

证券研究报告

2024化学制剂和血制品板块业绩表现突出， 2025Q1 CXO与医疗服务（医院）板块收入及利润端均正增长

生物医药行业强于大市（维持）

平安证券研究所生物医药团队

分析师：叶寅投资咨询资格编号:S1060514100001邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道投资咨询资格编号:S1060518070001邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

韩盟盟投资咨询资格编号:S1060519060002邮箱：HANMENGMENG005@PINGAN.COM.CN

裴晓鹏投资咨询资格编号:S1060523090002邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN

何敏秀投资咨询资格编号:S1060524030001邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

王钰畅投资咨询资格编号:S1060524090001邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN

曹艳凯投资咨询资格编号:S1060524120001邮箱：CAOYANKAI947@PINGAN.COM.CN

研究助理：臧文清一般证券从业资格编号:S1060123050058邮箱：ZANGWENQING222@PINGAN.COM.CN

张梦鸽一般证券从业资格编号:S1060124120037邮箱：ZHANGMENGGE752@PINGAN.COM.CN

2025年5月8日

平安证券



周观点



行业观点

2024年化学制剂和血制品板块业绩表现突出，2025Q1 CXO与医疗服务（医院）板块收入及利润端均正增长

截至2025年4月30日，A股生物医药板块上市公司已披露2024年年报以及2025年一季报，剔除北交所上市公司以及B股公司，选取467家公司作为样本，统计2024年年报以及2025年一季报情况。2024年年报，收入端看，有28家公司收入增速大于30%，50家公司收入增速大于20%，113家公司收入增速大于10%，约有220家公司收入保持正增长，246家公司收入负增长；利润端看，约有102家公司利润增速大于30%，132家公司利润增速大于20%，172家公司利润增速大于10%，218家公司保持利润正增长，249家公司利润负增长。

2025年一季报，从收入端看，收入增速大于30%的有24家，大于20%的有52家，大于10%的有109家，收入保持正增长的有214家，收入负增长的有251家；利润端增速大于30%的有100家，大于20%的有120家，大于10%的有159家，利润保持正增长的有220家，有240家公司利润负增长。

从细分板块看，2024年年报，化学制剂板块与血制品板块，收入以及利润增速均保持正增长，2025年一季报，CXO以及医疗服务（医院）板块收入及利润均保持正增长。



周观点



投资策略

建议关注“创新”、“出海”、“设备更新”与“消费复苏”。

- “创新”主线：围绕创新，布局具备全球竞争力的创新药品种，以及“空间大”“格局好”的品类，建议关注百济神州、东诚药业、九典制药、云顶新耀、诺诚健华、中国生物制药、和黄医药、亚盛医药、千红制药、泰格医药、凯莱英、博腾股份、奥浦迈、药康生物、百奥赛图等。
- “出海”主线：掘金海外市场仍然有可能孕育中长期机会，建议关注新产业、迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、科兴制药、同和药业、健友股份、苑东生物等。
- “设备更新”主线：中央财政和地方专项债有望加强对医疗设备更新换代的支持，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。
- “消费复苏”主线：消费提振政策的影响下，眼科、口腔、医美等优质赛道及相关周边产业有望回暖，建议关注普瑞眼科、通策医疗、昊海生科等。



重点关注公司



诺诚健华-U：2024年奥布替尼突破十亿元体量，血液瘤、自免、实体瘤等领域全面开花。

2024年公司整体实现收入10.09亿元，2024年度核心品种奥布替尼销售额达10亿量级，同比增长49%。2024年度公司毛利率达86.3%（同比增长3.7pct）。2024年公司销售/研发/管理费用分别为4.2/8.1/1.7亿元，同比增速分别为14.5%/7.6%/-8.5%。2024年公司亏损大幅缩窄，2024年整体亏损4.5亿元（2023年同期亏损6.5亿元）。截至最新公司现金结余77.6亿元，强劲的现金流有助于加速临床试验开发。

血液瘤管线进展：奥布替尼国内1LCLL/SLL于2024年8月国内NDA已获受理，预计2025年内获批一线适应症；Tafasitamab联合来那度胺治疗不符合ASCT条件的复发难治DLBCL成年患者预计2025上半年国内获批；ICP-248（BCL-2抑制剂）联合奥布替尼1LCLL/SLL进入临床3期；ICP-B02（CD20*CD3）治疗R/RNHL临床1/2期中；ICP-490治疗多发性骨髓瘤临床1/2期；ICP-490分子胶靶向蛋白降解剂国内治疗多发性骨髓瘤和NHL患者临床1/2期中；ICP-B05（CCR8单抗）治疗R/RNHL临床1期等。

自免管线进展：奥布替尼在美治疗PPMS临床3期，且于2025年2月就SPMS临床3期方案与FDA达成一致；奥布替尼治疗ITP预计2025年完成临床3期；奥布替尼治疗SLE预计2025Q4得到临床2b期完整数据；ICP-332（TYK2/JH1抑制剂）治疗特应性皮炎临床3期中，治疗白癜风国内2/3期方案获批；ICP-488（变构TYK2）治疗中重度银屑病PsO临床3期等。

实体瘤管线进展：ICP-723已完成注册临床研究，即将提交成人及青少年NTRK基因融合阳性NDA；ICP-189（口服SHP2）临床1期中，与伏美替尼联合用药推进中。此外公司内部开发ADC平台，采用自主研发的连接子-载荷技术，ICP-B794（B7H3ADC）预计2025上半年国内递交IND申请，有望在实体瘤领域建立自身市场竞争力。

重点关注公司



三生制药：1) 基本面稳健，业绩有支撑。公司核心产品特比澳24年国谈续约未降价，公司基本盘稳住。随着ADC在临床使用普及，TPO体量很大情况下仍然维持20%+增速。2) PD-1/VEGF双抗数据亮眼，具有BIC潜力。3) 在手现金充沛，持续licence-in新品种补充管线丰富度，大量产品进入业绩兑现期。2024年4款产品申报NDA，2025-2027年预计有13款产品陆续获批上市。

一品红：1) 2024年以来多款产品为国内首仿，预计2025年有望贡献重要增量。2) 创新产品AR882治疗痛风适应症临床数据显示明显安全性，具有BIC潜力。3) AR882目前是美国临床进展最快的URAT1抑制剂，已获FDA快速通道资格，海外BD以及后续商业化有望打开成长天花板。

甘李药业：1) 国内胰岛素在续约后实现量价齐升，基本盘增长稳健。2) 管线GLP-1药物GZR18减重效果优异，具有BIC潜力。GZR4为国产进度最快长效胰岛素制剂，竞争格局良好，周制剂大幅减少注射次数改善患者依从性。3) 胰岛素出海国内进度最快，欧美市场和新兴市场均有布局。

东诚药业：1) 国内核药商业化进入兑现期，国产产品有钇90微球、钆标替曲膦、氟化钠等，进口产品Pluvicto及其诊断核药有望今年获批，AD诊断药也有望伴随治疗药一同放量。2) 公司研发进展顺利，新型靶点FAP治疗药美国1期在数据整理阶段，有望在25年读出数据；3) 伴随着肝素原料药价格企稳，以及钆标替曲膦、氟化钠等新产品上市，公司25年业绩有望触底反弹。

远大医药：1) 核药核心品种钇90迅速放量，24年5.9亿港币，同比增长178%。2) 核药研发顺利，目前有3款产品处于临床3期阶段，梯队合理；3) 自研核药有望推进到临床阶段，出海提升估值天花板。

千红药业：1) 受肝素原料药毛利率提升利好影响，利润端有望保持快速增长。2) 布局血液瘤治疗CDK9抑制剂、急性缺血性脑卒中、生长激素缺乏的儿童生长缓慢等多个适应症的创新药在研管线，开拓公司第二增长曲线。

重点关注公司



中国生物制药：1. 收入端快速增长，伴随创新产品占比提升利润端有望加速增长。2. 肿瘤筑基，四大核心创新业务板块齐头并进，JAK/ROCK双抗、PDE3/4创新产品前景广阔。3. 化学仿制药集采风险基本出清，生物类似药集采影响可控。

科兴制药：1. 国内业务稳健。2. 出海业务节奏符合预期，股权激励彰显信心。3. 差异化布局GDF15、VEGFR/ANG2、TL1A等创新药在研管线有望贡献业绩弹性。

健民集团：1)、24年全面进行营销体系改革影响短期业绩，工业业务有望在25年迎来改善。龙牡壮骨颗粒、便通胶囊等主要品种渠道库存降至合理水平，便通胶囊、健脾生血（颗粒/片）等产品终端纯销保持较快增长，随着公司产品进入正常经营发货节奏，工业业务有望迎来改善。2) 健民大鹏24年净利润增速达22%，体培牛黄业务未来有望保持较快增长。

佐力药业：1) 2025年一季度业绩表现亮眼，2025Q1营业收入同比增长22.52%；归母净利润同比增长27.20%。2) 乌灵胶囊通过集采实现以价换量，24年销量同比增长23%，25年有望持续保持较快增长。根据湖北省、江西省医保局，4月30日起湖北省、江西省开始执行全国中成药第三批集采中选结果。随着全国各省份有望在二季度开始陆续执行全国中成药第三批集采中选结果，百令胶囊及百令片有望复制乌灵胶囊路径迎来放量。3) 25-27年股权激励目标清晰，以24年为基数，净利润增长分别不低于30%/66%/110%，中长期增长明确。

羚锐制药：1) 2025年一季度业绩增长稳健，2025Q1营业收入同比增长12.29%；归母净利润同比增长13.89%。2) 中成药贴膏市场规模稳定增长。根据中康CMH数据，2024年关节及肌肉疼痛局部用药零售终端销售规模达105.70亿元，贴剂占比达62.6%。公司2024年贴剂产品实现收入21.15亿元，同比增长3.35%，销量实现19.96亿贴，同比增长7.07%，公司作为中成药贴膏市场头部企业，未来有望持续稳健增长。3) 外延并购丰富产品矩阵。2025年3月5日，公司完成对银谷制药90%股权的收购工作，进一步补充鼻喷剂、吸入剂类剂型外用制剂产品，公司有望在品牌、渠道等多个方面为银谷制药赋能。4) 公司股权激励考核目标为以2023年扣非净利润为基数，25/26年净利润增长率分别不低于32%/45%，彰显未来发展信心。



重点关注公司



同仁堂：1) 进口牛黄试点政策落地，天然牛黄价格有望企稳回落。根据康美中药材网数据，2022年以来，天然牛黄价格由55万元/公斤增长至160万元/公斤。2025年4月21日，国家药监局、海关总署发布《关于允许进口牛黄试点用于中成药生产有关事项的公告》，随着海外牛黄引入国内市场，有望引导国内天然牛黄价格企稳回落。公司牛黄原材料采购成本有望逐步下降，毛利率有望迎来修复。2) 公司安宫牛黄丸产品存在潜在提价可能性。根据2024年6月12日同仁堂国药官网显示，港版安宫牛黄丸（一粒装）价格为1280港元，而之前港版安宫牛黄丸（一粒装）价格为1060港元。若后续天然牛黄等原材料成本仍维持在高位水平，公司内地版安宫牛黄丸相关产品存在提价可能性。

药明合联：偶联药物CRDMO的全球龙头企业，能够提供载荷、连接、抗体等部件的一站式研究、开发与生产服务能力。随着药物设计及偶联技术的快速发展，偶联药物（XDC）成为全球创新药市场高度关注的领域，在研管线众多，而复杂的药物结构也促使XDC的研发、生产环节大量使用外包服务。迅猛增长的外包需求叠加非常有限的产能供给，偶联药物CRDMO行业尚处于局部蓝海。药明合联拥有较早期状态的项目漏斗，早期发现端项目众多，生产端即将迎来规模迅速膨胀期。有望在年内落地的新加坡基地进一步扩大了公司抗体、偶联环节的产能，并通过“国内外双厂”模式减少地缘政治影响，提升海外客户选择意愿。我们认为公司具有未来数年保持快速发展的高确定性。

药明生物：全球领先的生物大分子CDMO企业，凭借突出的技术能力与高效的执行力得到广泛认可。当前阶段，公司进一步发展的两大核心要素已出现积极变化：（1）海外工厂渐入佳境，作为国内CDMO企业海外建厂的先锋，药明生物爱尔兰车间运营状态持续提升，初步验证了中国公司海外工厂的新环境扩张逻辑；（2）PPQ项目累积数量持续提升，证明了“D”端项目向“M”端延伸的可行性及公司的品牌、技术黏性。我们认为公司以度过最困难的阶段，从2025年起有望重回发展快车道。



重点关注公司



2025年以来设备更新政策带动设备招投标恢复显著，年初国家发布《国家发展改革委财政部关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》明确指出，将加大重点领域设备更新项目支持力度，增加超长期特别国债支持重点领域设备更新的资金规模，两会政府工作报告指出2025年拟发行超长期国债1.3万亿元，比上年同期增加3000亿元，用于“两重”建设和大规模设备更新、消费品以旧换新，而医疗装备作为设备更新赛道之一，25年有望持续受益政策发展。

开立医疗：公司2024年受整体设备招投标下降影响业绩承压，根据公司业绩预告、24年公司归母净利润下滑超过50%，除收入承压外，公司持续保持高强度战略投入，加大对新产品线支持，为未来增长助力，此外考虑到单Q4利润变动较大，预计有部分资产和信用减持风险的一次性出清。

1) 公司Q1以来所处赛道招投标恢复明显，根据众城数科数据，超声行业25年1月招投标金额同比增长超过70%、消化道内镜增长近30%，而公司1月份整体招投标金额增长超过100%，市场份额还在不断提升；2) 公司2024年末渠道库存水平相对处于历史较高水平，但相比行业更为克制，经过25Q1招投标的快速恢复，渠道库存有望率先出清；3) 公司新产品经过前期积累有望在2025年提供增量，超声方面，公司23年发布的超高端彩超平台S80/P80在全身介入和妇产方面取得临床较高评价，有望在25年提供更多增长；内镜方面，公司HD-580系统已进入持续放量阶段，2025初全新4K超高清电子内镜系统取得药监局注册，据公司前期披露新产品将提供卓越的超高清画质和业内最丰富的4K视频输出接口，满足多场景临床应用需求，不断丰富内镜产品矩阵；硬镜方面，公司已推出SV-M4K100系列4K超高清腹腔镜摄像系统，支持超腹联合、多镜联合等术式，也有望带动软镜产品销售，不断提升综合竞争力。公司2025Q1业绩即将发布，有望释放前期库存风险，迎来招投标放量和新品放量的拐点，建议关注。



重点关注公司



爱博医疗：1) 新品龙晶从0到1，国产替代空间大。公司自主研发的龙晶PR型有晶体眼人工晶状体于2015年1月获批上市，作为屈光高端手术ICL术式的植入类耗材，此前全球仅有STAAR公司生产的晶体获批上市，爱博龙晶具备对眼部组织创伤小、可逆性良好、降低术后眩光发生概率等优势，安全性及有效性得到广泛认可，为公司带来业绩增量。2) 消费修复下角塑镜用量有望回暖。近年消费力疲软，离焦镜上市后对角塑镜替代趋势加强，角塑镜销量放缓，随着经济政策促进经济修复，消费力预计进一步修复，角塑镜为青少年近视防控有效手段，具备一定刚需属性，预计业绩将早于纯消费品回暖。另一方面，公司布局美瞳业务，消费修复也将拉动美瞳产品放量。3) 老龄化趋势下白内障手术量预计长期增长，公司人工晶体产品矩阵丰富，用量稳定增长下高端晶体占比将提升。白内障和年龄呈正相关，随着我国老龄化趋势加剧、以及老年人健康意识增强、消费力提升预计未来白内障手术量持续增长，同时对高端人工晶体的需求端将持续扩容。



周观点



行业要闻荟萃

1、百济神州索托克拉片（Sonrotoclax）上市申请获受理；2、诺华的镭[177Lu]特昔维匹肽（美国商品名：Pluvicto）在华申报新适应症；3、复宏汉霖HLX13与Sandoz订立许可协议；4、百济神州专利保卫战胜利。



行情回顾

上周医药板块上涨0.49%，同期沪深300指数下跌0.43%；医药行业在28个行业中涨跌幅排名第8位。上周港股医药板块上涨0.37%，同期恒生综指上涨0.79%；医药行业在11个行业中涨跌幅排名第4位。



风险提示

1) **政策风险**：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) **研发风险**：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) **公司风险**：公司经营情况不达预期。



行业要闻荟萃



1、百济神州索托克拉片（Sonrotoclax）上市申请获受理。

2025年4月28日，国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）正式受理百济神州在研BCL2抑制剂索托克拉片（英文通用名：sonrotoclax）的新药上市申请（NDA），并将其拟纳入优先审评程序，拟适用于治疗既往接受过治疗的慢性淋巴细胞白血病（CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）成人患者。

点评：此前该产品已被纳入拟优先审评，用于治疗：1）既往接受过抗 CD20 治疗和 BTKi 治疗的套细胞淋巴瘤（MCL）成人患者；2）既往接受过治疗的慢性淋巴细胞白血病（CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）成人患者。索托克拉是百济神州开发的一款新一代BCL2抑制剂，旨在阻断可帮助肿瘤细胞存活的BCL2蛋白。BCL2蛋白异常高表达在CLL/SLL等多种血液恶性肿瘤中广泛存在，其通过阻断细胞凋亡程序，为肿瘤细胞营造了持续存活与增殖的有利环境。BCL2抑制剂能特异性地结合并抑制BCL2蛋白，有效恢复肿瘤细胞的凋亡通路，诱导癌细胞死亡。



2、诺华的镥[177Lu]特昔维匹肽（美国商品名：Pluvicto）在华申报新适应症。

4月28日，中国国家药监局药品审评中心(CDE)官网最新公示，诺华(NVS.US)申报的镥[177Lu] 特昔维匹肽注射液一项新适应症上市申请获得受理。公开资料显示，这是诺华研发的靶向PSMA的放射配体疗法(RLT)Pluvicto(lutetium Lu 177 vipivotide tetraxetan)。

点评：该药此前已经在中国申报首个适应症上市申请，并被CDE纳入优先审评，用于治疗PSMA阳性转移性去势抵抗性前列腺癌(mCRPC)、已接受雄激素受体通路抑制和紫杉类化疗的成年患者。本次该药申报上市的适应症为：用于更早线未经化疗的PSMA阳性的mCRPC患者。针对该项适应症，Pluvicto于今年4月获得了美国FDA批准。Pluvicto是通过静脉注射的放射配体疗法(RLT)，由靶向配体与治疗性放射性核素(镥-177)结合而成。进入血液后，Pluvicto可靶向结合表达PSMA的前列腺癌细胞。结合后，放射性同位素释放的能量可破坏靶细胞，抑制其复制能力和/或引发肿瘤细胞死亡。



行业要闻荟萃



3、复宏汉霖HLX13与Sandoz订立许可协议

4月29日，复宏汉霖宣布，重组抗CTLA-4全人单克隆抗体注射液HLX13与Sandoz订立许可协议，后者获得美国、指定欧洲国家、日本、加拿大、澳大利亚的商业化权益。复宏汉霖获得3100万美元首付款、1.6亿美元开发里程碑款和1.1亿美元销售里程碑款，以及净利润2位数的销售分成。

点评：HLX13是复宏汉霖自研生物类似药管线的重要组成，其原研药伊匹木单抗（Yervoy®）作为全球首个CTLA-4抑制剂，已在多个国家和地区获批，适应症包括联合纳武利尤单抗用于黑色素瘤、肝细胞癌等一系列适应症。复宏汉霖已构建了一体化全球研发、药政注册及临床开发运营平台，并建立了符合全球药监要求的生产和质量管理体系，成功推动4款产品在海外市场获批上市。



4、百济神州专利保卫战胜利

4月29日，美国专利商标局宣布，艾伯维旗下的Pharmacyclics公司在803专利授权后复审程序中受到质疑的803专利的全部权利无效。在2023年6月13日，Pharmacyclics公司作为申诉方，在美国特拉华州地方法院，对百济神州及其全资子公司BeOne Medicines USA提出申诉。

点评：泽布替尼是百济神州自主研发的新一代BTK抑制剂，通过优化分子结构，显著减少了脱靶效应，提高了靶点抑制的特异性，在同类产品中极具竞争力。泽布替尼也是首个在中国本土完成研发，并主要以中国地区临床研究数据获得FDA批准上市的肿瘤治疗创新药。此次百济神州在专利大战中获胜，无疑为泽布替尼在全球范围的进一步推广，奠定了更加坚实的知识产权基础。



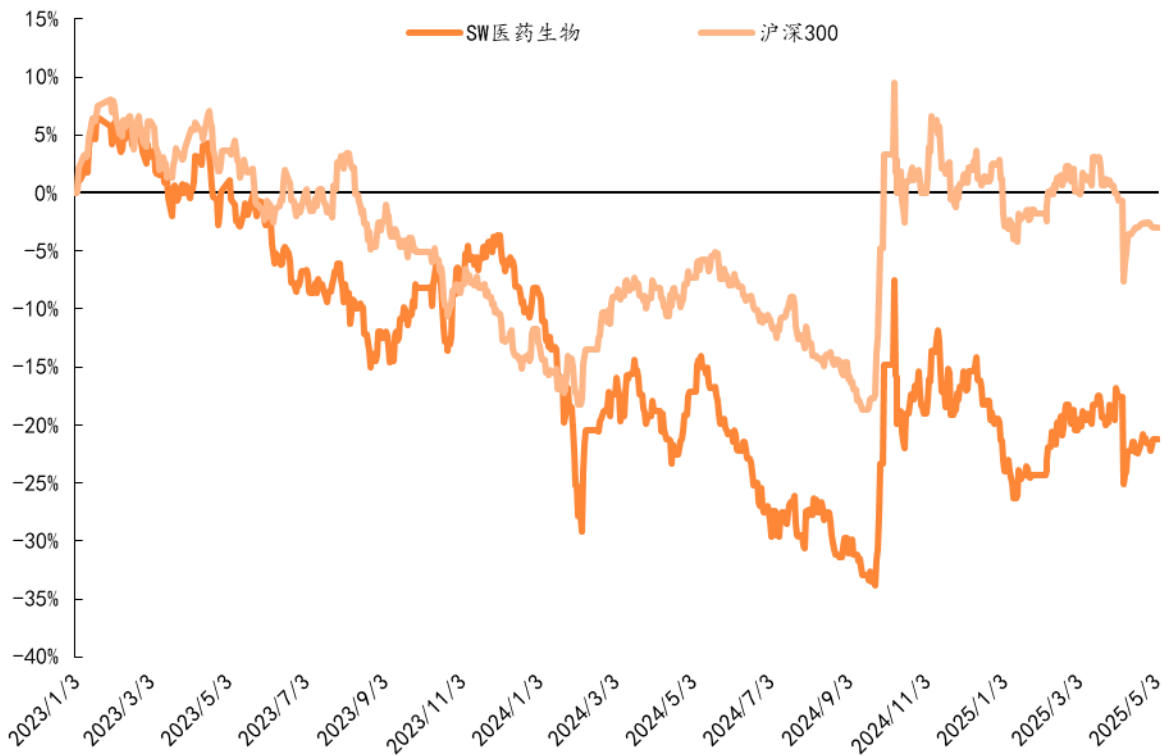
涨跌幅数据

本周回顾



上周医药板块上涨0.49%，同期沪深300指数下跌0.43%；申万一级行业中9个板块上涨，18个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第8位。

医药行业2023年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅

房地产
综合
休闲服务
建筑材料
公用事业
商业贸易
银行
交通运输
建筑装饰
非银金融
有色金属
钢铁
农林牧渔
电气设备
食品饮料
化工
沪深300
国防军工
纺织服装
采掘
轻工制造
医药生物
汽车
通信
家用电器
电子
机械设备
计算机
传媒





涨跌幅数据

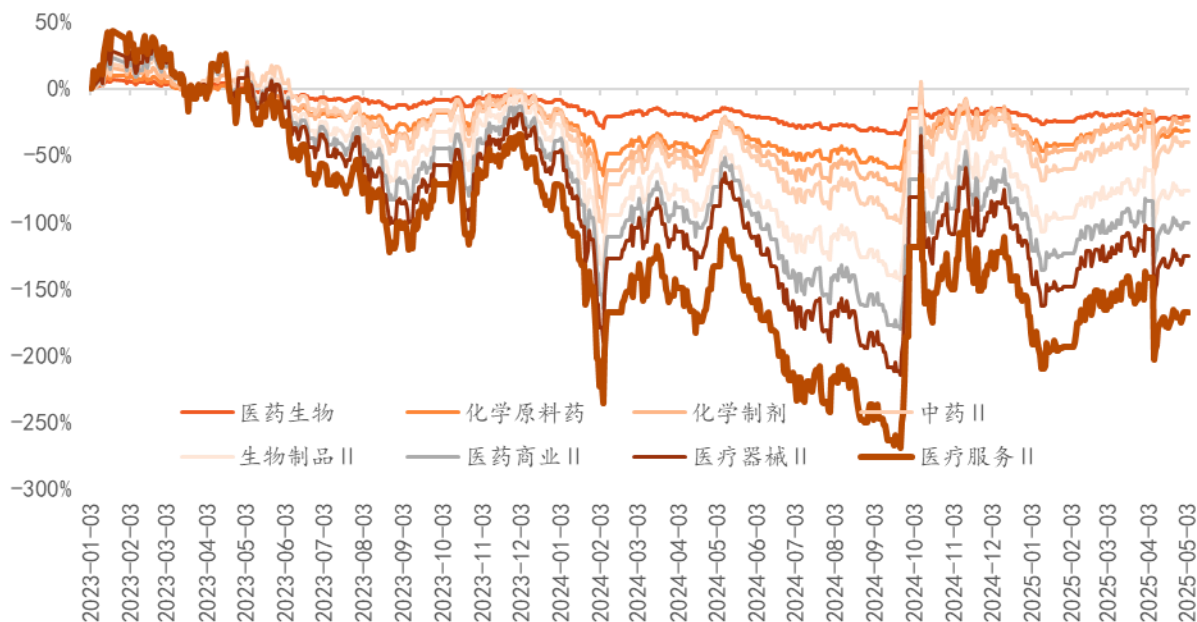
本周回顾



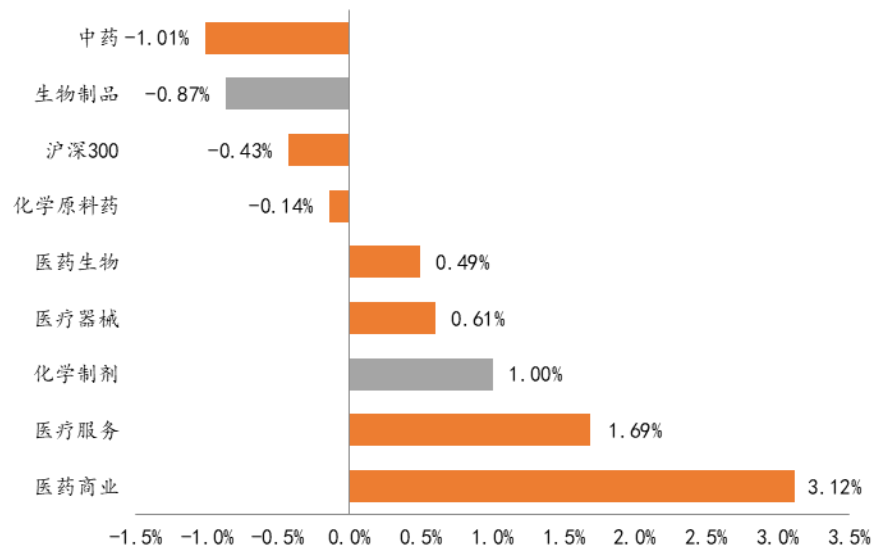
医药子行业中，医药商业涨幅最大，涨幅为3.12%，中药板块跌幅最大，跌幅为1.01%。

截止2025年5月3日，医药板块估值为26.47倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为29.62%。

医药板块各子行业2023年初至今市场表现



医药板块各子行业上周涨跌幅





上周医药行业涨跌幅靠前个股

本周回顾



上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：艾迪药业（+19.49%）、伟思医疗（+18.47%）、汉商集团（+14.98%）。

跌幅TOP3：普利制药（-71.89%）、江苏吴中（-18.99%）、立方制药（-18.78%）。

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	688488.SH	艾迪药业	19.49	1	300630.SZ	普利制药	-71.89
2	688580.SH	伟思医疗	18.47	2	600200.SH	江苏吴中	-18.99
3	600774.SH	汉商集团	14.98	3	003020.SZ	立方制药	-18.78
4	300573.SZ	兴齐眼药	14.15	4	002693.SZ	双成药业	-14.56
5	603233.SH	大参林	12.35	5	000908.SZ	*ST景峰	-14.24
6	688212.SH	澳华内镜	11.15	6	300326.SZ	凯利泰	-13.84
7	688166.SH	博瑞医药	10.46	7	300404.SZ	博济医药	-11.32
8	688277.SH	天智航	10.24	8	688553.SH	汇宇制药	-11.27
9	688626.SH	翔宇医疗	10.17	9	000423.SZ	东阿阿胶	-11.14
10	002821.SZ	凯莱英	10.11	10	002581.SZ	未名医药	-10.92
11	002901.SZ	大博医疗	10.07	11	603707.SH	健友股份	-10.81
12	688222.SH	成都先导	10.03	12	002412.SZ	汉森制药	-10.19
13	603139.SH	康惠制药	9.81	13	603676.SH	卫信康	-10.08
14	002382.SZ	蓝帆医疗	9.78	14	600422.SH	昆药集团	-9.68
15	603883.SH	老百姓	9.75	15	001367.SZ	海森药业	-9.68



港股医药板块行情回顾



上周港股医药板块上涨0.37%，同期恒生综指上涨0.79%；WIND一级行业中8个板块上涨，3个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第4位。截止2025年5月3日，医药板块估值为17.34倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为58.05%。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。