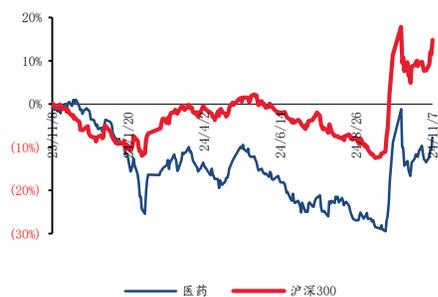


医药

医药板块放量大涨，主题投资及并购预期个股值得关注（附创新药企业催化剂梳理）（2024.11.04-2024.11.10）

■ 走势比较



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

君实生物	买入
华领医药-B	买入
奥锐特	买入
同和药业	买入
阳光诺和	买入
泓博医药	买入
福元医药	买入
三生制药	买入
京新药业	买入
共同药业	增持
亿帆医药	买入
诺诚健华	买入
泰格医药	买入
诺思格	买入
奥翔药业	买入
科伦药业	买入
国邦医药	买入
皓元医药	买入
来凯医药-B	买入
百利天恒	买入

相关研究报告

<<迈瑞医疗点评报告：国际业务保持高速增长，看好后续国内业务增长提速>>—2024-11-08

<<联影医疗点评报告：海外业务表现

报告摘要

● 本周观点

本周，根据公开资料，我们总结了 14 家创新药企业催化剂。其中，百利天恒：1) BL-B01D1 预计 25 年读出海外 1 期数据，并启动首项海外 3 期；2) BL-B01D1 有望 2025 年完成国内鼻咽癌或食管鳞癌 3 期并提交上市申请；3) 2024 年 12 月，BL-B01D1 乳腺癌数据更新。诺诚健华：1) 奥布替尼用于血液瘤：国内销售持续放量；2) 奥布替尼用于自免：预计 2025 年启动 PPMS 和 SPMS 的海外 3 期；国内 24 年底或 25Q1 完成 ITP 3 期患者入组，24 年完成 SLE Ph2b 中期分析；3) ICP-332 (TYK2 JH1)：2024H2 启动中国白癜风的 2/3 期；4) ICP-488 (TYK2 JH2)：银屑病 3 期预计 2025 年启动；6) ICP-723 (Pan-TRK)：2025Q1 递交 NDA。君实生物：1) 拓益国内销售持续放量，保持高速增长趋势；2) 拓益欧洲 BD 合作积极推进；3) 拓益有望在海外更多国家/地区批准上市，并获得里程碑收入；4) 特瑞普利单抗用于围手术期 ESCC 数据读出；5) BTLA 单抗用于 LS-SCLC 巩固治疗和 3L cHL 三期临床顺利推进；6) PI3K α 抑制剂治疗 HR+/HER2-乳腺癌预计启动关键注册临床。来凯医药：1) LAE102 预计 24H2 完成 1 期临床试验的 SAD 部分并于 25 年初数据读出；2) 海外对标产品 Bimagrumab 的 2b 期临床预计 25H1 数据读出。华领医药：二代 GKA 美国临床 1 期顺利推进，预计 24Q4 将读出主要数据，有望于 2025 年启动美国 2 期临床。BD 方面，公司已积极开展和 MNC 的接触，有望于美国 2 期数据读出的前后完成对外授权。

● 投资建议

本周医药板块上涨 6.43%，跑赢沪深 300 指数 0.92pct。板块内部来看，子板块中医院及体检、生命科学和医药外包表现相对较好，疫苗、药店和原料药则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是阶段性布局前期超跌反弹及具有较强并购预期个股的投资策略：

创新药——短期关注国谈，中长期看好“差异化+出海预期”标的。2024 年医保目录现场谈判于 10 月 27 日开始，预计最终结果将在 11 月公布。今年国谈的专家评审通过率较低，显示支付方对于真创新药的要求在不断提升。推荐关注卡度尼利、依沃西单抗、布地奈德肠溶胶囊、CART 等品种。近期受益于美联储的进一步降息预期，创新药板块情绪回暖，前期的超跌有所修复，市场风险偏好逐步回升。我们认为数据催化和 BD 预期 (Licence-out、共同开发、NewCo) 将重新成为创新药的主线，推荐关注来凯医药 (LAE-102 的减重 1 期读出和 BD 预期)、华领医药-B (二代 GKA 的美国 1 期读出和 BD 预期)、诺诚健华 (11 月 14 日研发日临近)、百利天恒 (SABCS 乳腺癌数据更新)。

原料药——①2023-2026 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 1,750 亿美元，相较 2019-2022 年总额增长 54%，多个重磅产品专利将陆

强劲，国内各产线市占率稳步提升>>—2024-11-08
<<亚辉龙点评报告:Q3业绩阶段性承压，发光收入仍保持高增长>>—2024-11-08

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

续到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024年H1，规模以上工业企业原料药产量为178.9万吨，同比增长2.2%，其中Q1为86.4吨，同比下降7.0%，Q2为92.4万吨，同比增长12.8%；2024年H1，印度原料药及中间体从中国进口额为16.85亿元，同比增长6.78%，其中Q1/Q2分别为8.27亿元、8.59亿元，分别同比增长3.35%、10.41%；进口量为19.07万吨，同比大幅增长14.53%，其中Q1/Q2分别为9.14万吨、9.93万吨，分别同比增长7.21%、22.18%，进口额及进口量均达到过去4年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。随着重磅产品专利的陆续到期及海外去库存逐渐接近尾声，我们判断2024年Q3-Q4原料药板块需求端有望逐步回暖，迎来β行情。建议关注：1）2024年持续向制剂领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特(605116)、奥翔药业(603229)等；2）新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业(300636)、共同药业(300966)等；3）原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药(605507)等；4）具备减肥药等主题投资属性的个股，如奥锐特(605116)等。

CXO——资金面：1）美联储降息周期正式开启+中国经济刺激计划陆续出台，A股资产性价比凸显：24年9月美联储降息50bp，全球美元资产再平衡进程正式开启；9月中国经济刺激计划同期出台，中国经济增速预期边际改善（多家内外资投行对24-25年中国实际GDP增速指向上调0.2-0.5pct）；中国资产性价比凸显，MSCI中国市场指数PE仅为13.62倍，而MSCI新兴市场（剔除中国）指数PE为17.59倍。2）具备市场定价权的增量资金逐渐发生转移，由原先偏好高股息、风格保守的险资逐渐转变为以外资、ETF为主的资金，对医药等高成长行业更加友好。基本面：随着中美降息周期开启，未来医药投融资有望持续回暖（24H1全球Biotech融资同比增长63%），从而带动CXO需求的逐步改善（截至24H1，药明康德在手订单为431亿元，剔除新冠大订单后同比增长33.2%）。

行业层面我们建议关注：1）美联储利率政策的变化，2）投融资的边际变化，3）海外需求的逐步复苏，4）中美关系及地缘政治，5）创新药全产业链支持政策细则的出台。公司层面我们建议关注：1）生物安全法案短期落地受阻+外资回流再次拥抱核心资产，药明系基本面和估值迎来双利好；2）国内创新药支持政策出台受益的国内临床CRO，如泰格医药*（300347）、阳光诺和（688621）、诺思格（301333）；3）减肥药、阿尔茨海默症、ADC以及AI等概念公司，如：泓博医药（301230）、皓元医药*（688131）。

仿制药——政策端随着集采政策持续优化，药品采购周期从首批的1年到目前接近4年，平均单品种入围企业由首批1家到第九批约6家。同时集采续约整体呈现竞争格局优化，降价要求温和的趋势，集采的边际影响有望不断减弱。短期来看，Q4有望迎来院内诊疗需求提升，驱动相关企业业绩增长，带来估值提升。中长期来看，板块内部分化趋势明显，在集采后周期和四同等政策推出的背景下，仿制药企业有望迎来加速行业整合，具有产品集群优势及销售能力较强、拥有原料药制剂产业链一体化的公司优势将不断显现。同时创新能力强、具有核心竞争力的企业也将持续受益，相关企业有望实现估值重塑。建议关注：1）拥有产业链优势，院内+院外有望持续放量的公司，如：福元医药（601089）、京新药业（002020）等；2）创新药管线进入兑现阶段有望带来估值重塑，同时拥有海外商业

化前景的公司，如：亿帆医药（002019）、三生制药（1530.HK）、科伦药业（002422）等。

● 风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	6
(一) 创新药企业催化剂梳理	6
(二) 投资建议	10
(三) 行业表现	12
(四) 公司动态	12
(五) 行业动态	14
二、 医药生物行业市场表现	15
(一) 医药生物行业表现比较	15
(二) 医药生物行业估值跟踪	16
三、 风险提示	18

图表目录

图表 1: 创新药企业催化剂	6
图表 2: 一级行业周涨跌幅 (%)	15
图表 3: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	16
图表 4: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	16
图表 5: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 6: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 7: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 8: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 9: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 10: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 11: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 12: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18

一、行业观点及投资建议

（一）创新药企业催化剂梳理

根据公开资料，我们总结了 14 家创新药企业催化剂。其中，**百利天恒**：1) BL-B01D1 预计 25 年读出海外 1 期数据，并启动首项海外 3 期；2) BL-B01D1 有望 2025 年完成国内鼻咽癌或食管鳞癌 3 期并提交上市申请；3) 24 年 12 月，BL-B01D1 乳腺癌数据更新。**诺诚健华**：1) 奥布替尼用于血液瘤：国内销售持续放量；2) 奥布替尼用于自免：预计 2025 年启动 PPMS 和 SPMS 的海外 3 期；国内 24 年底或 25Q1 完成 ITP 3 期患者入组，24 年完成 SLE Ph2b 中期分析；3) ICP-332 (TYK2 JH1)：2024H2 启动中国白癜风的 2/3 期；4) ICP-488 (TYK2 JH2)：银屑病 3 期预计 2025 年启动；6) ICP-723 (Pan-TRK)：2025Q1 递交 NDA。**君实生物**：1) 拓益国内销售持续放量，保持高速增长趋势；2) 拓益欧洲 BD 合作积极推进；3) 拓益有望在海外更多国家/地区批准上市，并获得里程碑收入；4) 特瑞普利单抗用于围手术期 ESCC 数据读出；5) BTLA 单抗用于 LS-SCLC 巩固治疗和 3L cHL 三期临床顺利推进；6) PI3K α 抑制剂治疗 HR+/HER2-乳腺癌预计启动关键注册临床。**来凯医药**：1) LAE102 预计 24H2 完成 1 期临床试验的 SAD 部分并于 25 年初数据读出；2) 海外对标产品 Bimagrumab 的 2b 期临床预计 25H1 数据读出。**华领医药**：二代 GKA 美国临床 1 期顺利推进，预计 24Q4 将读出主要数据，有望于 2025 年启动美国 2 期临床。BD 方面，公司已积极开展和 MNC 的接触，有望于美国 2 期数据读出的前后完成对外授权。

图表1：创新药企业催化剂

公司标的	目标产品	靶点	适应症	催化事件简述	预计催化时间
科伦博泰	SKB264/MK-2870	Trop2 ADC	多种实体瘤	海外临床持续推进	2024-2025
科伦博泰	SKB264/MK-2870	Trop2 ADC	TNBC	获 NMPA 批准上市	2024-2025
科伦博泰	SKB264/MK-2870	Trop2 ADC	EGFRm NSCLC	获 NMPA 批准上市	2025
科伦博泰	SKB264/MK-2870	Trop2 ADC	EGFRm NSCLC	获 NMPA 批准上市	2025
科伦博泰	A166	HER2 ADC	HER2+ BC	获 NMPA 批准上市	2024-2025
科伦博泰	A167	PD-L1	NPC	获 NMPA 批准上市	2025
科伦博泰	A167	PD-L1	NPC	获 NMPA 批准上市	2024-2025
科伦博泰	A140	西妥昔单抗	RAS 野生型 mCRC/HNSCC	获 NMPA 批准上市	2024-2025
信达生物	他雷替尼	ROS1	ROS1 融合阳性 NSCLC	获 NMPA 批准上市	2024-2025
信达生物	他雷替尼	ROS1	ROS1 融合阳性 NSCLC	获 NMPA 批准上市	2024-2025
信达生物	羧泽雷塞	KRAS G12C	KRAS G12C NSCLC	启动一线肺癌注册临床	2024-2025
信达生物	信迪利单抗	PD-1	子宫内膜癌	获 NMPA 批准上市	2024-2025
信达生物	玛仕度肽	GLP1R/GCGR	T2DM	获 NMPA 批准上市	2025
信达生物	玛仕度肽	GLP1R/GCGR	肥胖	获 NMPA 批准上市	2024-2025
信达生物	IBI311	IGF1R	甲状腺眼病	获 NMPA 批准上市	2024-2025
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2 ^{a-bias}	黑色素瘤	临床 1 期研究数据更新	24H2-25H1

信达生物	IBI363	PD-1/IL-2 ^{a-bias}	癌症	启动注册性临床	2024-2025
信达生物	IBI3016	AGT siRNA	高血压	临床持续推进	2024-2025
信达生物	匹康奇拜单抗	IL 23p19	银屑病	获 NMPA 批准上市	2025
信达生物	匹康奇拜单抗	IL 23p19	UC	启动注册性临床	2024-2025
信达生物	IBI343	CLDN18.2 ADC	胃癌	启动 3 期临床	2024-2025
信达生物	IBI343	CLDN18.2 ADC	胰腺癌	更新临床 I 期胰腺癌数据	24H2-25H1
信达生物	IBI310	CTLA-4	MSI-H/dMMR 结肠癌	数据读出并递交 NDA	2025 年初
信达生物	IBI389	CLDN18.2/CD3	胰腺癌	早期临床数据披露	24H2-25H1
信达生物	IBI355	CD40L	系统性红斑狼疮	临床持续推进	24H2-25H1
信达生物	IBI355	CD40L	系统性红斑狼疮	海外同靶点产品数据读出	25H2
信达生物	IBI356	OX40L	特异性皮炎	临床持续推进	2024-2025
信达生物	IBI3002	IL4R α /TSLP	哮喘	临床持续推进	2024-2025
信达生物	IBI128	XO1	高尿酸血症	海外催化影响	2025
康方生物	AK112 依沃西单抗	PD-1/VEGF	EGFR-TKI 治疗进展的 nsq NSCLC	医保谈判	24 年底/25 年初
康方生物	AK112 依沃西单抗	PD-1/VEGF	EGFR-TKI 治疗进展的 nsq NSCLC	海外 3 期入组完成	2024-2025
康方生物	AK112 依沃西单抗	PD-1/VEGF	PD-L1 阳性 NSCLC	获 NMPA 批准上市	2025
康方生物	AK112 依沃西单抗	PD-1/VEGF	sq NSCLC	3 期入组完成	2024-2025
康方生物	AK112 依沃西单抗	PD-1/VEGF	sq NSCLC	海外 3 期入组完成	2024-2025
康方生物	AK104 卡度尼利	PD-1/CTLA-4	宫颈癌	医保谈判	24 年底/25 年初
康方生物	AK104 卡度尼利	PD-1/CTLA-4	宫颈癌	获 NMPA 批准上市	2024-2025
康方生物	AK104 卡度尼利	PD-1/CTLA-4	GC/GEJ	获 NMPA 批准上市	2024-2025
康方生物	AK105 派安普利	PD-1	鼻咽癌	获 NMPA 批准上市	2024-2025
康方生物	AK101 依若奇单抗	IL-12/IL-23	中重度银屑病	获 NMPA 批准上市	2024-2025
康方生物	AK111 古莫奇单抗	IL-17	中重度银屑病	向 NMPA 递交上市申请	2024-2025
和黄医药				公司扭亏为盈	2024-2025
和黄医药	IMG-007	OX40	斑秃	公布顶线数据	2024 年底
和黄医药	咪喹替尼	VEGFR1/2/3	RCC	公布顶线数据	2024 年底
和黄医药	咪喹替尼	VEGFR1/2/3	RCC	递交上市申请	2025
和黄医药	咪喹替尼	VEGFR1/2/3	子宫内膜癌	获 NMPA 批准上市	2025
和黄医药	索凡替尼	VEGFR/FGFR1/CSF1R	神经内分泌癌	递交上市申请	2025
和黄医药	赛沃替尼	MET	EGFRm/MET+, EGFR TKI 难治 NSCLC	完成中国临床患者招募	2024 年底
和黄医药	赛沃替尼	MET	EGFRm/MET+, EGFR TKI 难治 NSCLC	递交上市申请	2025
和黄医药	赛沃替尼	MET	EGFRm/MET+, 奥希替尼难治 NSCLC	向 FDA 递交上市申请	2024 年底
和黄医药	赛沃替尼	MET	MET 外显子 14 跳跃突变 NSCLC	获 NMPA 批准上市	2025
和黄医药	赛沃替尼	MET	MET 扩增胃癌	向 NMPA 递交上市申请	2025
和黄医药	索乐匹尼布	SYK2	ITP	获 NMPA 批准上市	2025
和黄医药	他泽司他	EZH2	滤泡性淋巴瘤	获 NMPA 批准上市	2025

来凯医药	LAE102	ActRIIA	肥胖	Bimagrumab 的 2b 期数据读出	24Q4-25H1
来凯医药	LAE102	ActRIIA	肥胖	完成 1 期临床试验的 MAD 部分	2025Q2-Q3
来凯医药	LAE102	ActRIIA	肥胖	完成 1 期临床试验的 SAD 部分	2024Q4
来凯医药	LAE002	AKT	HR+/HER2 - 乳腺癌	完成 3 期患者招募	2025
华领医药	二代 GKA	GK	2 型糖尿病	有望 2 期完成后完成 BD	2025-2026
华领医药	华堂宁	GK	2 型糖尿病	有望 2025 年获得里程碑费用	2025
迈威生物	9MW2821	Nectin4 ADC	多种实体瘤	license out 预期	2024-2025
迈威生物	9MW2821	Nectin4 ADC	多种实体瘤	临床持续推进	2024-2025
迈威生物	9MW2921	Trop2 ADC	实体瘤	临床持续推进	2024-2025
迈威生物	7MW3711	B7-H3 ADC	实体瘤	临床持续推进	2024-2025
迈威生物	8MW0511	G-CSF	中性粒细胞减少症	获 NMPA 批准上市	2024-2025
迈威生物	9MW0813	VEGF	wAMD 和 DME	Ph2/3 期数据披露	2024-2025
迈威生物	9MW1911	ST2	慢性阻塞性肺疾病 (COPD)	海外同靶点产品数据读出	2025
迈威生物	PR901		骨关节炎	临床持续推进	2024-2025
迈威生物	9MW3811	IL-11	肺癌	临床持续推进	2024-2025
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	多种实体瘤	销售放量	2024-2025
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	NPC 等	海外更多地区获批上市	2024-2025
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	HCC	获 NMPA 批准上市	2025
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	黑色素瘤	获 NMPA 批准上市	2025
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	ESCC	3 期数据披露	2024-2025
君实生物	JS105	PI3K α	实体瘤	启动关键临床	2024-2025
诺诚健华	奥布替尼	BTK	CLL/SLL	获 NMPA 批准上市	2025
诺诚健华	奥布替尼	BTK	r/r MZL、r/r CLL/SLL、r/r MCL	销售放量	2024-2025
诺诚健华	坦昔妥单抗	CD19	DLBCL	获 NMPA 批准上市	2025H1
诺诚健华	奥布替尼	BTK	PMS	海外临床研究推进和 BD 预期	2025
诺诚健华	奥布替尼	BTK	SLE	完成患者入组和中期数据读出	2024 年底
诺诚健华	奥布替尼	BTK	ITP	完成患者入组	24 年底或 25Q1
诺诚健华	ICP-332	TYK2 JH1	白癜风	启动 2/3 期临床	2024-2025
诺诚健华	ICP-488	TYK2 JH2	银屑病	启动 3 期临床	2025
诺诚健华	ICP-723	Pan-TRK	NTRK 融合阳性实体瘤	向 NMPA 递交上市申请	2025Q1
益方生物	贝福替尼	EGFR	EGFRm NSCLC	销售放量	2024-2025
益方生物	贝福替尼	EGFR	EGFRm NSCLC	医保谈判	24 年底/25 年初
益方生物	D-1553	KRAS G12C	KRAS G12C NSCLC	销售放量 (2024.11 NMPA 批准上市)	2024-2025
益方生物	D-0502	口服 SERD	HR+/HER2- BC	临床持续持续推进	2024-2025
益方生物	D-0120	URAT1	高尿酸血症及痛风	海外临床推进	2024-2025
益方生物	D-2570	TYK2	银屑病	2 期数据读出	2024Q4
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	NSCLC 等	海外 1 期临床数据读出	2025

百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	NSCLC 等	海外 3 期临床数据启动	2025
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	乳腺癌	乳腺癌 1b 期临床数据更新	2024 年 12 月
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	EGFR 野生型 NSCLC	临床数据披露	2025 ASCO
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	NPC	向 NMPA 递交上市申请	2025
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	ESCC	向 NMPA 递交上市申请	2025
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	EGFR 野生型 NSCLC	完成 3 期临床患者入组	2025
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	EGFR 突变型 NSCLC	完成 3 期临床患者入组	2025
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	HR+/HER2- BC	完成 3 期临床患者入组	2025
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	TNBC	完成 3 期临床患者入组	2025
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	ES-SCLC	完成 3 期临床患者入组	2025
百利天恒	BL-M07D1	HER2 ADC	HER2+ BC	完成 3 期临床患者入组	2025
百利天恒	BL-M11D1	CD33 ADC	急性髓系白血病	1 期剂量爬坡数据	2024 年 12 月
百利天恒	SI-B001	EGFR/HER3 双抗	EGFR 野生型 NSCLC	完成 3 期临床患者入组	2025
荣昌生物	RC18 泰它西普	BLyS/APRIL	重症肌无力 (MG)	获 NMPA 批准上市	2025
荣昌生物	RC18 泰它西普	BLyS/APRIL	原发性干燥综合症 (pSS)	3 期临床数据读出	2025
荣昌生物	RC18 泰它西普	BLyS/APRIL	免疫球蛋白 A 肾病 (IgAN)	3 期临床数据读出	2025
荣昌生物	RC18 泰它西普	BLyS/APRIL	系统性红斑狼疮 (SLE)	海外临床持续推进	2025
荣昌生物	RC18 泰它西普	BLyS/APRIL	重症肌无力 (MG)	海外临床持续推进	2025
荣昌生物	RC18 泰它西普	BLyS/APRIL	自免疾病	license out 预期	2025
荣昌生物	RC48 维迪西妥单抗	Her2 ADC	尿路上皮癌	3 期临床数据读出	2025
荣昌生物	RC48 维迪西妥单抗	Her2 ADC	HER2+ 存在肝转移 BC	获 NMPA 批准上市	2025
荣昌生物	RC28	VEGF/FCF	湿性老年黄斑变性 (wAMD)	完成患者入组	2024Q4
荣昌生物	RC28	VEGF/FCF	糖尿病黄斑水肿 (DME)	向 NMPA 递交上市申请	2025 年年中
荣昌生物	RC88	MSLN ADC	恶性实体肿瘤	临床持续推进	2025
荣昌生物	RC148	PD-1/VEGF	恶性实体肿瘤	临床持续推进	2025
百济神州	泽布替尼	BTK	血液瘤	美国和欧盟递交新剂型的申请并获批上市	24Q4-25H1
百济神州	泽布替尼	BTK	r/r WM, CLL/SLL	日本获批上市	24Q4-25H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	NPC	欧盟递交上市申请	24Q4-25H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	ES-SCLC	欧盟递交上市申请	24Q4-25H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	NSCLC	欧盟递交上市申请	24Q4-25H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	ESCC	获 FDA 批准上市	24Q4-25H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	GC/GEJC	获 FDA 批准上市	24Q4-25H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	GC/GEJC	欧盟获批上市	2025H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	ESCC	欧盟获批上市	2025H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	ESCC	日本获批上市	2025H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	ESCC	日本获批上市	2025H1
百济神州	Sonrotoclax	BCL-2	CLL	启动 3 期临床	24Q4 或 2025Q1

百济神州	Sonrotoclax	BCL-2	MCL	启动 3 期临床	24Q4 或 2025Q1
百济神州	BTK CDAC	BTK CDAC	CLL	启动 3 期临床	24Q4 或 2025Q1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	NSCLC	早期临床数据披露	2025H1
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	胃肠道癌	早期临床数据披露	2024
百济神州	泽尼达妥单抗	Her2 双抗	HER2 阳性胆管癌	获批上市	2025H2
迪哲医药	舒沃替尼	ERBB EXON20INS	EGFR Exon20ins 突变型 NSCLC	2024. 11 向 FDA 递交上市申请	2024-2025
迪哲医药	舒沃替尼	ERBB EXON20INS	EGFR Exon20ins 突变型 NSCLC	临床持续推进	2024-2025
迪哲医药	舒沃替尼	ERBB EXON20INS	EGFR 突变耐药后 NSCLC	临床持续推进	2024-2025
迪哲医药	舒沃替尼	ERBB EXON20INS	EGFR 突变耐药后 NSCLC	临床持续推进	2024-2025
迪哲医药	戈利昔替尼	JAK1	外周 T 细胞淋巴瘤 (PTCL)	海外临床持续推进	2024-2025
迪哲医药	DZD8586	LYN/BTK	B-NHL	临床持续推进	2024-2025
迪哲医药	DZD6008		NSCLC	临床持续推进	2024-2025

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

（二）投资建议

本周医药板块上涨 6.43%，跑赢沪深 300 指数 0.92pct。板块内部来看，子板块中医院及体检、生命科学和医药外包表现相对较好，疫苗、药店和原料药则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是阶段性布局前期超跌反弹及具有较强并购预期个股的投资策略：

创新药——短期关注国谈，中长期看好“差异化+出海预期”标的。2024 年医保目录现场谈判于 10 月 27 日开始，预计最终结果将在 11 月公布。今年国谈的专家评审通过率较低，显示支付方对于真创新药的要求在不断提升。推荐关注卡度尼利、依沃西单抗、布地奈德肠溶胶囊、CART 等品种。近期受益于美联储的进一步降息预期，创新药板块情绪回暖，前期的超跌有所修复，市场风险偏好逐步回升。我们认为数据催化和 BD 预期（Licence-out、共同开发、NewCo）将重新成为创新药的主线，推荐关注来凯医药（LAE-102 的减重 1 期读出和 BD 预期）、华领医药-B（二代 GKA 的美国 1 期读出和 BD 预期）、诺诚健华（11 月 14 日研发日临近）、百利天恒（SABCS 乳腺癌数据更新）。

原料药——①2023-2026 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 1,750 亿美元，相较 2019-2022 年总额增长 54%，多个重磅产品专利将陆续到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年 H1，规模以上工业企业原料药产量为 178.9 万吨，同比增长 2.2%，其中 Q1 为 86.4 吨，同比下降 7.0%，Q2 为 92.4 万吨，同比增长 12.8%；2024 年 H1，印度原料药及中间体从中国进口额为 16.85 亿元，同比增长 6.78%，其中 Q1/Q2 分别为 8.27 亿元、8.59 亿元，分别同比增长 3.35%、

10.41%；进口量为19.07万吨，同比大幅增长14.53%，其中Q1/Q2分别为9.14万吨、9.93万吨，分别同比增长7.21%、22.18%，进口额及进口量均达到过去4年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。随着重磅产品专利的陆续到期及海外去库存逐渐接近尾声，我们判断2024年Q3-Q4原料药板块需求端有望逐步回暖，迎来β行情。建议关注：1）2024年持续向制剂领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特(605116)、奥翔药业(603229)等；2）新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业(300636)、共同药业(300966)等；3）原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药(605507)等；4）具备减肥药等主题投资属性的个股，如奥锐特(605116)等。

CXO——资金面：1）美联储降息周期正式开启+中国经济刺激计划陆续出台，A股资产性价比凸显：24年9月美联储降息50bp，全球美元资产再平衡进程正式开启；9月中国经济刺激计划同期出台，中国经济增速预期边际改善（多家内外资投行对24-25年中国实际GDP增速指引上调0.2-0.5pct）；中国资产性价比凸显，MSCI中国市场指数PE仅为13.62倍，而MSCI新兴市场（剔除中国）指数PE为17.59倍。2）具备市场定价权的增量资金逐渐发生转移，由原先偏好高股息、风格保守的险资逐渐转变为以外资、ETF为主的资金，对医药等高成长行业更加友好。基本面：随着中美降息周期开启，未来医药投融资有望持续回暖（24H1全球Biotech融资同比增长63%），从而带动CXO需求的逐步改善（截至24H1，药明康德在手订单为431亿元，剔除新冠大订单后同比增长33.2%）。行业层面我们建议关注：1）美联储利率政策的变化，2）投融资的边际变化，3）海外需求的逐步复苏，4）中美关系及地缘政治，5）创新药全产业链支持政策细则的出台。公司层面我们建议关注：1）生物安全法案短期落地受阻+外资回流再次拥抱核心资产，药明系基本面和估值迎来双利好；2）国内创新药支持政策出台受益的国内临床CRO，如泰格医药*（300347）、阳光诺和（688621）、诺思格（301333）；3）减肥药、阿尔茨海默症、ADC以及AI等概念公司，如：泓博医药（301230）、皓元医药*（688131）。

仿制药——政策端随着集采政策持续优化，药品采购周期从首批的1年到目前接近4年，平均单品种入围企业由首批1家到第九批约6家。同时集采续约整体呈现竞争格局优化，降价要求温和的趋势，集采的边际影响有望不断减弱。短期来看，Q4有望迎来院内诊疗需求提升，驱动相关企业业绩增长，带来估值提升。中长期来看，板块内部分化趋势明显，在集采后周期和四同等政策推出的背景下，仿制药企业有望迎来加速行业整合，具有产品集群优势及销售能力较强、拥有原料药制剂产业链一体化的公司优势将不断显现。同时创新能力强、具有核心竞争力的企业也将持续受益，相关企业有望实现估值重塑。建议关注：1）拥有产业链优势，院内+院外有望持续放

量的公司，如：福元医药（601089）、京新药业（002020）等；2）创新药管线进入兑现阶段有望带来估值重塑，同时拥有海外商业化前景的公司，如：亿帆医药（002019）、三生制药（1530.HK）、科伦药业（002422）等。

（标*表示未深度覆盖）

（三）行业表现

本周医药板块上涨 6.43%，跑赢沪深 300 指数 0.92pct。医药生物行业二级子行业中，医院及体检(+11.74%)、生命科学(+9.66%)、医药外包(+8.74%)表现居前，疫苗(1.17%)、药店(3.85%)、原料药(4.17%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为浩欧博(+148.84%)、海南海药(+35.79%)、普瑞眼科(+30.37%)；周跌幅榜前 3 位为惠泰医疗(-10.13%)、康为世纪(-8.12%)、景峰医药(-7.85%)。

估值方面，截至 11 月 8 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 28.68 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 36.79%。

（四）公司动态

新华制药（000756）：11 月 4 日，公司发布公告，子公司新达制药收到国家药品监督管理局核准签发的头孢呋辛酯分散片《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

上海医药（601607）：11 月 4 日，公司发布公告，子公司常州制药厂收到国家药品监督管理局核准签发的己酮可可碱注射液《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

润都股份（002923）：11 月 4 日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局核准签发的硫酸羟氯喹《化学原料药上市申请批准通知书》，经审查，本品符合药品注册的有关要求，批准注册。

康拓医疗（688314）：11 月 4 日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局颁发的个性化聚醚醚酮颅骨缺损修复假体《医疗器械注册证》，本品被批准用于用于颅骨缺损修复重建的外科治疗。

鲁抗医药（600789）：11 月 5 日，公司发布公告，子公司赛特公司收到国家药品监督管理局颁发的氟哌啶醇注射液《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

金城医药（300233）：11 月 5 日，公司发布公告，子公司金城素智收到国家药品监督管理局

颁发的头孢氨苄干混悬剂《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

白云山（600332）：11月5日，公司发布公告，分公司白云山制药总厂收到国家药品监督管理局颁发的头孢克肟分散片《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

亚虹医药（688176）：11月5日，公司发布公告，收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，公司 APL-1706（灌注用盐酸氨酮戊酸己酯）获批上市，适应症为用于膀胱癌（包括原位癌）患者的膀胱镜检查。

新华制药（000756）：11月6日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局颁发的葡萄糖钙注射液《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

卫信康（603676）：11月6日，公司发布公告，子公司白医制药收到国家药品监督管理局颁发的复方电解质注射液《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

一品红（300723）：11月6日，公司发布公告，控股子公司华南疫苗自主研发的四价流感重组蛋白疫苗的药物临床试验申请获得国家药品监督管理局批准，并收到《药物临床试验批准通知书》，同意开展预防流感的临床试验。

海辰药业（300584）：11月6日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局核准签发的注射用盐酸兰地洛尔的《药品补充申请批准通知书》，同意在已批准规格 50mg 基础上增加规格 150mg，且视同通过一致性评价。

百利天恒（688506）：11月7日，公司发布公告，子公司 SystImmune 收到美国食品药品监督管理局的通知，BL-M17D1（ADC）用于治疗晚期实体瘤患者的 I 期临床试验申请已获得 FDA 许可。

汇宇制药（688553）：11月7日，公司发布公告，子公司汇宇海玥收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，化学创新药 HYP-6589 片用于治疗晚期实体瘤的临床试验获得批准。

三鑫医疗（300723）：11月7日，公司发布公告，子公司四川威力生于近日获得了国家药品监督管理局颁发的一次性使用血液透析器《医疗器械注册证》，用于急、慢性肾功能衰竭患者的血液透析治疗。

前衍生物（688221）：11月7日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，同意公司按照已提交方案开展已上市产品艾可宁新增维持治疗适应症的 II 期临床试验。

众生药业（688506）：11月8日，公司发布公告，子公司广东华南药业集团有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的羧甲司坦口服溶液《药品补充申请批准通知书》，本品视同通过化学仿制药一致性评价。

通化东宝（600867）：11月8日，公司发布公告，收到国家药品监督管理局签发的关于德谷胰岛素利拉鲁肽注射液药物临床试验批准通知书后，已经完成了一项关键 I 期临床试验并获得临床试验总结报告，研究结果显示达到主要终点目标。

津药药业（600488）：11月8日，公司发布公告，子公司津药和平收到国家药品监督管理局核准签发的二羟丙茶碱注射液《药品补充申请批准通知书》，批准本品新增规格及通过仿制药质量和疗效一致性评价。

迪哲医药（688192）：11月8日，公司发布公告，已向美国 FDA 递交舒沃替尼片的新药上市申请（NDA），用于既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经 FDA 批准的试剂盒检测确认，存在 EGFR20 号外显子插入突变的局部晚期或转移性 NSCLC 的成人患者。

（五）行业动态

【Supernus 在研小分子疗法 SPN-820 临床数据积极】

近日，Supernus 公布其潜在“first-in-class”在研小分子疗法 SPN-820 用以治疗抑郁症（MDD）成人患者的探索性开放标签 2a 期临床研究的积极数据。数据显示，接受该疗法治疗的 MDD 患者的自杀意念减少了 80%。SPN-820 是一款潜在 FIC 的在研口服小分子疗法，可调节大脑中雷帕霉素复合物 1（mTORC1）靶点，通过细胞内机制增强突触功能。（来源：Supernus，太平洋证券研究院）

【安进 Teprotumumab 在华申报临床】

11月5日，CDE 官网公示，由安进（Amgen）和 Horizon 共同申报的 Teprotumumab 的新药临床试验申请（IND）获得受理。Teprotumumab 是一种 IGF-1R 抗体，于 2020 年 1 月首次获 FDA 批准用于治疗甲状腺眼病。它可阻断 IGF-1 等相关配体或激动型抗体介导的 IGF-1R 信号通路激活，减少下游炎症因子的表达，减轻炎症反应，并可抑制 OFs 分化为脂肪细胞或肌成纤维细胞，进而减轻 TED 患者的疾病活动度，改善突眼、复视、眼部充血水肿等症状和体征。（来源：CDE，太平洋证券研究院）

【艾伯维 Epcoritamab 在华申报上市】

11月6日，CDE 官网公示，艾伯维（AbbVie）申报的艾可瑞妥单抗注射用浓溶液新药上市申请获得受理。艾可瑞妥单抗（Epcoritamab）是一款 CD3/CD20 双抗，此前已获美国 FDA 批准治疗弥漫性大 B 细胞淋巴瘤和滤泡性淋巴瘤。（来源：CDE，太平洋证券研究院）

【赛诺菲 Dupixent 获欧盟批准，用于治疗 EoE】

近日，赛诺菲宣布，其重磅疗法 Dupixent（dupilumab）获欧盟批准用于治疗嗜酸性食管炎（EoE）儿童患者。Dupixent 是一种完全人源化的单克隆抗体，通过靶向 IL-4 与 IL-13 受体共有

的 IL-4R α 亚基来抑制 IL-4 与 IL-13 通路，进而抑制细胞因子释放。（来源：赛诺菲，太平洋证券研究院）

【武田突破性疗法在华启动两项 3 期临床】

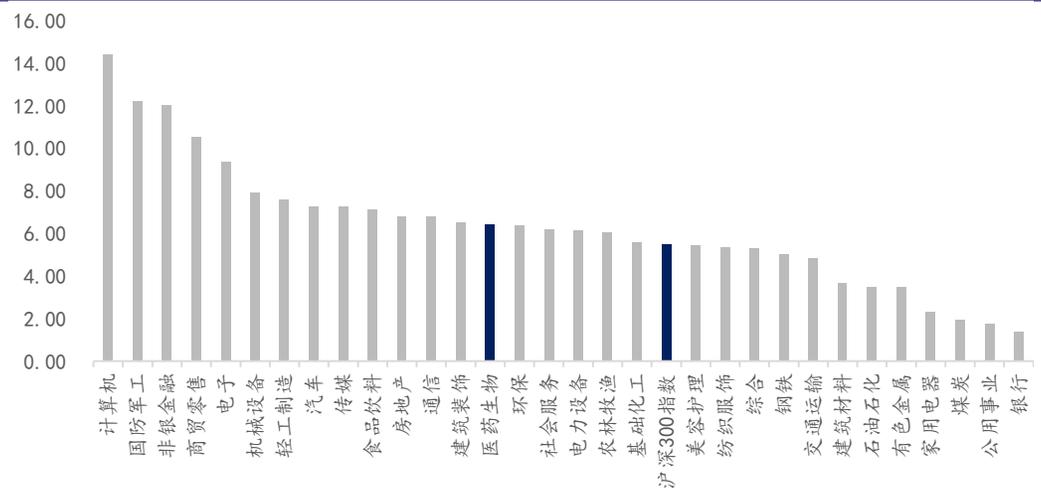
11 月 8 日，CDE 官网公示，武田（Takeda）在中国启动了两项 TAK-861 的国际多中心 3 期临床研究，分别为一项评价 TAK-861 治疗发作性睡病伴猝倒的疗效和安全性的研究，以及一项在患有选定中枢性睡眠过度疾病的受试者中开展的评价 TAK-861 长期安全性和耐受性的研究。TAK-861 是一种口服食欲素受体 2（OX2R）激动剂，此前已经被中国 NMPA 纳入突破性治疗品种。（来源：CDE，太平洋证券研究院）

二、医药生物行业市场表现

（一）医药生物行业表现比较

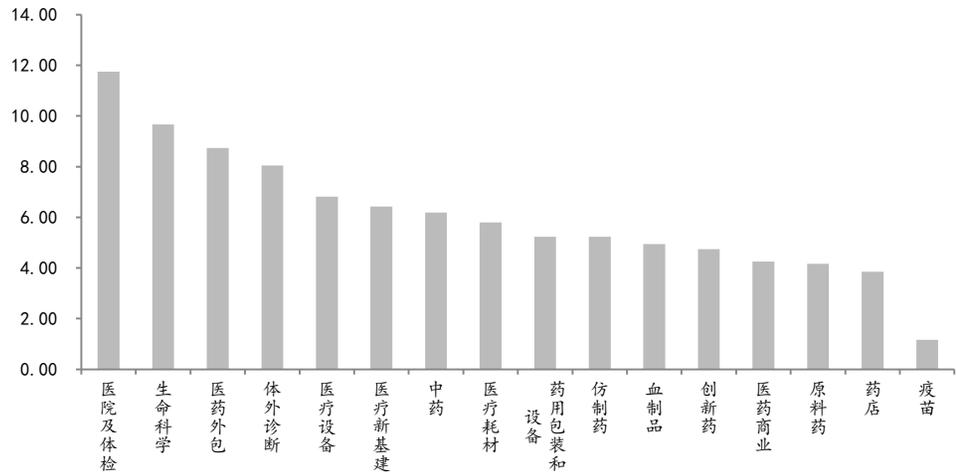
本周医药板块上涨 6.43%，跑赢沪深 300 指数 0.92pct。医药生物行业二级子行业中，医院及体检(+11.74%)、生命科学(+9.66%)、医药外包(+8.74%)表现居前，疫苗(1.17%)、药店(3.85%)、原料药(4.17%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为浩欧博(+148.84%)、海南海药(+35.79%)、普瑞眼科(+30.37%)；周跌幅榜前 3 位为惠泰医疗(-10.13%)、康为世纪(-8.12%)、景峰医药(-7.85%)。

图表2：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表3：医药生物二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表4：医药生物行业个股周涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
688656.SH	浩欧博	148.84%	688617.SH	惠泰医疗	-10.13%
000566.SZ	海南海药	35.79%	688426.SH	康为世纪	-8.12%
301239.SZ	普瑞眼科	30.37%	000908.SZ	景峰医药	-7.85%
300006.SZ	莱美药业	29.44%	600624.SH	复旦复华	-7.57%
603963.SH	大理药业	27.50%	002653.SZ	海思科	-5.26%
002750.SZ	龙津药业	27.10%	688331.SH	荣昌生物	-5.00%
688108.SH	赛诺医疗	23.24%	603235.SH	天新药业	-4.54%
002826.SZ	罗欣药业	23.24%	688606.SH	奥泰生物	-3.40%
301293.SZ	三博脑科	22.52%	603122.SH	合富中国	-2.64%
603669.SH	灵康药业	20.92%	688192.SH	迪哲医药-U	-2.62%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

（二）医药生物行业估值跟踪

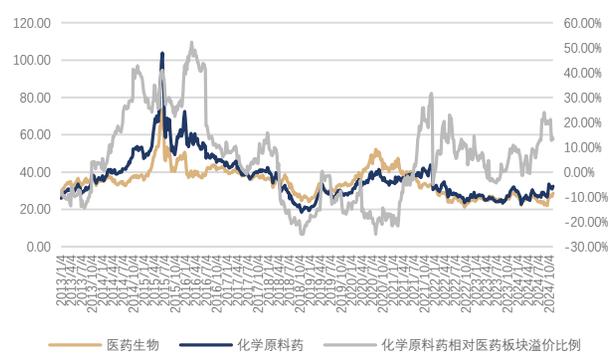
估值方面，截至11月8日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为28.68倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为36.79%。

图表5：医药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



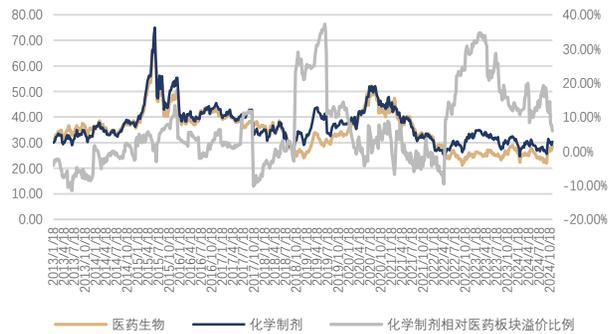
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表6：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



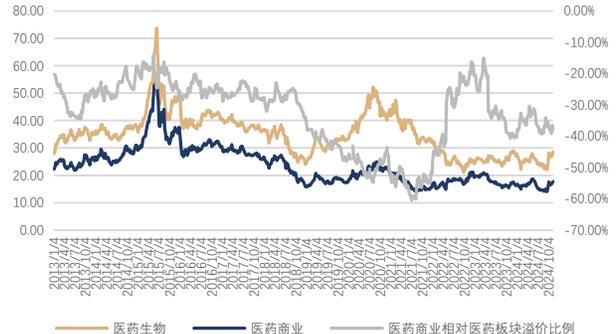
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表7：化学制剂行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表8：医药商业行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表9：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



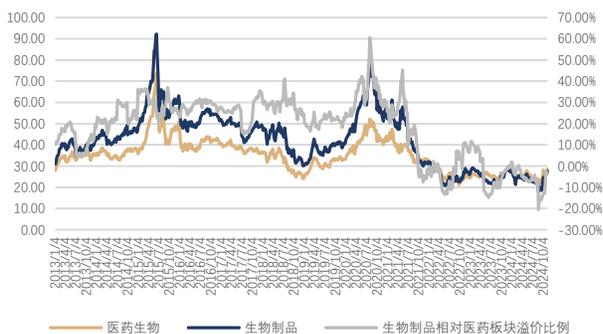
资料来源：iFinD, 太平洋证券整理

图表10：医疗服务行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



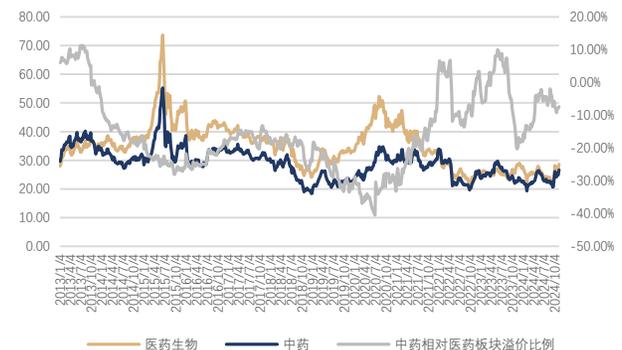
资料来源：iFinD, 太平洋证券整理

图表11：生物制品行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD, 太平洋证券整理

图表12：中药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD, 太平洋证券整理

三、风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/11/08
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
688180	君实生物	买入	-2.32	-1.08	0.01	1.03	-13.31	-22.68	2,449.00	23.78	30.88
02552	华领医药-B	买入	-0.20	-0.15	0.01	0.13	-9.00	-7.93	119.00	9.15	1.80
605116	奥锐特	买入	0.71	0.96	1.25	1.63	32.11	24.62	18.94	14.57	22.80
300636	同和药业	买入	0.25	0.33	0.52	0.68	35.00	27.14	17.09	13.01	8.75
688621	阳光诺和	买入	1.65	2.43	3.22	4.25	27.48	18.21	13.73	10.42	45.35
301230	泓博医药	买入	0.35	0.15	0.25	0.41	72.43	168.13	103.55	63.52	25.35
601089	福元医药	买入	1.02	1.08	1.23	1.37	16.07	15.34	13.44	12.08	16.39
01530	三生制药	买入	0.64	0.82	0.92	1.03	9.50	6.88	6.13	5.48	6.08
002020	京新药业	买入	0.72	0.86	0.95	1.09	17.49	14.97	13.56	11.82	12.59
300966	共同药业	增持	0.20	-0.23	0.47	0.76	98.95	26.04	39.63	24.42	19.79
002019	亿帆医药	买入	-0.45	0.42	0.56	0.71	-28.24	28.73	21.48	16.92	12.71
688428	诺诚健华	买入	-0.36	-0.41	-0.39	-0.34	-36.86	-32.37	-34.03	-39.03	13.27
300347	泰格医药	买入	2.32	1.76	2.11	2.63	28.48	37.55	31.32	25.13	66.08
301333	诺思格	买入	1.69	1.43	2.02	2.40	39.35	47.21	33.51	28.21	66.50
603229	奥翔药业	买入	0.43	0.34	0.41	0.52	20.26	26.10	21.23	16.97	8.71
002422	科伦药业	买入	1.64	1.98	2.21	2.56	20.51	16.79	15.00	13.00	33.63
605507	国邦医药	买入	1.10	1.49	1.80	2.16	18.48	13.75	11.39	9.50	20.33
688131	皓元医药	买入	0.85	0.84	1.17	1.65	51.51	52.12	37.42	26.53	43.78
02105	来凯医药-B	买入	-0.95	-0.82	-0.87	-0.91	-11.26	-13.05	-12.30	-11.76	10.70
688506	百利天恒	买入	-1.95	9.97	0.38	-3.46	-101.42	19.84	520.42	-57.16	197.76

资料来源：携宁，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。