

证券研究报告

# 政策出台利好创新药及创新器械发展，支持医药产业扩大对外开发合作

## 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：HANMENGMEG005@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01月06日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 周观点

### 行业观点

#### 政策出台利好创新药及创新器械发展，支持医药产业扩大对外开发合作

2025年1月3日，为深入贯彻落实习近平总书记关于药品医疗器械监管和医药产业发展的重要指示批示精神，全面深化药品医疗器械监管改革，促进医药产业高质量发展，国务院办公厅印发《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》。《意见》主要提出以下几个要点：1) 加大对药品医疗器械研发创新的支持力度；2) 提高药品医疗器械审评审批质效；3) 以高效严格监管提升医药产业合规水平；4) 支持医药产业扩大对外开放合作；5) 构建适应产业发展和安全需要的监管体系。

投资建议：2024年7月以来，国务院、上海市等陆续出台全链条支持创新药发展政策，多环节全方位支持创新药快速发展，从2025年初就发布关于医药产业的重磅支持政策，可以看出国务院把支持医药产业高质量发展放在特别重要的位置。我们认为政策出台利好创新药及创新器械发展，《意见》指出支持医药产业扩大对外开发合作，License-in交易、license-out交易以及NewCo模式成为国内药企的新选择，我们看好国产创新药和创新技术出海打开第二成长曲线，“创新”+“出海”投资逻辑持续验证。

政策内容如下：

## 1. 鼓励加大对药品医疗器械研发创新的支持力度

政策	负责部委	重点内容	影响
完善审评审批机制全力支持重大创新	国家药监局	“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”，全过程加强沟通交流，提供个性化指导	利好创新药械企业
加大中药研发创新支持力度	国家药监局牵头，工业和信息化部、国家卫生健康委、国家中医药局按职责分工负责	完善中医药理论、人用经验和临床试验相结合的中药特色审评证据体系，建立医疗机构规范收集整理人用经验数据的机制。积极支持名老中医方、医疗机构中药制剂向中药新药转化。鼓励运用符合产品特点的新技术、新工艺、新剂型改进已上市中药品种。	利好中药创新药企业
发挥标准对药品医疗器械创新的引领作用	国家药监局牵头，工业和信息化部、国家卫生健康委、市场监管总局、国家中医药局按职责分工负责	深入推进国家药品医疗器械标准提高行动计划。优化医疗器械标准体系，研究组建人工智能、医用机器人等前沿医疗器械标准化技术组织。加强中医医疗器械标准制定。	利好AI、医用机器人等领域生产企业
完善药品医疗器械知识产权保护相关制度	国家知识产权局、国家药监局按职责分工负责	对符合条件的罕见病用药品、儿童用药品、首个化学仿制药及独家中药品种给予一定的市场独占期。	利好罕见病、儿童药等相关企业
积极支持创新药和医疗器械推广使用	工业和信息化部、国家卫生健康委、市场监管总局、国家医保局、国家药监局按职责分工负责	坚持基本医疗保险“保基本”功能定位。完善多层次医疗保障体系提高创新药多元支付能力。	从支付来源角度，利好创新药械

## 2. 提高药品医疗器械审评审批质效

政策	负责部委	重点内容	影响
加强药品医疗器械注册申报前置指导	国家药监局	缩短临床急需创新药临床试验沟通交流等待时限。	利好创新药械企业
加快临床急需药品医疗器械审批上市	国家卫生健康委、国家药监局按职责分工负责	对临床急需的细胞与基因治疗药物、境外已上市药品、联合疫苗、放射性药品、珍稀濒危药材替代品的申报品种，以及医用机器人、脑机接口设备、放射性治疗设备、医学影像设备、创新中医诊疗设备等高端医疗装备和高端植介入类医疗器械，予以优先审评审批。	利好创新药械企业
优化临床试验审评审批机制	国家药监局牵头，试点地区省级人民政府配合	将创新药临床试验审评审批时限由60个工作日缩短为30个工作日。医疗器械临床试验审评审批时限由60个工作日缩短为30个工作日。优化生物等效性试验备案机制。	利好创新药械企业
优化药品补充申请审评审批	国家药监局牵头，试点地区省级人民政府配合	优化药品补充申请审评审批程序改革试点，需要核查检验的补充申请审评时限由200个工作日缩短为60个工作日。	利好创新药企业
优化药品医疗器械注册检验	国家药监局	将药品注册检验、生物制品批签发检验和进口药品通关检验每批次用量从全项检验用量的3倍减为2倍。	利好创新药、疫苗、血制品相关企业
加快罕见病用药品医疗器械审评审批	国家卫生健康委、国家药监局按职责分工负责	对符合条件的罕见病用创新药和医疗器械减免临床试验。将罕见病用药品注册检验批次由3批减为1批，每批次用量从全项检验用量的3倍减为2倍。	利好罕见病相关企业、创新药械企业

## 3. 以高效严格监管提升医药产业合规水平

政策	负责部委	重点内容	影响
推进生物制品（疫苗）批签发授权	国家药监局牵头，有关地区省级人民政府配合	季节性流感疫苗等品种的批签发时限缩短至45个工作日内。	利好生物制品相关企业
促进仿制药质量提升	国家药监局负责	优化仿制药审评、核查工作机制，基于产品风险加大批准前动态检查力度。将仿制药质量和疗效一致性评价逐步向滴眼剂、贴剂、喷雾剂等剂型拓展。	利好仿制药企业
推动医药企业生产检验过程信息化	工业和信息化部、国家卫生健康委、国家药监局按职责分工负责	推动新一代信息技术与医药产业链深度融合，支持药品医疗器械生产企业数智化转型。	利好AI相关创新药械企业
提高药品医疗器械监督检查效率	国家药监局负责	鼓励国家与省级药品监管部门协同开展涉及生产企业的注册现场检查与生产质量管理规范符合性检查。对同时生产第一类医疗器械的第二类、第三类医疗器械生产企业，开展合并检查。	利好医疗器械相关企业
强化创新药和医疗器械警戒工作	国家卫生健康委、国家药监局按职责分工	指导督促创新药上市许可持有人建立完善药物警戒体系，主动监测报告和分析不良反应，持续开展创新药上市后研究。	利好创新药企业
提升医药流通新业态监管质效	国家药监局牵头，商务部、国家卫生健康委、市场监管总局、国家中医药局按职责分工负责	建立药品医疗器械网络销售安全风险共治联盟，压实网络交易第三方平台责任。按照省级炮制规范炮制的中药饮片可按规定跨省销售按照国家药品标准生产的中药配方颗粒可直接跨省销售。	利好中药、医疗器械相关企业

## 4. 支持医药产业扩大对外开放合作

政策	负责部委	重点内容	影响
深入推进国际通用监管规则转化实施	国家卫生健康委、国家药监局按职责分工负责	支持药物临床试验机构参与创新药物早期临床研发，支持开展国际多中心临床试验，促进全球药物在我国同步研发、同步申报、同步审评、同步上市。	利好创新药企业
探索生物制品分段生产模式	国家药监局牵头，试点地区省级人民政府配合	在部分地区开展生产工艺、设施设备有特殊要求的生物制品分段生产试点，率先推进抗体偶联药物、多联多价疫苗等分段生产。支持符合条件的境外药品上市许可持有人在统一的药品质量管理体系下以自建产能或者委托生产形式开展跨境分段生产。	利好创新药械企业、医疗服务企业
优化药品医疗器械进口审批	国家药监局负责	境外已上市药品在取得我国药品批准证明文件后，对符合要求的获批前商业规模批次产品，允许进口销售。	利好医疗器械相关企业
支持药品医疗器械出口贸易	商务部、国家中医药局、国家药监局按职责分工负责	将出具出口销售证明的范围拓展到所有具备资质的企业按照生产质量管理规范生产的药品医疗器械。支持具有临床优势的中药在境外注册上市。	利好中药及医疗器械相关企业

## 5. 构建适应产业发展和安全需要的监管体系

政策	负责部委	重点内容	影响
持续加强监管能力建设	国家药监局牵头，人力资源社会保障部和各省级人民政府按职责分工负责	鼓励各地结合医药产业发展实际，完善地方监管体制机制，加强队伍能力建设。鼓励有条件的省级药品监管部门积极推进改革试点，开展更多药品医疗器械审评等工作。	利好创新药械企业
大力发展药品监管科学	科技部、国家药监局按职责分工负责	部署推进药品监管科学技术攻关任务，完善成果转化和科研人员激励机制，加快开发支持监管决策的新工具、新标准、新方法。	利好创新药械企业
加强监管信息化建设	国家药监局牵头，国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委、国家医保局按职责分工负责	加强全链条药品追溯体系建设，落实企业主体责任，逐步实现生产流通、使用全过程可追溯。	利好中药、创新药械企业

## 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、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



- **九典制药**：国内经皮给药企业，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏进入医保目录快速放量。积极布局OTC和线上渠道，进一步提前单品天花板和盈利能力。业绩未来3年有望保持CAGR在30%以上。
- **苑东生物**：精麻产品集采+大单品贡献公司短期业绩增量，麻醉镇痛创新管线持续催化公司中期业绩。公司氨酚羟考酮和吗啡纳曲酮缓释片有望于2024年申报上市。精麻赛道制剂出口助力公司中长期发展。公司阿片解毒剂纳美芬注射液已于2023年获FDA批准上市，迈出制剂出海关键一步。
- **健友股份**：制剂出口企业，海外制剂保持高速放量，国内制剂集采落地。肝素原料药业务减值计提充分，有望触底反弹。
- **亚盛医药**：公司核心品种奥雷巴替尼国内已纳入医保，不断提升患者覆盖面，海外与武田制药达成战略合作，推进产品的全球化布局；APG-2575有望成为全球第二款上市BCL-2抑制剂，多项注册性3期研究顺利推进中。公司已向美国证监会递交上市申请，进阶迈向国际化舞台。
- **科兴制药**：海外放量加速，传统品种+白紫大单品+生物类似药放量持续，2025年股权激励目标海外销售额增长200-400%。GDF15、TL1A等创新药早研管线受海外映射催化带来估值弹性。预计25/26年公司净利润分别为1.18/2.57亿元，估值性价比高，弹性较大。
- **京新药业**：公司通过销售模式调整带动院外市场快速增长，2024H1公司成品药实现收入13.01亿，同比增长17.13%，2025年有望持续。地达西尼纳入医保，2025年放量在即，JX11502MA胶囊和康复新肠溶胶囊II临床进行中，公司创新管线可持续。早研Lpa创新药有望带来额外估值弹性。预计2025年公司净利润为8.21亿元，兼具估值性价比与弹性。
- **昆药集团**：全国中成药第三批集采与首批扩围接续采购落地，公司血塞通冻干（200mg）规格实现不降价续约，集采中选身份助力加速开发医疗机构。公司是三七产业链的引领者，华润圣火股权转让项目已于2024年12月20日完成并纳入合并报表，血塞通软胶囊有望迎来加速放量。随着公司国企改革深化推进，25年有望迎来业绩加速释放元年。

## 重点关注公司



► **华海药业**：第十批集采后仿制药制剂+原料药一体化趋势更加明确，公司是国内特色原料药企业，截至24H1公司国内获批且通过一致性评价的品种达到70个，有望逐步提升制剂份额。2024-2028年有望迎来新一轮的专利悬崖，公司具备新产品储备、产能及客户资源多方面优势，API业务有望迎来增量。创新药布局有望迎来突破，生物创新药以子公司华奥泰为主，截至24H1已有在研品种20余个，其中12个项目处于临床阶段。24年12月华奥泰新一轮融资后估值达到32亿左右。

► **昭衍新药**：随服务价格趋稳，2025年毛利率有望触底。发展商业健康险等创新扶持政策落地，国内创新环境有望改善。在融资逆境中扩大市场份额的企业能够获益更多。

► **微电生理**：心脏电生理领域国产企业公司，国产首家全面布局射频、冷冻、脉冲三种消融方式的公司，并在三维手术量上优势显著，累计超过4万台，积累了大量临床反馈，为后续高端产品放量奠定基础。电生理行业国产化率不足20%、国产替代空间广阔，公司率先获批高密度标测导管、压力感知射频导管、冷冻消融导管等高端产品，填补国产空白，有望全面进军房颤等核心市场，引领国产替代。

► **爱康医疗**：骨科关节领域企业企业，充分受益于老龄化趋势长期有望保持稳健增长。关节续约后，公司产品终端价有所提升，代理商利润改善，有利于不断提升份额；上半年关节行业手术量逐步恢复，公司上半年基本完成目标；进入下半年公司手术量边际持续改善，下半年有望保持快速增长趋势；全年来看指引完成度较高，对应估值位置较低，具备一定性价比。

► **诺诚健华**：公司是核心品种奥布替尼作为国内获批MZL的BTK抑制剂，2024上半年高速放量，围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局，在手现金充沛稳步推进在研管线。

► **百济神州**：公司自研药物泽布替尼（百悦泽）在血液肿瘤领域的领导地位进一步巩固，公司作为在中国生物科技公司中全球临床布局 and 运营的领导者，与国际领先的制药公司建立战略合作，通过对外授权的方式推进自主研发产品在全球范围内的开发及商业化2024上半年泽布替尼全球销售额80.2亿元，同比增长122.0%，在CLL新增患者的市场份额继续提升。



## 周观点

### 行业要闻荟萃

1) 众生药业一类创新药RAY1225注射液降糖II期临床试验获得子研究顶线分析数据；2) 科伦博泰 PD-L1 单抗获批；3) 我国首款干细胞治疗药品上市；4) 国务院办公厅印发《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》。

### 行情回顾

本周医药板块下跌5.56%，同期沪深300指数下跌5.17%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第9位。本周H股医药板块下跌2.77%，同期恒生综指下跌1.82%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第9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。

## 关注标的

股票名称	股票代码	股票价格(元)	EPS				P/E				评级
		2025-01-03	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
诺诚健华	688428.SH	11.62	-0.37	-0.34	-0.31	-0.22	-31.4	-34.2	-37.5	-52.8	推荐
苑东生物	688513.SH	29.66	1.89	1.64	2.06	2.58	15.7	18.1	14.4	11.5	推荐
健友股份	603707.SH	12.26	-0.12	0.54	0.71	0.93	-102.2	22.7	17.3	13.2	推荐
微电生理	688351.SH	18.24	0.01	0.11	0.20	0.36	1507.4	165.8	91.2	50.7	推荐
九典制药	300705.SZ	16.97	1.07	1.13	1.48	1.86	15.9	15.0	11.5	9.1	推荐
博腾股份	300363.SZ	15.28	0.49	-0.41	0.25	0.75	31.2	-37.3	61.1	20.4	推荐
亚盛医药	6855.HK	40.44	-3.28	-1.50	-4.00	2.90	-12.3	-27.0	-10.1	13.9	推荐
百济神州*	688235.SH	159.55	-4.95	-2.72	0.04	1.65	-32.2	-58.7	4122.7	97.0	暂未评级
方盛制药*	603998.SH	10.35	0.42	0.61	0.70	0.85	24.6	17.0	14.7	12.2	暂未评级
爱康医疗*	1789.HK	4.20	0.16	0.24	0.31	0.39	26.2	17.7	13.6	10.8	暂未评级

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：\*为暂未评级的公司，盈利预测采用wind一致预期



## 行业要闻荟萃



### 1. 众生药业一类创新药RAY1225注射液降糖II期临床试验获得子研究顶线分析数据

2024年12月30日，广东众生药业股份有限公司控股子公司广东众生睿创生物科技有限公司自主研发的一类创新多肽药物RAY1225注射液（GLP-1受体和GIP受体激动剂）用于2型糖尿病患者的II期临床试验，获得子研究的顶线分析数据。初步结果表明，RAY1225注射液在中国成人2型糖尿病参与者中表现出积极的疗效和良好的安全性，试验结果理想，达到预期目的。此外，RAY1225注射液6mg组（总剂量50mg）Q2W治疗24周的降糖达标率在数值上均高于替尔泊肽高剂量组QW治疗40周的数据。

点评：本次公布RAY1225 II期降糖Part A较低剂量平行研究部分，临床数据优异，安全性、耐受性良好，整体安全性特征与RAY1225注射液既往临床研究和GLP-1类药物类似，低血糖风险低，未发现新增安全性信号。每两周给药一次（Q2W）大大提高患者依从性。



### 2. 科伦博泰PD-L1单抗获批。

2024年12月31日，NMPA官网显示，科伦博泰1类新药塔戈利单抗注射液（商品名：科泰莱）的上市申请获得批准，用于治疗既往接受过二线及以上化疗失败的复发性或转移性（R/M）鼻咽癌。

点评：塔戈利单抗是国内批准的第8款PD-L1单抗，此前国内已批准7款PD-L1单抗。其中塔戈利单抗是首款获批三线治疗复发性或转移性鼻咽癌的PD-L1单抗。整体来看，PD-L1单抗中针对鼻咽癌适应症的药物较少。目前国内已有4款PD-1单抗获批用于鼻咽癌，分别是君实的特瑞普利单抗、恒瑞的卡瑞利珠单抗、康方生物/正大天晴的派安普利单抗、百济的替雷利珠单抗。



## 行业要闻荟萃

### 3. 我国首款干细胞治疗药品上市

2025年1月2日，国家药监局通过优先审评审批程序附条件批准我国首款干细胞治疗药品艾米迈托赛注射液上市。这是一种罕见病用药，用于治疗14岁以上因血液系统疾病进行造血干细胞移植后出现的并发症。该药品作为处方药上市，将在医院凭医生处方用于治疗相应疾病，为患者提供新的治疗选择。

**点评：**从2020年开始，国内药企申报的干细胞药物IND数量翻倍式增长，目前已有多个干细胞药物进入临床Ⅲ期，展望未来，未来几年可能会有更多的干细胞药品获批上市。

### 4. 国务院办公厅印发《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》

2025年1月3日，为深入贯彻落实习近平总书记关于药品医疗器械监管和医药产业发展的重要指示批示精神，全面深化药品医疗器械监管改革，促进医药产业高质量发展，国务院办公厅印发《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》，《意见》中强调要加大对药品医疗器械研发创新的支持力度、提高药品医疗器械审评审批质效、以高效严格监管提升医药产业合规水平、支持医药产业扩大对外开放合作、完善多层次医疗保障体系、提高创新药多元支付能力等内容。

**点评：**政策出台利好创新药及创新器械发展，支持医药产业扩大对外开发合作，“创新”+“出海”投资逻辑持续验证。



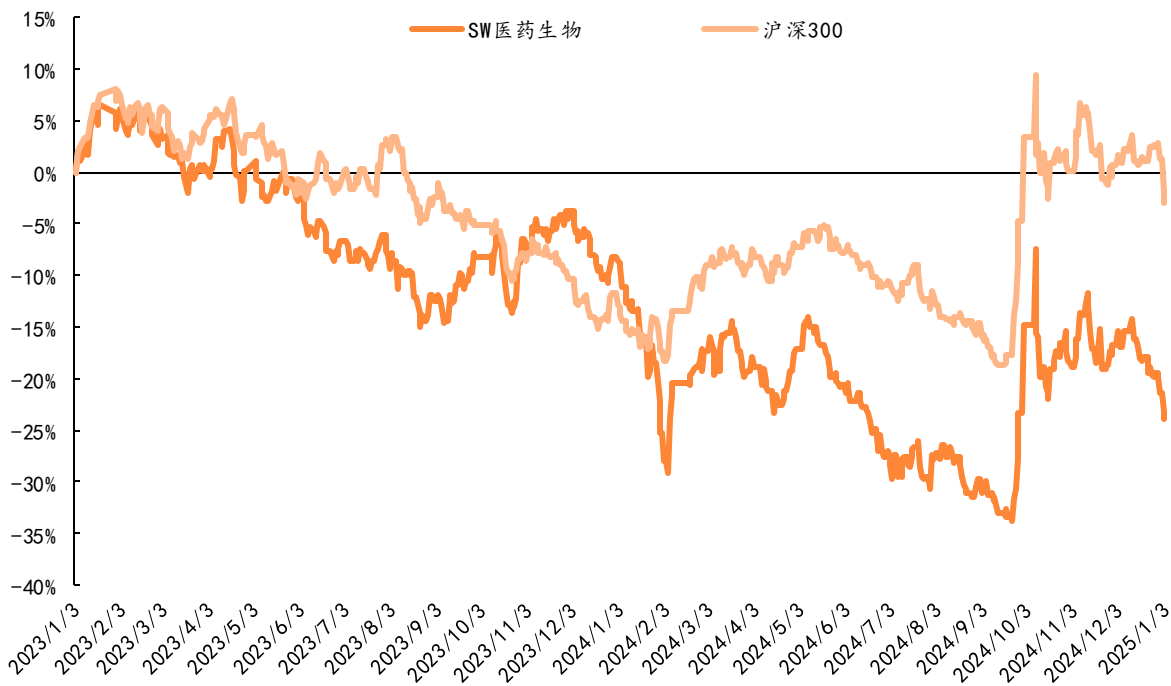
# 涨跌幅数据

## 本周回顾

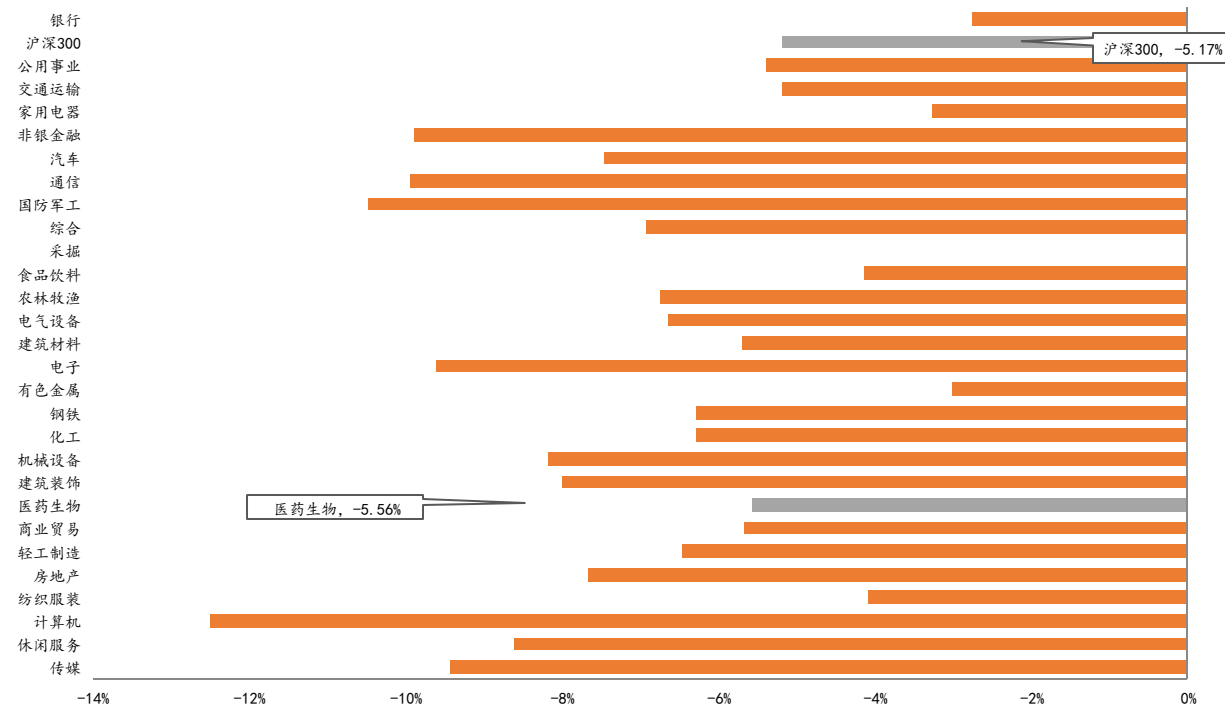


本周医药板块下跌5.56%，同期沪深300指数下跌5.17%；申万一级行业中0个板块上涨，27个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第9位。

医药行业2023年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所



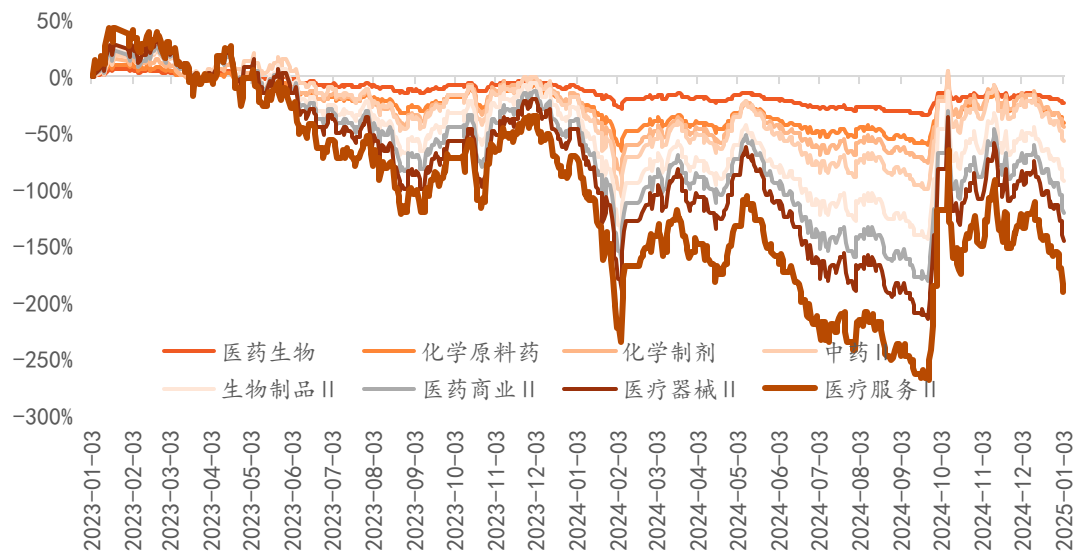
# 涨跌幅数据

## 本周回顾

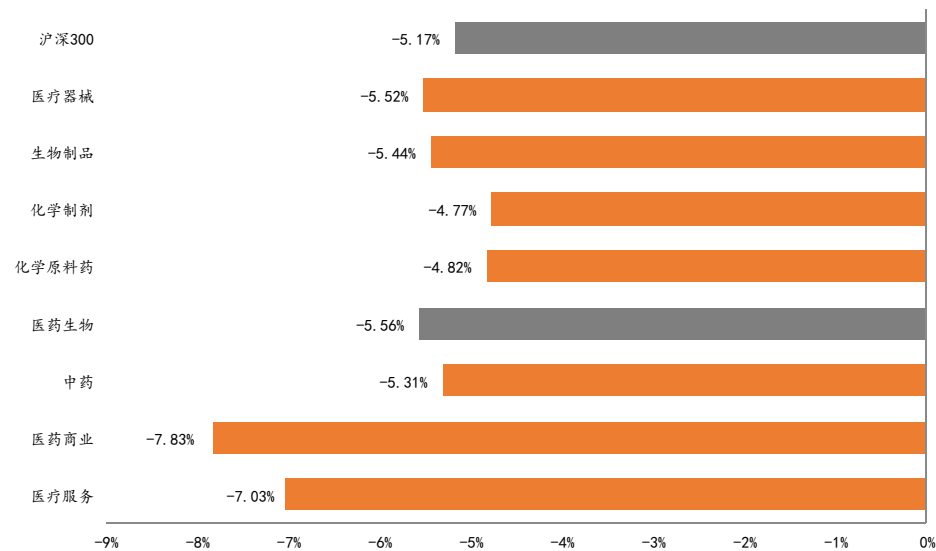


医药子行业中，无板块上涨，7个板块下跌。其中跌幅最小的是化学制剂，跌幅4.77%，跌幅最大的是医药商业，跌幅为7.83%。截止2025年01月03日，医药板块估值为25.48倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为27.28%，低于历史均值53.07%。

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







## 本周医药行业涨跌幅靠前个股

### 本周回顾

本周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：奥翔药业（+15.49%）、鲁抗医药（+13.90%）、广济药业（+13.64%）。

跌幅TOP3：\*ST吉药（-43.03%）、九典制药（-25.01%）、乐心医疗（-18.95%）。

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	603229.SH	奥翔药业	15.49	1	300108.SZ	*ST吉药	-43.03
2	600789.SH	鲁抗医药	13.90	2	300705.SZ	九典制药	-25.01
3	000952.SZ	广济药业	13.64	3	300562.SZ	乐心医疗	-18.95
4	300630.SZ	普利制药	12.37	4	300753.SZ	爱朋医疗	-18.14
5	688068.SH	热景生物	11.53	5	300878.SZ	维康药业	-17.68
6	301211.SZ	亨迪药业	9.20	6	300391.SZ	长药控股	-16.88
7	600664.SH	哈药股份	8.59	7	002107.SZ	沃华医药	-16.44
8	605199.SH	葫芦娃	6.00	8	002086.SZ	*ST东洋	-16.13
9	688382.SH	益方生物	5.89	9	000078.SZ	海王生物	-15.63
10	688426.SH	康为世纪	5.86	10	000788.SZ	北大医药	-15.38
11	301363.SZ	美好医疗	5.01	11	300396.SZ	迪瑞医疗	-15.15
12	600272.SH	开开实业	4.63	12	300341.SZ	麦克奥迪	-15.01
13	301080.SZ	百普赛斯	3.56	13	603716.SH	塞力医疗	-15.01
14	301093.SZ	华兰股份	3.30	14	688277.SH	天智航	-14.92
15	600645.SH	中源协和	3.15	15	002750.SZ	*ST龙津	-14.29



## 港股医药板块行情回顾



本周H股医药板块下跌2.77%，同期恒生综指下跌1.82%；WIND一级行业中所有板块均下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第10位。医药子行业中，香港生物科技（887177.WI）跌幅最小，跌幅1.87%，香港医疗保健设备与用品（887174.WI）跌幅最大，跌幅3.41%。截止2025年01月03日，医药板块估值为13.49倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为42.60%，低于历史均值132.27%。

## 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:

此报告旨在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。