single digit (ex-tax disputes in 2023)	/		

资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：Roche营收为年初至该季度合计值，同时调整指引上下限情况以中值变动方向为准

# 海外药企季度营收及2024全年指引变化（续）

表：海外药企季度营收及2024全年指引变化（续）

公司	季度营收同比增速			2024全年指引				最新指引调整	
	24Q1	24Q2	24Q3	1~2月	4~5月	7~8月	10~11月	营收	EPS
Novartis	11%	11%	10%	Net sales=mid single-digit; Core operating income=high single-digit	Net sales=high single to low double-digit; Core operating income=low double-digit to mid-teens	Net sales=high single to low double-digit; Core operating income=mid- to high teens	Net sales=low double-digit; Core operating income=high teens	↑	↑
Amgen	22% (ex-Horizon 6%)	20% (ex-Horizon 5%)	23% (ex-Horizon 8%)	Sales=324~338亿美元; Non-GAAP EPS=18.90~20.30美元	Sales=325~338亿美元; Non-GAAP EPS=19.00~20.20美元	Sales=328~338亿美元; Non-GAAP EPS=19.10~20.10美元	Sales=330~338亿美元; Non-GAAP EPS=19.20~20.00美元	↑	↑
Pfizer	-19% (11% ex-COVID)	+3% (14% ex-COVID)	+2% (14% ex-COVID)	Sales=585~615亿美元 (COVID=80亿美元); adjusted diluted EPS=2.05~2.25美元	Sales=585~615亿美元 (COVID=80亿美元); adjusted diluted EPS=2.15~2.35美元	Sales=595~625亿美元 (COVID=85亿美元, +9%~+11% ex-COVID); adjusted diluted EPS=2.45~2.65美元	Sales=610~640亿美元 (COVID=105亿美元, +9%~+11% ex-COVID); adjusted diluted EPS=2.75~2.95美元	↑	↑
Sanofi	7%	10%	16%	business EPS= low single-digit decline	/	business EPS= stable at CER	business EPS= grow at least a low single-digit pct		↑
BMS	6%	11%	10%	Sales=low single-digit; Non-GAAP EPS=7.10~7.40美元	Sales=low single-digit; Non-GAAP EPS=0.40~0.70美元	Sales=upper end of low single digit; Non-GAAP EPS=0.60~0.90美元	Sales=~6%; Non-GAAP EPS=0.75~0.95美元	↑	↑
GSK	10% (13% ex-COVID)	13%	2%	Sales=+5%~+7%; Core operating profit=+7%~+10%; Core EPS=+6%~+9%	Sales=+5%~+7%; Core operating profit=+9%~+11%; Core EPS=+8%~+10%	Sales=+7%~+9%; Core operating profit=+11%~+13%; Core EPS=+10%~+12%	/		

资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

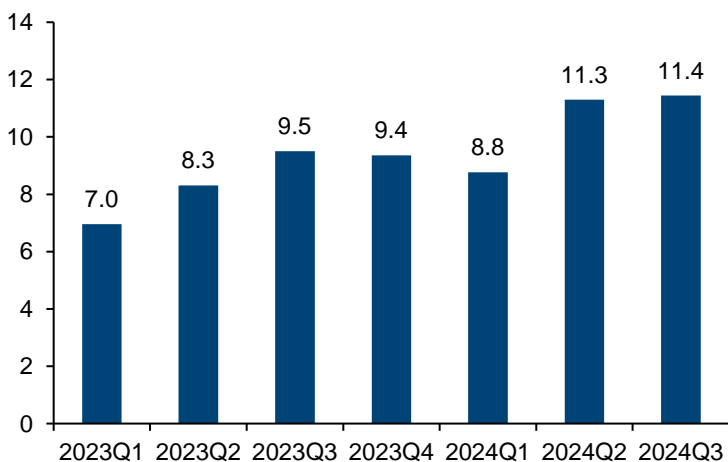
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- 【 01 】 海外药企季度营收增速及全年业绩指引变化
- 【 02 】 海外药企业绩梳理
- 【 03 】 投资建议及风险提示

# Eli Lilly: GLP-1产品Q3环比增速放缓，下调全年收入指引

- 24Q3 Lilly实现全球销售114亿美元（+20%，剔除2023Q3出售olanzapine/奥氮平收入影响后+42%），主要由Mounjaro及Zepbound增长贡献，非肠促胰岛素产品营收同比+17%。下调2024全年收入指引至454~460亿美元（原454~466亿美元），Non-GAAP EPS指引至13.02~13.52美元（原16.10~16.60美元）。
- 代谢：Mounjaro Q3销售31.1亿美元（上年同期为14.1亿美元，季度环比+1%），截止Q3末US NBRx占比达41%；Zepbound销售12.6亿美元（季度环比+1%），截止Q3末US NBRx占比达51%；Trulicity（杜拉鲁肽）销售13.0亿美元（-22%），截止Q3末US TRx占比15%。GLP-1产品Q3环比增速放缓可能受到渠道Q2大量补库存影响，公司预计24Q4在美国市场进行Zepbound促销活动。Jardiance（恩格列净）销售6.9亿美元（-2%），需求增长驱动；Humalog（赖脯胰岛素）销售5.3亿美元（+35%），受益于返点变化带来的实际价格增长。
- 肿瘤：Verzenio（Abemaciclib）销售13.7亿美元（+32%），US/ex-US市场分别销售8.8/4.9亿美元（同比+28%/+38%），美国市场增长主要由需求增长及更高的净价格驱动，海外市场主要得益于早期乳腺癌患者拓展。
- 自免：Taltz（Ixekizumab, IL-17）销售8.8亿美元（+18%），增长主要由更高的净价格驱动；Omvoh（mirikizumab, IL-23p19）销售4100万美元，CD（克罗恩病）适应症NDA审批中；Ebglyss（lebrikizumab, IL-13抗体）中重度特应性皮炎适应症获得FDA批准。

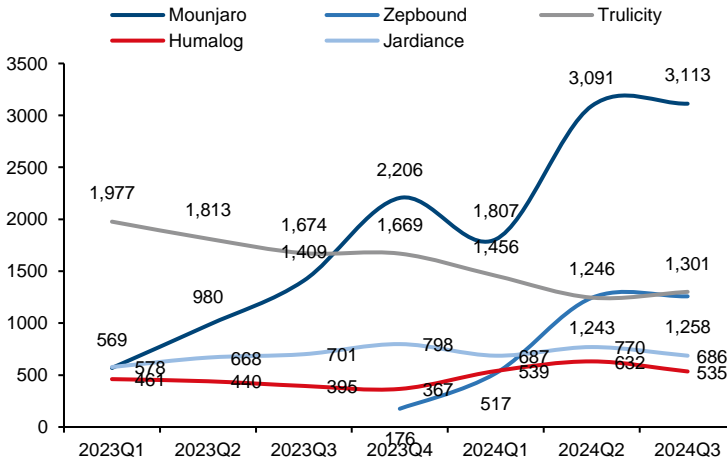
图：Eli Lilly季度销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：Eli Lilly财报，国信证券经济研究所整理

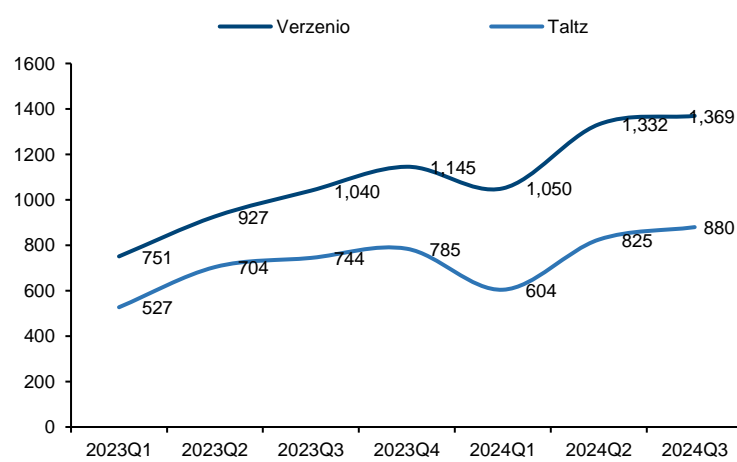
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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）



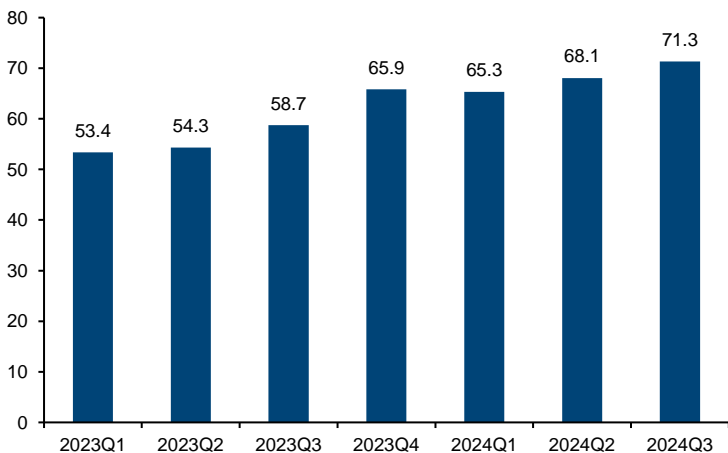
资料来源：Eli Lilly财报，国信证券经济研究所整理



# Novo Nordisk: 降糖减重产品领导者, 上调全年销售指引

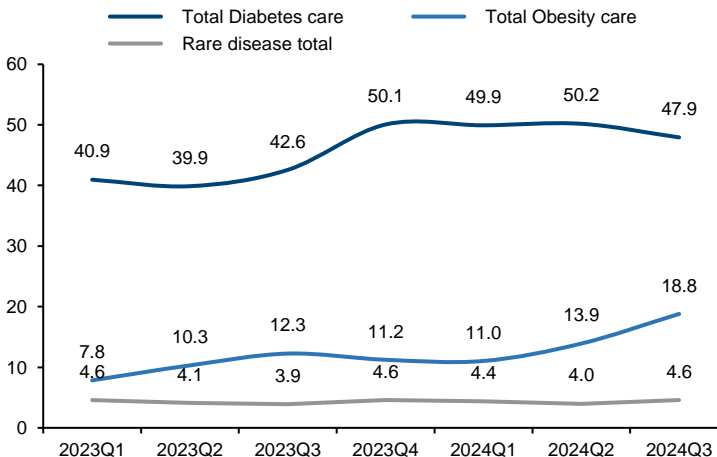
- 诺和诺德Q3销售收入713亿丹麦克朗（+21%，约103亿美元），净利润为273亿丹麦克朗（+21%）。调整全年业绩指引，预计营收增长为23%~27%（原22%-28%）。
- **T2D**: GLP-1和胰岛素类降糖药物Q3销售收入合计达479亿丹麦克朗（+14%），其中GLP-1产品销售349亿丹麦克朗（+15%），胰岛素产品销售125亿丹麦克朗（+10%）。降糖领域的市场份额由12个月前的33.3%提升至33.9%，其中GLP-1药物在全球降糖领域处方占比6.4%，公司GLP-1产品占全球GLP-1药物市场的56.6%。
- **减重**: Q3销售收入188亿丹麦克朗（+55%），其中Wegovy Q3销售额为173亿丹麦克朗（+81%），Saxenda Q3销售额为15亿丹麦克朗（-41%）。
- **其他**: 司美格鲁肽治疗NASH的Ph3临床ESSENCE研究72周病理数据读出，与安慰剂相比，司美格鲁肽组纤维化终点的响应率37.0% vs 22.5%、NASH终点的响应率是62.9% vs 34.1%。

图：NVO季度销售数据（单位：十亿丹麦克朗）



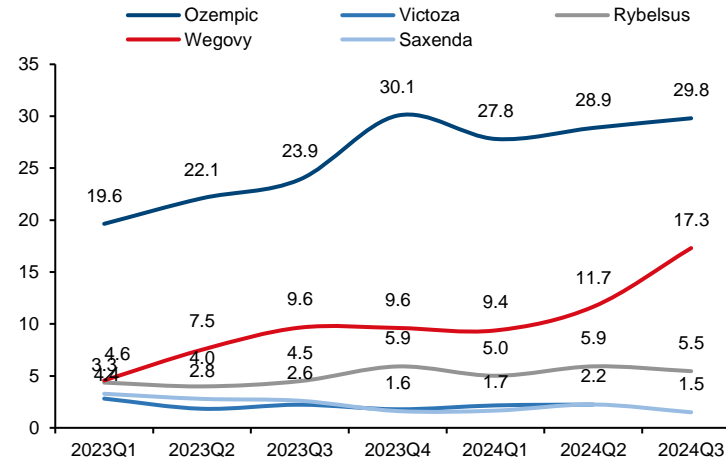
资料来源：Novo Nordisk财报，国信证券经济研究所整理

图：NVO分板块销售数据（单位：十亿丹麦克朗）



资料来源：Novo Nordisk财报，国信证券经济研究所整理

图：NVO GLP-1药物销售数据（单位：十亿丹麦克朗）



资料来源：Novo Nordisk财报，国信证券经济研究所整理

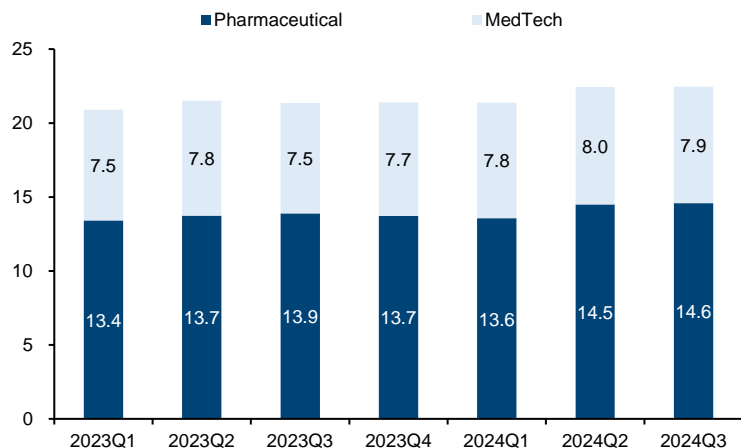


# J&J: 多发性骨髓瘤相关产品销售快速增长

- 24Q3 Innovative Medicine实现营收145.8亿美元（+4.9%，Non-GAAP +6.3%），剔除上年同期新冠产品基数后同比+5.2%，药品板块连续两个季度销售超过140亿美元。分板块看，肿瘤/自免/神经/肺高压/心血管及代谢/传染产品分别销售53.8/46.2/17.6/11.0/8.8/8.4亿美元，分别同比+18.7%/-4.7%/+0.8%/+15.6%/-7.6%/-2.7%，增长主要由肿瘤及肺高压产品驱动。
- **肿瘤**：MM（多发性骨髓瘤）相关产品销售快速增长，Darzalex（达雷妥单抗）实现销售30.2亿美元（+20.7%），单季度销售首次突破30亿美元大关，增长由整体需求及市场份额提升驱动；CARVYKTI（BCMA CAR-T）实现销售2.9亿美元（同比+87.7%，环比+53.0%），位于比利时根特市新设施获批进一步扩大产能；TECVAYLI（BCMA x CD3双抗）实现销售1.4亿美元（+20.6%），新患数量及用药时长增加贡献长期增长，1~3线患者联用达雷妥单抗的Ph3临床进行中。
- **自免**：STELARA（乌思奴单抗）实现销售26.8亿美元（-6.6%），产品处于生命周期尾声，biosimilar已于2024年7月进入EU市场，预计将于2025年1月进入美国市场；TREMFYA（古塞奇尤单抗）实现销售10.1亿美元（+13.0%），PsO（银屑病）/PsA（银屑病关节炎）适应症整体需求增长叠加份额提升，UC（溃疡性结肠炎）适应症于24Q3获批，预计皮下注射剂型CD（克罗恩病）适应症年内获批，IBD是IL-23发力的下一个领域；SIMPONI（戈利木单抗）实现销售5.2亿美元（-18.0%），MSD退回权益影响EU销售；REMICADE（英夫利昔单抗）实现销售4.2亿美元（-9.1%），持续受到biosimilar冲击。
- **神经**：INVEGA系列（棕榈酸帕利哌酮）实现销售10.5亿美元（+1.9%），SPRAVATO（盐酸艾司氯胺酮鼻喷雾剂）实现销售2.8亿美元（+54.9%）。
- **肺高压**：OPSUMIT（马西替坦）实现销售5.7亿美元（+16.8%），UPTRAVI（赛乐西帕）实现销售4.6亿美元（+14.2%）。
- **心血管及代谢**：XARELTO（利伐沙班）实现销售5.9亿美元（-5.2%），主要受到患者渠道结构（patient mix）影响及份额下滑。

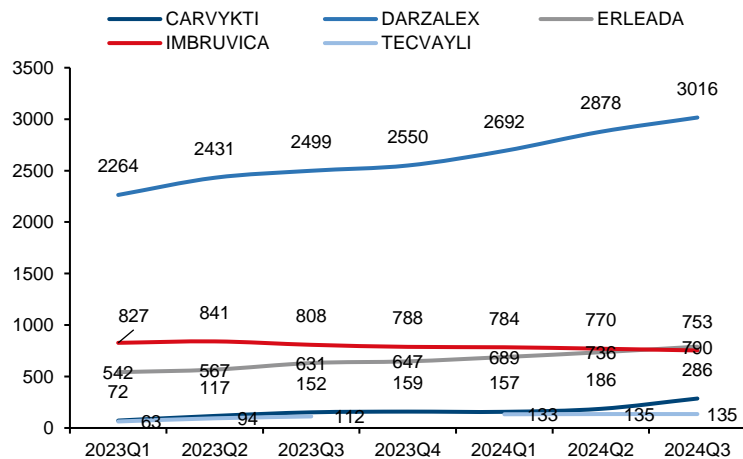
# J&J: 多发性骨髓瘤相关产品销售快速增长 (续)

图: JNJ季度销售数据 (单位: 十亿美元)



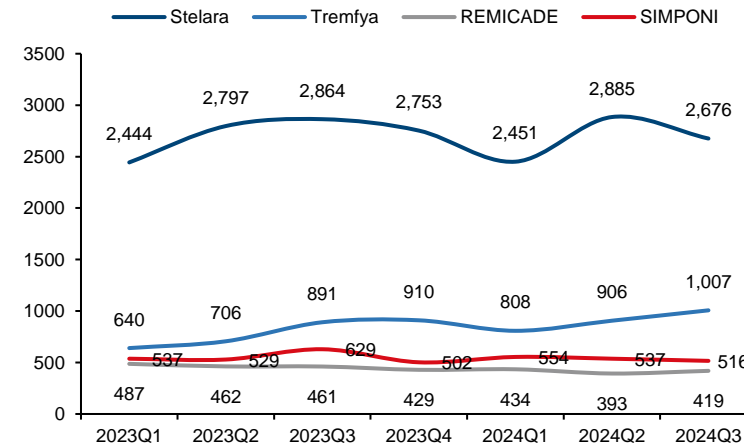
资料来源: JNJ财报, 国信证券经济研究所整理

图: JNJ肿瘤药物销售数据 (单位: 百万美元)



资料来源: JNJ财报, 国信证券经济研究所整理

图: JNJ自免药物销售数据 (单位: 百万美元)



资料来源: JNJ财报, 国信证券经济研究所整理

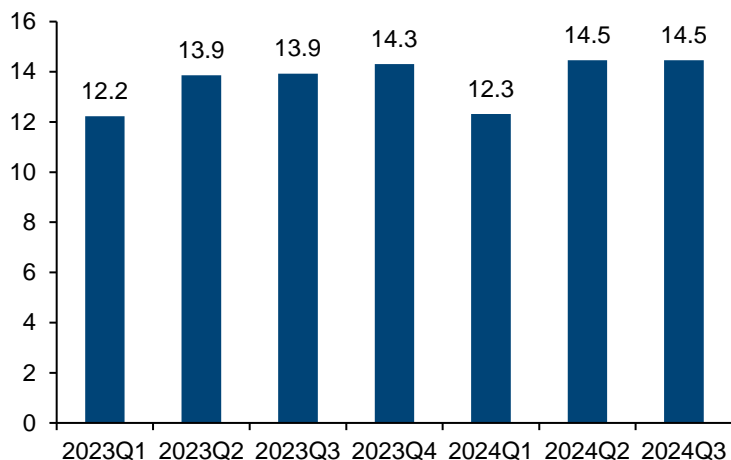
# Abbvie: IL-23+JAK1产品组合快速增长，上调全年业绩指引



- 24Q3 Abbvie实现全球销售145亿美元（Operational+5%），其中自免板块70.5亿美元（+5%）、肿瘤板块16.9亿美元（+13%）、神经板块23.6亿美元（+16%）、医美板块12.4亿美元（+16%）。上调2024全年业绩指引，adjusted diluted EPS由此前的每股10.67~10.87美元，上调至每股10.90~10.94美元（其中收购IPR&D及里程碑费用影响约为每股-0.64美元）。
- **自免：** Skyrizi（利生奇珠单抗）销售32.1亿美元（+52%），增速高于此前的预期，US市场银屑病新处方占比超50%，IBD（炎症性肠病）新处方占比达到32%、总处方占比达到~8%，全年销售指引由110亿美元提升至115亿美元。Rinvoq（乌帕替尼）销售16.1亿美元（+47%），全部7项已获批适应症新处方量均有所增长，其中IBD新处方占比达到双位数，增速高于此前预期；AD适应症与达必妥第二项头对头临床数据读出，新处方份额加速增长，全年销售指引由57亿美元提升至58亿美元。Humira Q3销售22.3亿美元（-36%），其中US/ex-US市场分别销售17.7/4.6亿美元（分别-42%/-8%），主要受到biosimilar竞争及部分销量转为其他机制分子，全年销售指引由78亿美元下调至74亿美元。研发管线方面，启动Ph2临床探索利生奇珠单抗联用lutikizumab（IL-1 $\alpha$ / $\beta$ 双抗）或ABBV-382（A4 $\beta$ 7整合素抗体）治疗IBD。
- **肿瘤：** Imbruvica（伊布替尼）Q3销售8.3亿美元（-9%），用药患者留存率好于此前预期，全年销售指引上调2亿美元至33亿美元；Venclexta（维奈克拉）销售6.8亿美元（+18%），欧洲指南推荐固定疗程Venclexta+BTK治疗CLL（慢性淋巴细胞白血病），全年指引上调至26亿美元；Elahere（索米妥昔单抗）上市第3个季度实现销售1.4亿美元。
- **神经：** Vraylar（卡利拉嗪）销售8.8亿美元（+17%），双向情感障碍及重度抑郁适应症新处方份额快速增长；Botox Therapeutic销售8.5亿美元（+14%），偏头痛等适应症需求驱动。收购Aliada获得其靶向pGlu3-A $\beta$ 抗体（血脑屏障穿透增强），数据表明其CSF穿透及半衰期更长，具备皮下注射潜力。

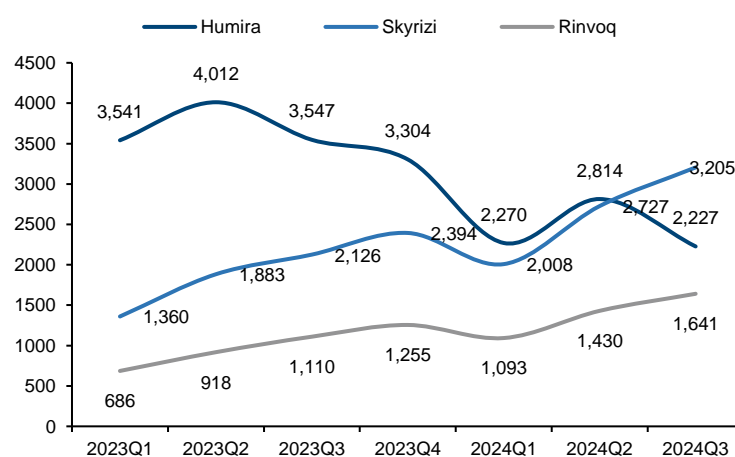
# Abbvie: IL-23+JAK1产品组合快速增长, 上调全年业绩指引 (续)

图: Abbvie季度销售数据 (单位: 十亿美元)



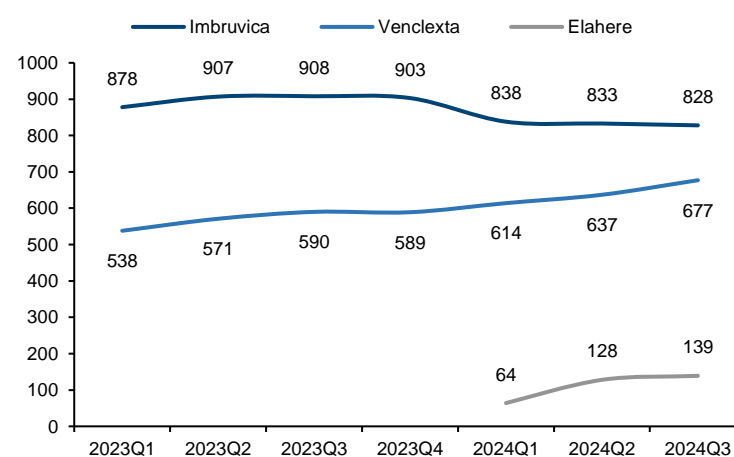
资料来源: Abbvie财报, 国信证券经济研究所整理

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)

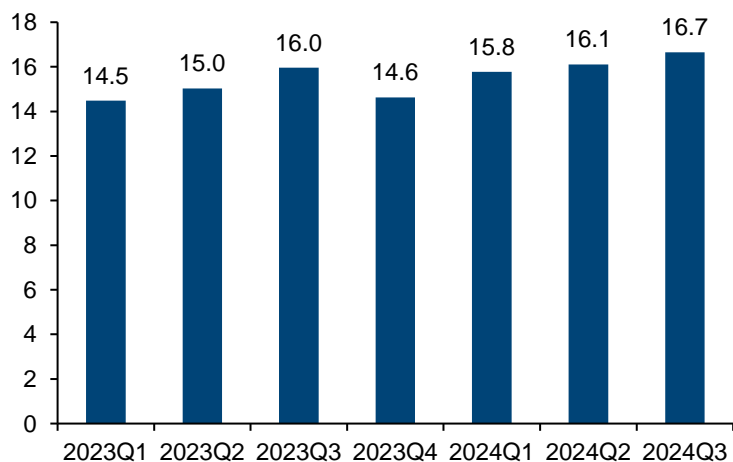


资料来源: Abbvie财报, 国信证券经济研究所整理

# Merck: Gardasil营收同比下滑, 下调全年EPS指引

- 24Q3 Merck全球销售167亿美元（CER+7%），其中制药业务销售149亿美元（+8%），动物健康业务销售14.9亿美元（+11%）。调整2024全年业绩指引，销售指引调整为636~641亿美元（原634~644亿美元），Non-GAAP EPS指引下调至7.72~7.77美元（原7.94~8.04美元）。
- **肿瘤**：核心产品Keytruda Q3销售74.3亿美元（+21%），增长动力主要来自于早期及转移性肿瘤患者需求；Welireg（HIF2A抑制剂Belzutifan）销售1.4亿美元（+157%）。
- **疫苗**：核心产品HPV疫苗Gardasil Q3销售23.1亿美元（-10%），US/ex-US市场分别销售10.2/12.9亿美元（+22%/-26%），ex-US市场增速下滑主要由于中国市场需求较上年同期有所放缓，Q3向中国发货节奏已放缓（~5亿美元，预计Q4维持相同水平），但预计其库存仍略高于历史水平。研发&监管方面，RSV抗体clesrovimab读出Ph2b/3阳性数据，ACIP投票支持CAPVAXIVE（PCV21）扩龄至50~64岁人群。

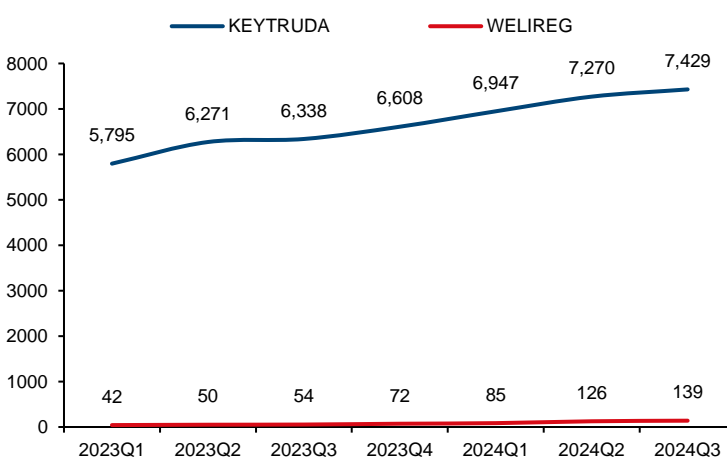
图：Merck季度销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：Merck财报，国信证券经济研究所整理

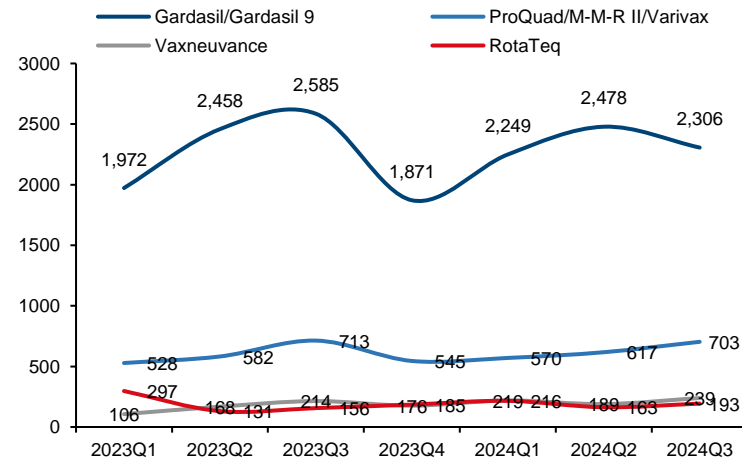
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Merck肿瘤药物销售数据（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

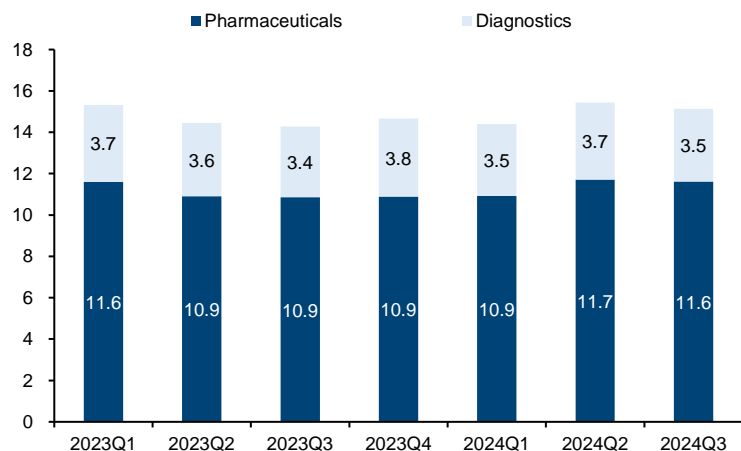


# Roche: 血液学/神经/眼科等板块快速增长

- 24Q1-3 Roche Group整体实现营收449.8亿瑞士法郎（in CHF+2%，CER/固定汇率+6%），其中Pharmaceuticals Division实现营收342.6亿瑞士法郎（in CHF+3%，CER+7%），剔除COVID-19产品影响后CER+9%，增长主要由血液学/神经/眼科等板块驱动；Diagnostics Division实现营收107.3亿瑞士法郎（in CHF+0%，CER+5%）。
- **肿瘤**：前三季度实现营收119亿瑞士法郎（CER+2%），其中乳腺癌相关产品Phesgo（帕妥珠+曲妥珠固定剂量组合皮下注射制剂）销售12.4亿瑞士法郎（+58%），Perjeta（帕妥珠单抗）销售28.1亿瑞士法郎（-1%），在55个已上市国家Phesgo/Perjeta转换率43%（基于销量）；Herceptin（曲妥珠单抗）销售10.6亿瑞士法郎（-11%），持续受到biosimilar影响；Kadcyla（HER2 ADC）销售14.9亿瑞士法郎（+6%），增长主要由国际市场驱动；新产品方面，Itovebi（inavolisib/伊那利塞）在美国获批1L PIK3C-mut HR+ BC，欧洲预计2025年获批；收购自Regor的下一代CDK4/2i HR+ BC启动Ph1临床。Tecentriq（阿替利珠单抗）销售27.0亿瑞士法郎（+1%），预计未来几年仍将维持个位数增长（部分适应症已达峰）；Alecensa（阿来替尼）销售11.5亿瑞士法郎（+7%）。
- **血液学**：前三季度实现营收58亿瑞士法郎（CER+12%），其中Hemlibra（艾美赛珠单抗）销售32.8亿瑞士法郎（+10%），US/EU-5 A型血友病治疗市场份额进一步提升至42%；下一代A型血友病双抗NXT007预计2025年读出Ph3注册性临床数据。
- **神经**：前三季度实现营收70亿瑞士法郎（CER+14%），其中多发性硬化症治疗药物Ocrevus（奥克雷珠单抗）销售50.6亿瑞士法郎（+9%），皮下注射剂型Ocrevus Zunovo于美国上市；Evrystdi（利司扑兰，SMA口服疗法）销售12.5亿瑞士法郎（+21%）；Roche于近期退回了UCB（优时比）的tau靶点管线，自有AD管线trontinemab（血脑屏障通过增强）即将读出Ph1/2数据。
- **自免**：前三季度实现营收46亿瑞士法郎（CER+1%），其中Actemra（托珠单抗）销售19.5亿瑞士法郎（+5%），US/EU的biosimilar上市进度慢于此前的预期；Xolair（奥马珠单抗）销售17.4亿瑞士法郎（+11%），主要由CSU（慢性荨麻疹）适应症驱动，新适应症严重食物过敏治疗已治疗~3万患者，公司确定2025年Xolair尚不会受到biosimilar上市的竞争；第二代CD20抗体Gazyva LN/狼疮性肾炎临床达到CRR（肾脏完全缓解）主要终点，较现有标准疗法展现出优效；TL1A抗体CD适应症Ph3临床将于25Q1启动。
- **眼科**：前三季度实现营收30亿瑞士法郎（CER+47%），其中Vabysmo（法瑞西单抗，VEGF/ANG-2双抗）销售28.2亿瑞士法郎（+79%），疗效优于VEGF-A抑制剂，美国市场nAMD/DEM/RVO适应症份额分别提升至30%/22%/20%，美国市场预填充剂型转换率80%，EU预填充剂型已获批。

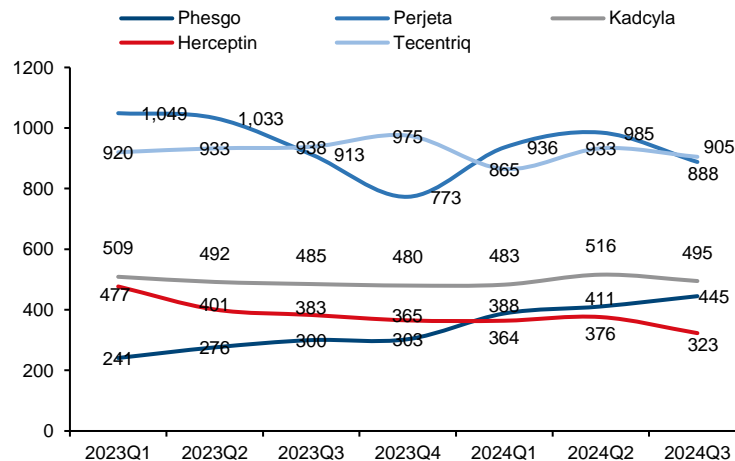
# Roche: 血液学/神经/眼科等板块快速增长 (续)

图: Roche季度销售数据 (单位: 十亿瑞郎)



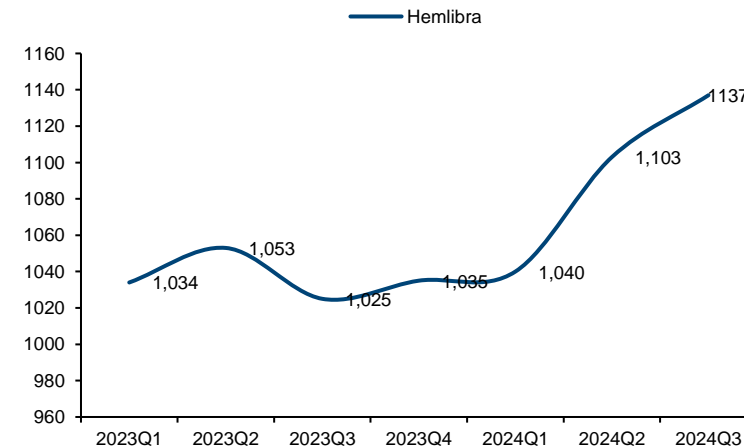
资料来源: Roche财报, 国信证券经济研究所整理

图: Roche肿瘤药物销售数据 (单位: 百万瑞郎)



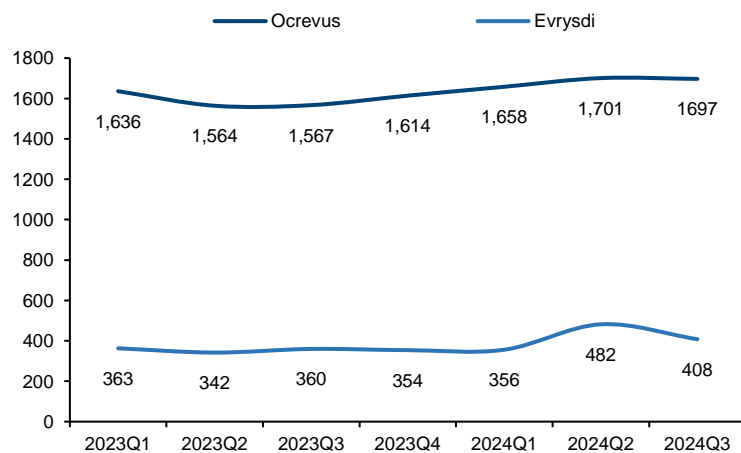
资料来源: Roche财报, 国信证券经济研究所整理

图: Roche血液学药物销售数据 (单位: 百万瑞郎)



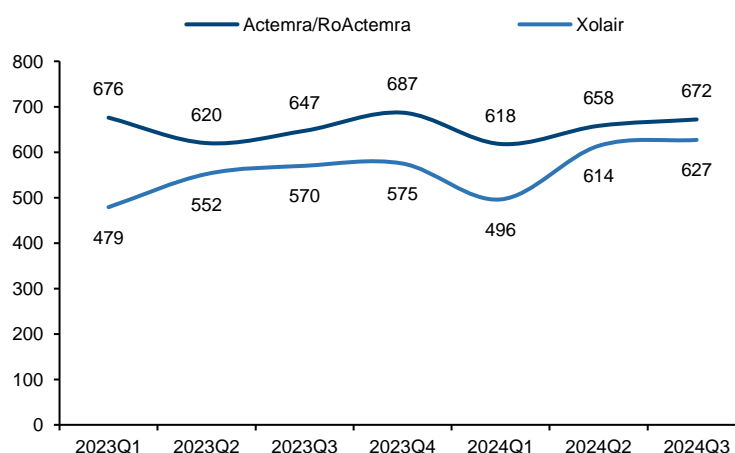
资料来源: Roche财报, 国信证券经济研究所整理

图: Roche神经药物销售数据 (单位: 百万瑞郎)



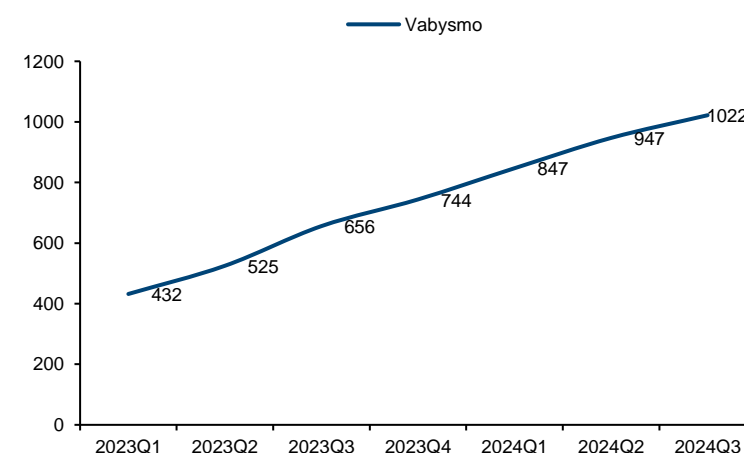
资料来源: Roche财报, 国信证券经济研究所整理

图: Roche自免药物销售数据 (单位: 百万瑞郎)



资料来源: Roche财报, 国信证券经济研究所整理

图: Roche眼科药物销售数据 (单位: 百万瑞郎)



资料来源: Roche财报, 国信证券经济研究所整理



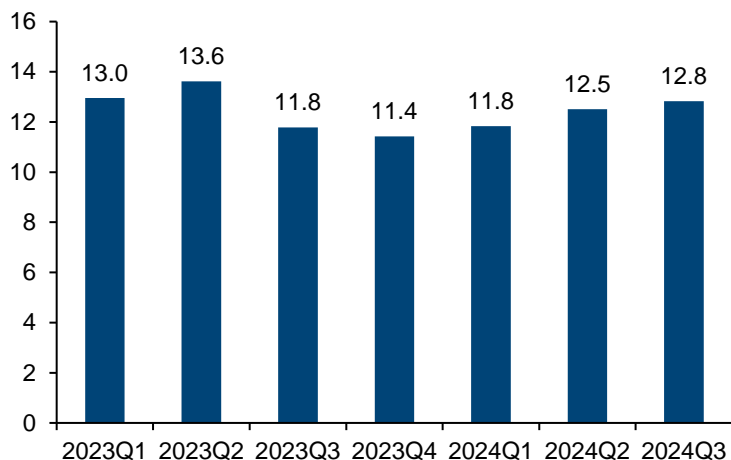
# Novartis: Cosentyx销售同比+28%，再次上调24全年业绩指引

- 24Q3 Novartis实现营收128亿美元（CC/固定汇率+10%，reported+9%），实现核心经营利润51亿美元（CC+20%，reported+17%），核心经营利润率40.1%（+3.4pp）。再次上调24全年业绩指引，收入端由此前的高个位数~低双位数（high single to low double-digit）增长提升至低双位数（low double-digit）增长，核心经营利润由此前的mid-to-high teens提升至high teens。
- **自免：** Cosentyx/可善挺Q3实现销售16.9亿美元（+28%），其中US/ex-US市场分别销售9.9/7.0亿美元（分别+38%/+16%），增长主要由新获批的HS（化脓性汗腺炎）适应症/IV剂型驱动，美国市场HS新处方占比>60%；Cocentyx巨细胞动脉炎及风湿性多肌痛将于2025年推出，公司仍维持70亿美元峰值销售的预期。Xolair（奥马珠单抗）销售4.2亿美元（+15%），Ilaris（卡纳单抗，IL-1 $\beta$ ）销售3.7亿美元（+12%）。
- **心血管&代谢：** Entresto/诺欣妥Q3实现销售18.7亿美元（+26%），其中US/ex-US分别销售9.1/9.5亿美元（分别同比+25%/+26%），美国处方量+20%，预计仿制药将于2025年进入美国市场，医保降价将于2026年开始执行。Leqvio（PCSK9 siRNA）Q3销售2.0亿美元（同比+120%，环比+9%），US市场销售同比+84%，总处方同比+94%/环比+10%。
- **神经：** Kesimpta（奥法妥木单抗）Q3销售8.4亿美元（+28%），其中US/ex-US分别销售5.7/2.7亿美元（分别+40%/+7%），美国市场处方量同比+38%，市场份额+3.7pts。
- **肿瘤：** Kisqali（瑞波西利，CDK4/6i）Q3销售7.9亿美元（+43%），US/ex-US市场分别销售4.4/3.5亿美元，US市场同比+50%，mBC新处方占比48%，总处方占比31%，24Q3在美国市场新增2项适应症；ex-US市场+36%，mBC新患占比43%。Pluvicto（RDC药物）销售3.9亿美元（同比+50%，环比+12%），其中包括EU一次性RD adjustment约3600万美元，剔除RD adjustment后预计Q4销售趋势与Q3相似，美国设施数达到~530个（Q3环比+6%，Q2环比+25%）。

# Novartis: Cosentyx销售同比+28%，再次上调24全年业绩指引（续）

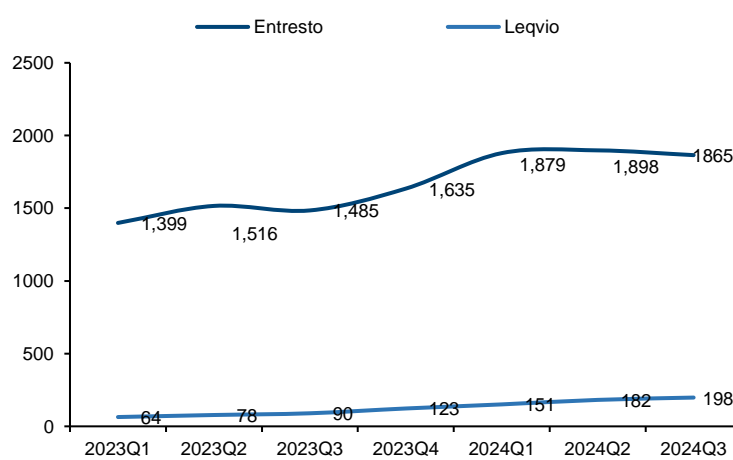


图：Novartis季度销售数据（单位：十亿美元）



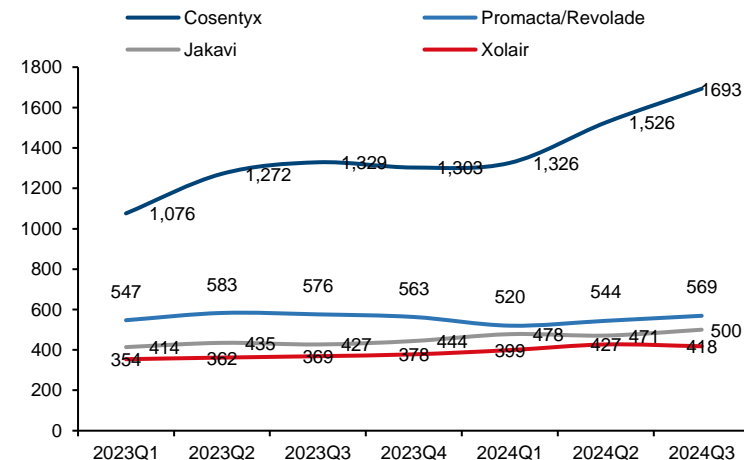
资料来源：Novartis财报，国信证券经济研究所整理

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）



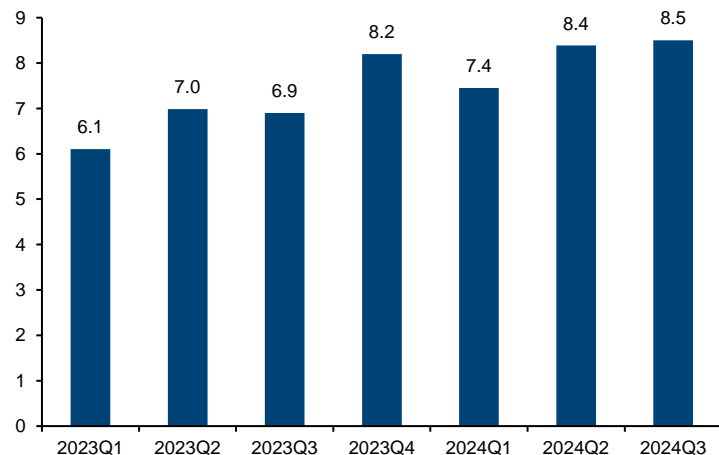
资料来源：Novartis财报，国信证券经济研究所整理

# Amgen: 剔除并表影响后产品销售+8%

- 安进Q3全球营收85亿美元（+23%），其中产品销售同比+24%（销量增长+29%、净价格影响-2%），剔除并表Horizon Therapeutics公司影响后，药品销售额增长8%、销量增长12%。2024年全年营收指引由328~338亿美元上调至330~338亿美元，Non-GAAP EPS由此前的19.20~20.00美元调整为19.10~20.10美元，资本支出仍维持在~13亿美元。
- 非专科药：PCSK9抑制剂Repatha（依洛尤单抗）销售5.7亿美元（+40%），销量+41%、折扣影响+8%对冲净价格下降-10%影响，US市场报销政策取消部分限制驱动处方量增长+50%；骨质疏松药物EVENITY（罗莫佐单抗）销售4.0亿美元（+30%）；RANKL单抗Prolia（地舒单抗）销售10.5亿美元（+6%），销量+9%。在研管线方面，MariTide（GLP-1受体激动剂+GIP受体拮抗剂）超重/肥胖并伴随T2D人群Ph2临床启动，预计2024年底读出Topline数据，2025年启动Ph3临床；另一款减重候选药物AMG513的Ph1剂量爬坡临床启动。
- 肿瘤板块：CD3×CD19双抗BLINCYTO（贝林妥欧单抗）销售3.3亿美元（+49%），皮下注射剂型成人B-ALL适应症Ph1/2完成入组，预计2025H2启动Ph2注册临床；EGFR抗体Vectibix（帕尼单抗）销售2.8亿美元（+12%）；蛋白酶体抑制剂KYPROLIS（卡非佐米）销售3.8亿美元（+8%）；RANKL单抗 Xgeva（地舒单抗）24Q3销售额5.4亿美元（+4%）；血小板生成素（TPO）受体激动剂 Nplate（罗米普司亭）24Q3销售额4.7亿美元（+9%），剔除政府采购影响后，销售额+18%；MVASI（贝伐单抗生物类似药）24Q3销售额2.0亿美元（-8%）。
- 炎症板块：TSLP单抗TEZSPIRE（特泽鲁单抗）24Q3销售额2.7亿美元（+67%），COPD适应症Ph3临床预计2025H1启动；口服PDE4抑制剂Otezla（阿普米司特）24Q3销售额5.6亿美元（-1%），销量+5%、价格影响-7%；Enbrel（依那西普）24Q3销售额8.3亿美元（-20%），下滑主要受到净价格下降及折扣率影响，24Q3生物类似物整体销售+9%，US市场预计25Q2上市乌思奴单抗（IL-12/23）及依库珠单抗（C5补体抑制剂）类似物。
- 罕见病板块：IGF-1R抗体 Tepezza（替妥木单抗）24Q3销售额4.9亿美元（+8%），US市场TED（甲状腺相关眼病）患者达到~10万人，目前渗透率仅个位数；Krystexxa（培格洛酶）24Q3销售额3.1亿美元（+23%），联用免疫调节剂是目前慢性难治性痛风的SoC。

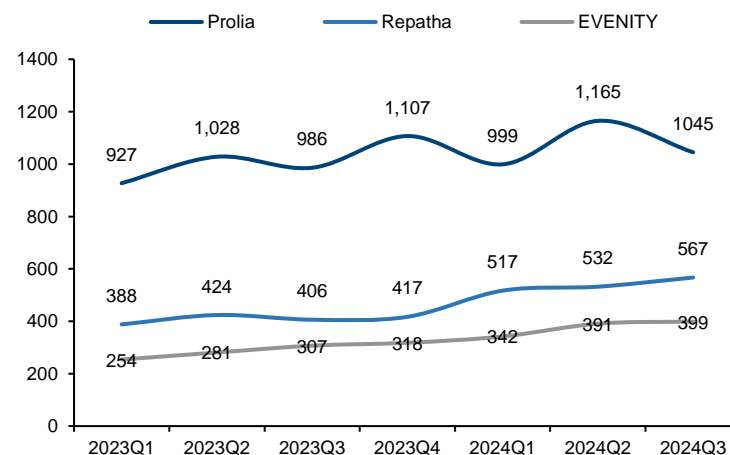
# Amgen: 剔除并表影响后产品销售+8% (续)

图：Amgen季度销售数据（单位：十亿美元）



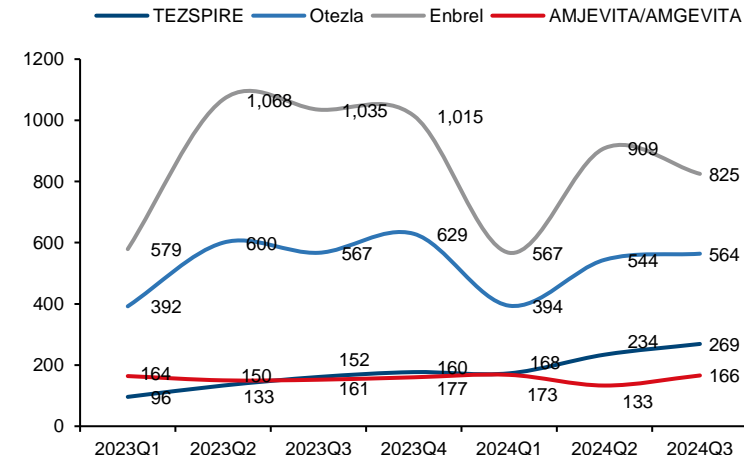
资料来源：Amgen财报，国信证券经济研究所整理

图：Amgen非专科药销售数据（单位：百万美元）



资料来源：Amgen财报，国信证券经济研究所整理

图：Amgen自免药物销售数据（单位：百万美元）

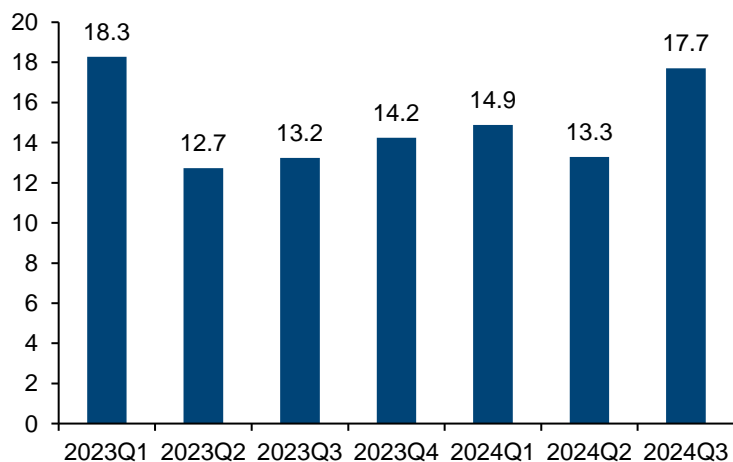


资料来源：Amgen财报，国信证券经济研究所整理

# Pfizer: Vyndaqel销售+63%，上调全年业绩指引

- 24Q3 Pfizer实现全球销售177亿美元（Operatoinal+32%），剔除Comirnaty和Paxlovid影响后，24Q3收入为136亿美元（+14%），Seagen合计贡献收入8.5亿美元，剔除并表影响后收入+7%。全年销售指引由此前的595~625亿美元（COVID产品指引85亿美元）上调至610~640亿美元（COVID产品指引105亿美元），Adjusted Diluted EPS指引上调至2.75~2.95美元（原2.45~2.65美元）。
- **肿瘤**：24Q3实现销售40.4亿美元（+31%），其中Seagen产品收入8.4亿美元，剔除并表影响后肿瘤板块同比+3%。分产品看，Ibrance（哌柏西利）销售10.9亿美元（-12%）；Xtandi（恩扎卢胺）销售5.6亿美元（+28%）；收购Seagen取得的Padcev/Adcetris/Tukysa/Tivdak等四款产品Q3分别销售4.1/2.7/1.2/0.3亿美元。
- **疫苗**：核心产品PCV13/20疫苗实现销售18.0亿美元（-2%），第4代PCV25疫苗儿童及成人Ph2临床进行中，第5代PCV30+疫苗处于临床前阶段；RSV疫苗Abrysvo Q3实现销售3.6亿美元（-5%），18~59岁高风险人群获批，发货量/终端使用量市占率分别达到53%/43%。
- **代谢&罕见病**：抗凝药Eliquis Q3实现销售16.2亿美元（+9%），美国医保谈判价格（降价56%）将于2026年1月开始实施；罕见病药Vyndaqel Q3实现销售14.5亿美元（+63%），得益于诊断率提升，美国市场Q3在用药患者数较Q2环比+10%。

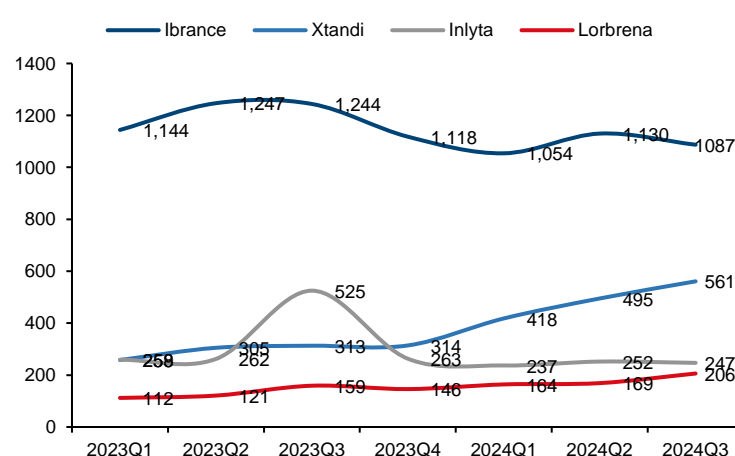
图：Pfizer季度销售数据（单位：十亿美元）



资料来源：Pfizer财报，国信证券经济研究所整理

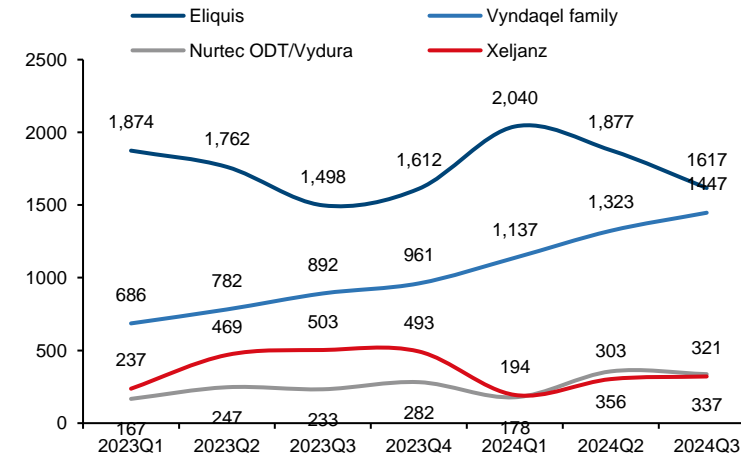
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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: Dupixent前三季度销售超百亿美元，再次上调业绩指引



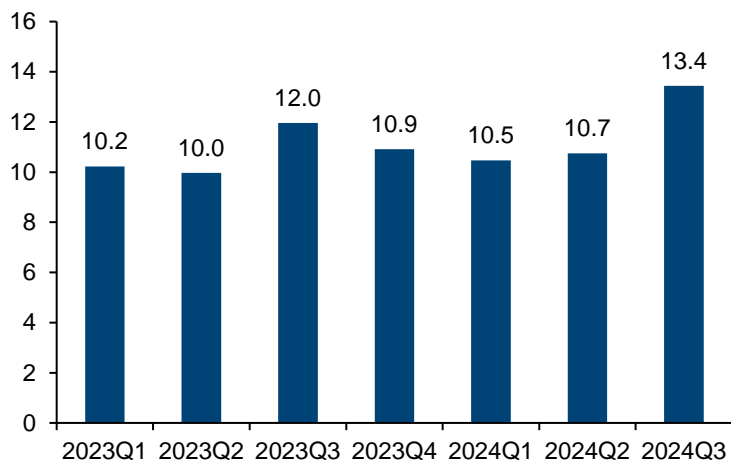
- 24Q3 Sanofi实现营收134亿欧元（CER/固定汇率+15.7%），其中药品/疫苗/消费者保健（Opella）分别实现营收83.7/38.0/12.7亿欧元，分别同比+13.0%/+25.5%/+7.9%；business ESP为2.86欧元（reported+12.2%，CER+17.6%）、IFRS EPS为2.25欧元（reported+11.9%）。再次上调全年business EPS指引至低个位数增长（CER，汇率影响为-5.5%~-6.5%）。
- 自免：Q3 Dupixent/达必妥销售34.7亿欧元（+23.8%），其中US/EU/RoW市场分别为25.6/4.2/5.0亿欧元（+19%/+35%/+42%），美国市场所有已获批适应症新处方份额均为首位，欧美外市场主要由日本及中国市场驱动；近期获批COPD及青少年CRSwNP等新适应症。Q1-3 Dupi实现销售96.1亿欧元（+25.9%），全年指引维持~130亿欧元，预计2023~2030年维持低双位数CAGR。
- 疫苗：Q3 流感疫苗销售19.1亿欧元（+10.9%），发货时间点较此前预期有所提前（early shipment），24全年销售预计低个位数下滑；百白破/Hib系列销售7.6亿欧元（+2%），主要由部分国家加强针需求增长驱动；Beyfortus（RSV预防性抗体）销售6.5亿欧元（23Q3=1.4亿欧元），LTM销售达到12.6亿欧元，新产能支撑下预计Q4销售将维持Q3体量，24全年指引15亿欧元；流脑及其他品种合计销售4.6亿欧元（+13%），主要受益于US CDC购买节奏。
- 代谢：Q3 Lantus（甘精胰岛素U100）及Toujeo（甘精胰岛素U300）分别实现销售4.3/3.0亿欧元（同比+34%/+18%），增长主要受益于竞品缺货及净价格调整低基数；Lovenox（依诺肝素）销售2.3亿欧元（-1%），受到中国集采及欧洲生物类似物竞争影响；Praluent（PCSK9抗体）销售1.3亿欧元（+10%）。



# Sanofi: Dupixent前三季度销售超百亿美元，再次上调业绩指引（续）

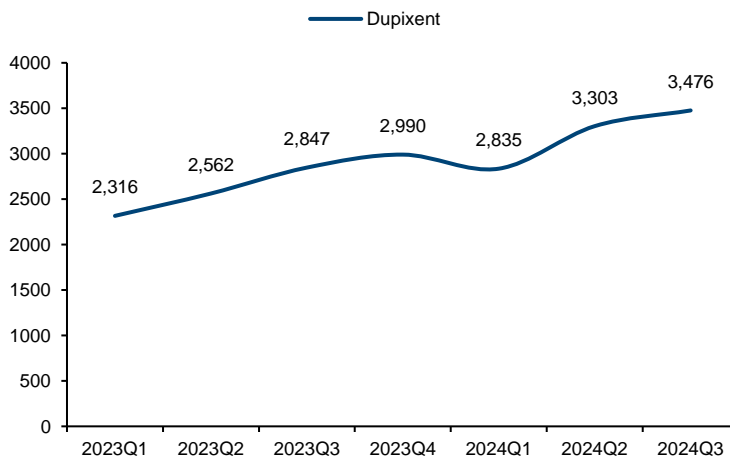


图：Sanofi季度销售数据（单位：十亿欧元）



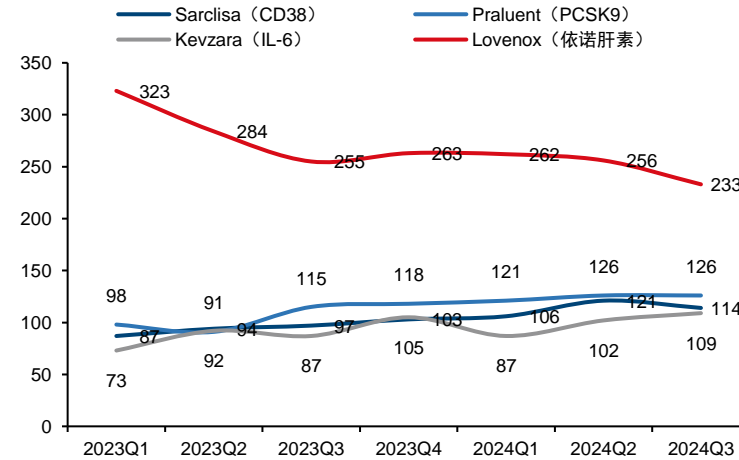
资料来源：Sanofi财报，国信证券经济研究所整理

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

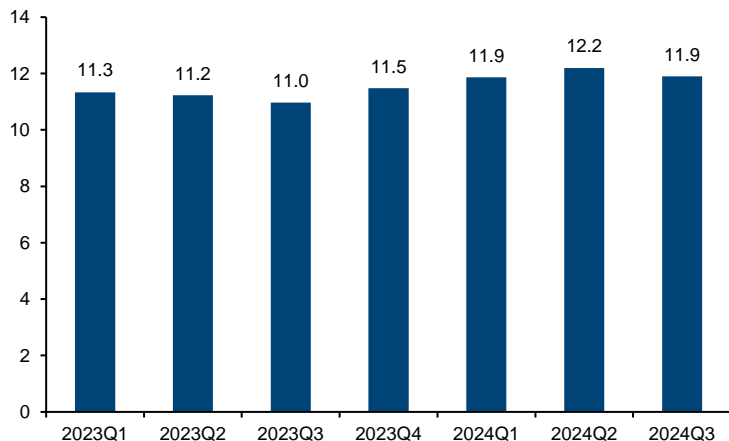


# BMS：来那度胺销售高于预期，上调全年业绩指引

- 24Q3 BMS销售收入115亿美元（ex-FX+10%），其中成长产品/growth portfolio销售58亿美元（+20%）、成熟产品/legacy portfolio销售61亿美元（+1%）。上调2024全年业绩指引，营收增长率由此前的低个位数上限（upper end of low single-digit）上调至~5%增长，diluted EPS由此前的每股0.60~0.90美元提升至每股0.75~0.95美元。
- **肿瘤**：Opdivo（纳武利尤单抗）销售23.6亿美元（+7%），皮下注射剂型FDA PDUFA日期为2024年12月29日，预期在2028年专利独占结束之前，US市场可以达到30%~40%剂型转换；Yervoy（伊匹木单抗）销售6.4亿美元（+13%）；Opdualag（PD-1+LAG-3组合）销售2.3亿美元（+40%），US市场1L黑色素瘤SoC份额~30%。
- **心血管**：Eliquis（阿哌沙班）销售30.0亿美元（+11%），美国市场受到Medicare承保缺口（coverage gap）负面影响，美国医保集采价格2026年1月开始执行；Camzyos（玛伐凯泰，心肌肌球蛋白抑制剂）销售1.6亿美元（+129%）。
- **血液学**：Revlimid（来那度胺）销售14.1亿美元（-1%），高于此前的预期，上调全年销售指引至55亿美元；Pomalyst（泊马度胺）销售9.0亿美元（+3%），欧洲专利独占已于8月结束；Reblozyl（红细胞成熟剂）销售4.5亿美元（+81%），主要由MDS（骨髓增生异常综合征）相关贫血的1L治疗需求驱动。
- **自免**：Orencia（阿巴西普）销售9.4亿美元（+3%）；Zeposia（口服S1P受体调节剂）销售1.5亿美元（+19%）；Sotyktu（TYK2抑制剂）销售6600万美元，剔除23Q3 3000万美元左右的临床需求购买影响后接近翻倍增长，US市场处方量季度环比增长~15%，24Q4返点/折扣对冲量增，预计销售维持Q3水平。临床进展方面，TYK2银屑病关节炎临床数据预计24年底读出。
- **神经**：Cobenfy（原名KarXT，M1/M4偏好的毒蕈碱激动剂+曲司氯铵）于2024年9月获批上市，靶向胆碱能受体而非传统的多巴胺/5羟色胺系统，是数十年来的又一款全新机制的精神分裂药物，其有效性非劣于现有药物，且拥有更好的安全性数据。

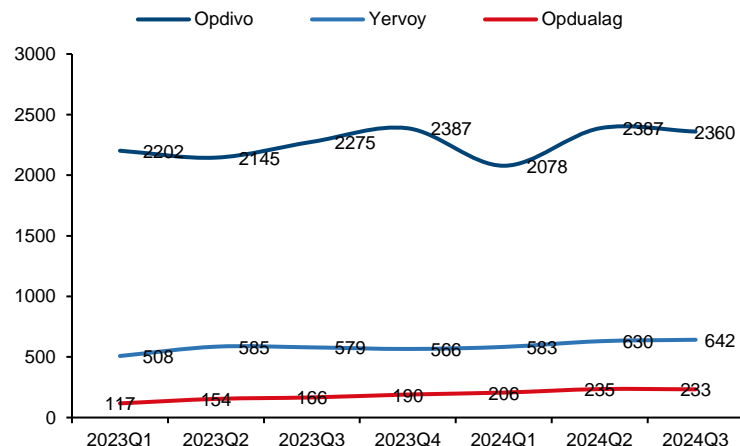
# BMS：来那度胺销售高于预期，上调全年业绩指引（续）

图：BMS季度销售数据（单位：十亿美元）



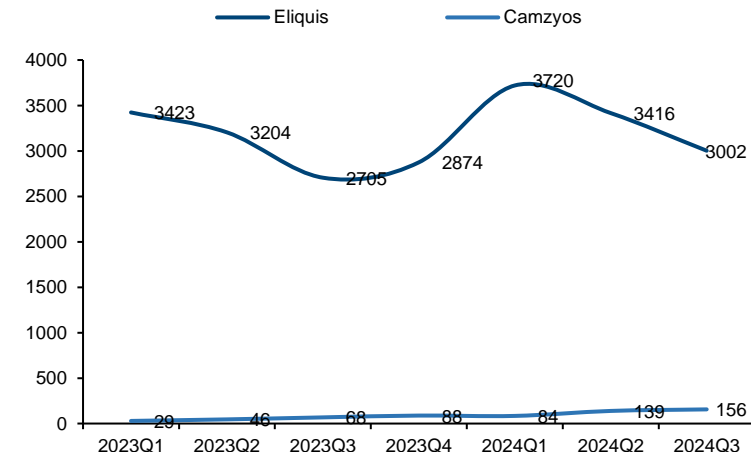
资料来源：BMS财报，国信证券经济研究所整理

图：BMS肿瘤药物销售数据（单位：百万美元）



资料来源：BMS财报，国信证券经济研究所整理

图：BMS心血管药物销售数据（单位：百万美元）



资料来源：BMS财报，国信证券经济研究所整理

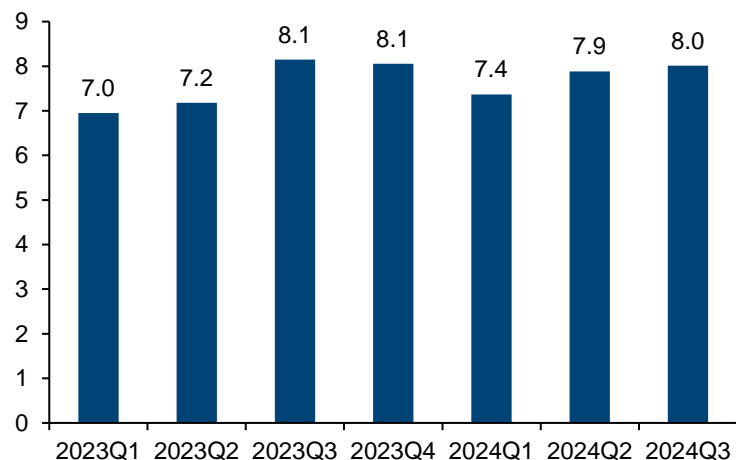
# GSK: RSV疫苗Arexvy销售同比-72%，呼吸&HIV板块快速增长



- 24Q3 GSK全球销售额为80亿英镑（CER+2%），疫苗业务销售额26.5亿英镑（-15%），专科药物销售额29.7亿英镑（+19%），非专科药销售额24.0亿英镑（+7%）。维持此前对2024全年的指引，预计全年销售增长7~9%，其中疫苗业务低个位数下滑，专科药high teens增长，非专科药中个位数增长；核心营业利润增长11~13%，核心EPS增长10~12%。
- **呼吸：**以吸入制剂为主的非专科药Q3实现销售24.0亿英镑（+19%），其中三联制剂TrelegyEllipta Q3销售6.0亿英镑（+16%），Q1-3合计销售20.3亿英镑（+31%），Q3增速较上半年有所放缓，主要由于24H1受到正向的价格影响，而该影响在Q3走弱；Nucala（美泊利珠单抗）Q3销售额4.4亿英镑（+12%），主要受益于嗜酸性粒细胞驱动的自免疾病治疗需求增长，COPD Ph3临床MATINEE研究达到主要终点，完整数据将于2025年披露；depemokimab（超长效IL-5）严重哮喘及CRSwNP（慢性鼻窦炎伴息肉）两项适应症预计2025年上市，IL-5产品组合峰值销售预计超40亿英镑。
- **疫苗：**带状疱疹疫苗Shingrix Q3收入7.4亿英镑（-7%），其中US市场销售同比-23%，主要由于US市场累计接种率截至24Q2末已达到39%，Q3对未接种人群进一步渗透推广难度增加（US市场每年3%~5%增量渗透率，此前为5%~6%），峰值销售维持40亿英镑预期；RSV疫苗 Arexvy Q3收入1.9亿英镑（-72%），主要由于ACIP对60~74岁人群推荐更加严格，接种窗口受到新冠疫苗挤压，POV覆盖度不足叠加上年同期库存水平较高等因素影响，GSK预计从2026年开始加强针（re-vac）及国际市场需求将驱动Arexvy继续增长，维持此前30亿英镑峰值销售预期。
- **HIV：**产品组合Q3销售额17.5亿英镑（+12%），得益于患者对口服双药治疗方案/2DR（Dovato、Juluca）和长效药物（Cabenuva、Apretude）的市场需求增加。Q3口服2DR销售额为7.3亿英镑（+17%），占HIV总产品组合的42%；Q3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&自免：**肿瘤药物Q3销售额 3.7亿英镑（+94%），其中Jemperli（Dostarlimab，PD-1抑制剂）继续强劲增长，销售额1.3亿英镑；Zejula（尼拉帕利，PARP抑制剂）销售额为 1.4亿英镑（+6%），增速较24H1放缓主要由于剂型调整导致的渠道采购节奏变化；Blenrep（BCMA ADC）2L+MM适应症预计2025上市。自免疾病药物Benlysta（贝利尤单抗）Q3销售额3.9亿英镑（+16%）。

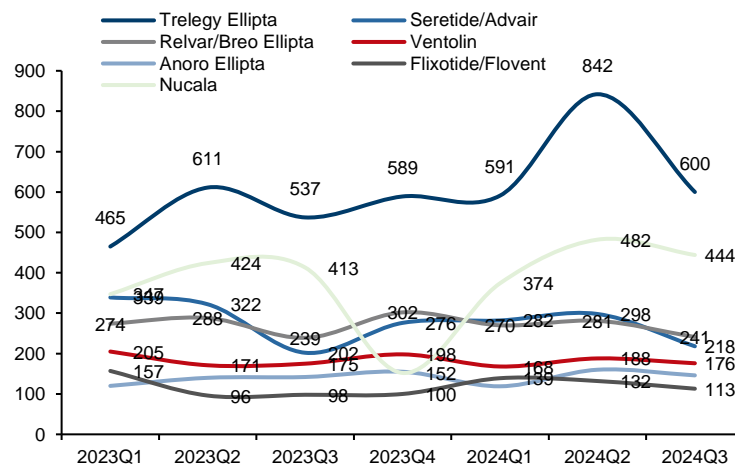
# GSK: RSV疫苗Arexvy销售同比-72%，呼吸&HIV板块快速增长（续）

图：GSK季度销售数据（单位：十亿英镑）



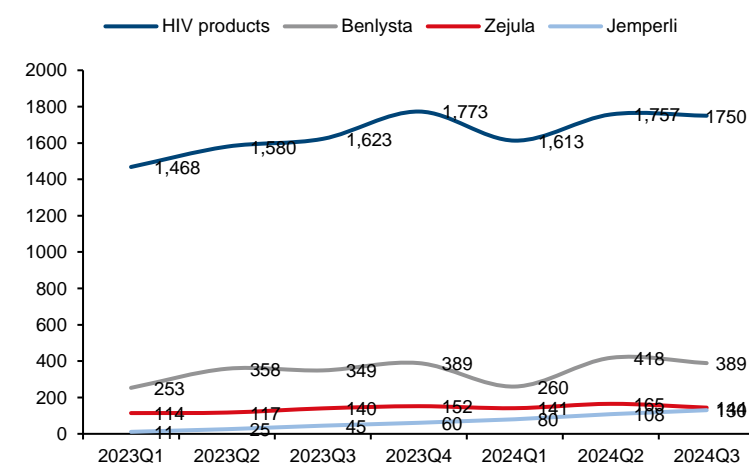
资料来源：GSK财报，国信证券经济研究所整理

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

- [ **01** ] 海外药企季度营收增速及全年业绩指引变化
- [ **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2024Q3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+20%/+21%；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）/+23%；赛诺菲、诺华、BMS分别依靠达必妥、诺欣妥/可善挺、艾乐妥/O药等核心产品驱动，收入端实现+16%/+10%/+10%双位数增长；Merck、GSK分别由于HPV疫苗及RSV疫苗表现不佳，Q3单季度营收增速回落至+7%/+2%个位数增长。
- **肿瘤**：2024前三季度，K药销售额稳居第一，实现销售216亿美元（+18%），预计全年销售超过290亿美元，同靶点O药销售68亿美元排名第三，以PD-1为代表的IO疗法依然是肿瘤治疗的基石疗法。
- **代谢**：诺和诺德Ozempic+Wegovy+Rybelsus Q3合计销售~74亿美元（同比+38%，环比+13%），礼来Mounjaro+Zepbound合计销售~44亿美元（同比+86%，环比+1%）；美国市场GLP-1总处方量增速>15%，截至Q3末Ozempic/Rybelsus总处方量占比分别为47.0%/6.1%（Q2末为48.4%/6.6%），Tirzepatide市场份额快速上升至31.0%（Q2末为27.9%）。
- **自免**：银屑病领域Skyrizi（利生奇珠单抗）前三季度继续维持50%+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前三季度销售96亿欧元（+24%），全年指引~130亿欧元；风湿免疫领域传统TNF- $\alpha$ 抑制剂受到biosimilar冲击，乌帕替尼为代表的新靶点药物快速增长。
- **投资建议**：1) **肿瘤**：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。



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