



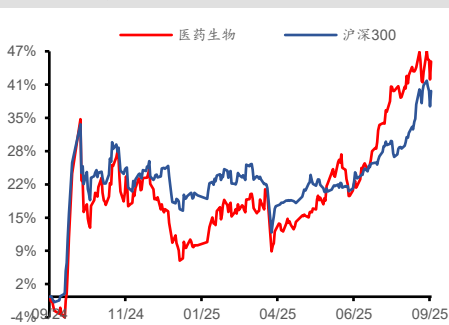
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 医药生物
日期： 2025年09月08日

分析师： 张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《多家药企中期业绩亮眼，关注创新药产业链》

——2025 年 09 月 03 日

《脑机接口临床转化推进，实际应用加速落地》

——2025 年 08 月 25 日

《银诺医药登陆港交所，关注国产 GLP-1 商业化落地进程》

——2025 年 08 月 19 日

恒瑞医药签署 HRS-1893 授权许可协议，首次回购彰显发展信心

——医药生物行业周报（20250901-0905）

■ 主要观点

恒瑞医药签署HRS-1893项目授权许可协议，总金额最高有望超10亿美元。近日，江苏恒瑞医药股份有限公司与美国BraveheartBio, Inc. 达成协议，将具有自主知识产权的1类创新药HRS-1893项目有偿许可给BraveheartBio。根据公司公告，BraveheartBio将向恒瑞支付6500万美元首付款（含3250万美元现金和等值3250万美元的BraveheartBio公司股权）和完成技术转移后的1000万美元近期里程碑款，总计7500万美元。恒瑞有资格获得与临床开发和销售相关的里程碑付款，最高可达10.13亿美元。根据HRS-1893在除中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区以外的全球范围的销售情况，BraveheartBio将向恒瑞支付相应的销售提成。根据恒瑞医药，HRS-1893是一种Myosin选择性抑制剂，可通过抑制心肌肌球蛋白三磷酸腺苷（ATP）酶活性，从而抑制心肌过度收缩，减少左心室肥厚并改善舒张期松弛。该药物目前正处于III期临床开发阶段，用于治疗梗阻性肥厚型心肌病（oHCM）。肥厚型心肌病（HCM）是一种以左心室肥厚为突出特征的原发性心肌病，是最常见的遗传性心脏病，也是青少年和运动员发生心脏性猝死的首要原因。根据“静息时或激发后左室流出道的峰值压差是否均<30mmHg”，肥厚型心肌病分为梗阻性与非梗阻性。与非梗阻性HCM患者相比，梗阻性HCM患者生存率更低，而缓解梗阻有助于降低死亡风险。目前，对于梗阻性HCM的治疗，心肌肌球蛋白抑制剂已获得《中国心肌病综合管理指南2025》IB类推荐。目前恒瑞在心血管疾病领域共有10余款创新产品进入临床研究及以上阶段。其中针对心脏病治疗领域，还有SHR-6934、SHR-4658、HRS-9057等正在开展心衰相关的临床研究。

本次合作是恒瑞医药再次采用NewCo模式实现对外授权。此前，2024年5月恒瑞医药首次采用NewCo模式，将GLP-1类创新药组合（HRS-7535、HRS9531、HRS-4729）有偿许可给设立在美国，由著名投资机构贝恩资本生命科学基金、Atlas Ventures、RTW资本等组建的新公司，首付款加潜在里程碑付款累计可高达60亿美元，作为交易对价的一部分，公司取得了19.9%的股权。

恒瑞医药上半年业绩显著增长，回购彰显信心。恒瑞医药2025H1实现营业收入157.61亿元，同比增长15.88%；归属于上市公司股东的净利润为44.50亿元，同比增长29.67%，营收、净利及经营性现金流净额均创往年同期新高。2025年9月4日，恒瑞医药公告通过集中竞价方式首次回购A股股份27万股，占总股本0.004%，成交价67.75-67.97元/股，已支付1831.39万元。此前，公司公告拟使用自有资金回购公司股份用于A股员工持股计划，回购价不超90.85元/股，预计总额10-20亿元。

■ 投资建议

我们认为，恒瑞医药再次通过NewCo模式对外授权，总金额有望超10亿美元，推进研发成果的高效转化，深化创新药全球布局；公司2025H1业绩创往年新高，回购彰显经营发展信心。建议关注：恒瑞医药等。

■ 风险提示

药品/耗材降价风险；行业政策变动风险等；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。