

证券研究报告

政策利好，创新交易火热，看好创新药赛道

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2月24日

请务必阅读正文后免责条款

周观点

行业观点

中国药企的创新能力正在稳步提升，同时受到海外MNC的高度关注。近期，中国AI企业DeepSeek的突破性进展引发全球关注，关于中国硬科技崛起的讨论愈演愈烈。而国产创新药作为硬科技的一部分，正呈现出量变到质变升级。中国创新药企正在用类似Deepseek的路径重塑全球医药创新格局：用更低的成本，创造相同甚至更好的创新成果。根据医药魔方数据显示，中国医药交易正在快速崛起，2024年licence-out数量为88项（+10%），创历史新高。中国创新药价值持续得到海外MNC认可。2023年1月，和黄医药将呋喹替尼在中国之外的全球权益授权给武田制药，交易总额最高达11.3亿美元，刷新了中国小分子新药出海授权交易纪录。2025年1月2日，信达生物宣布与罗氏（Roche）达成全球独家合作与许可协议，以推进IBI3009（DLL3 ADC）的开发。2025年2月19日，石药创新制药股份有限公司的控股子公司巨石生物与Radiance Biopharma达成协议，Radiance Biopharma将获得巨石生物自主研发的重组抗人类受体酪氨酸激酶样孤儿受体1（ROR1）抗体偶联药物SYS6005项目在一定区域范围内的开发和商业化等权利。

国产新药出海后快速放量，实现国产创新药的全球商业化突破。百济神州核心自研药物BTK 抑制剂泽布替尼（百悦泽）2023年全球销售额首次突破十亿美元大关，达13亿美元，成为国内首个“十亿美元分子”；24年前三季度收入18.16亿美元，全年大概率超过20亿美元。2024年传奇生物与强生合作的CAR-T产品Carvykti实现收入9.63亿美元（+93%），2025年有望成为继泽布替尼之后第二个突破10亿美元的国产创新药。此外，和黄医药呋喹替尼也交出漂亮答卷，2023年的销售额达到了1.08亿美元，2024年前三季度呋喹替尼净销售额2.03亿美元。

政策端大力支持创新药发展，为国内创新药企创造优质发展条件。2024年6月，国务院办公厅关于印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》通知，其中第十六条明确指出，发展商业健康保险，重点覆盖基本医保不予支付的费用。2024年7月5日，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》。2024年7月30日，上海市人民政府办公厅发布《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》。2024年12月14日，2025年全国医疗保障工作会议首次释放出“研究探索形成丙类药品目录”信号；2025年1月17日，国家医保局召开“保障人民健康，赋能经济发展”主题新闻发布会，再次明确提出我国将在基本医保现有的甲乙类目录的基础上研究制定丙类目录，丙类目录将作为基本医保药品目录的有效补充，主要聚焦创新程度很高、临床价值巨大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本医保目录的药品。各项支持创新药政策陆续发布，我们认为创新药赛道在政策面具有明确的利好信号。

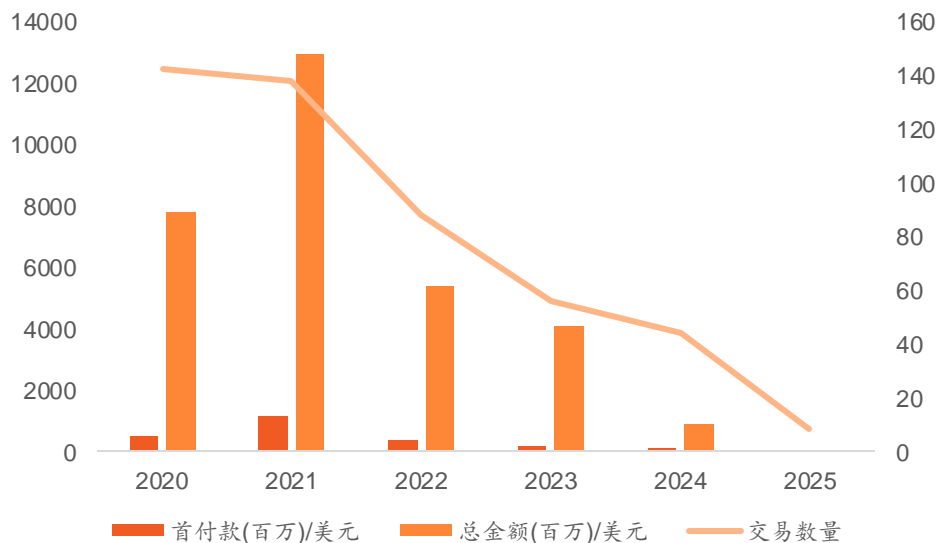
近期港股生物科技表现强劲，我们认为一方面此前港股医药估值偏低（截止2025年2月21日，港股医药板块估值为15.53倍，1年前港股医药板块估值为12倍），另一方面得益于AI概念股热度，陆续有药企宣布接入DeepSeek，得到大量资金的关注。部分企业基本面明显好转，三生制药TPO在续约中未降价，且后续管线强劲，公司与百利天恒达成战略合作，共同推进707和BL-B01D1联用研究。基于以上因素，我们坚定看好创新药赛道，建议关注具有强创新能力及出海潜力的企业。

周观点

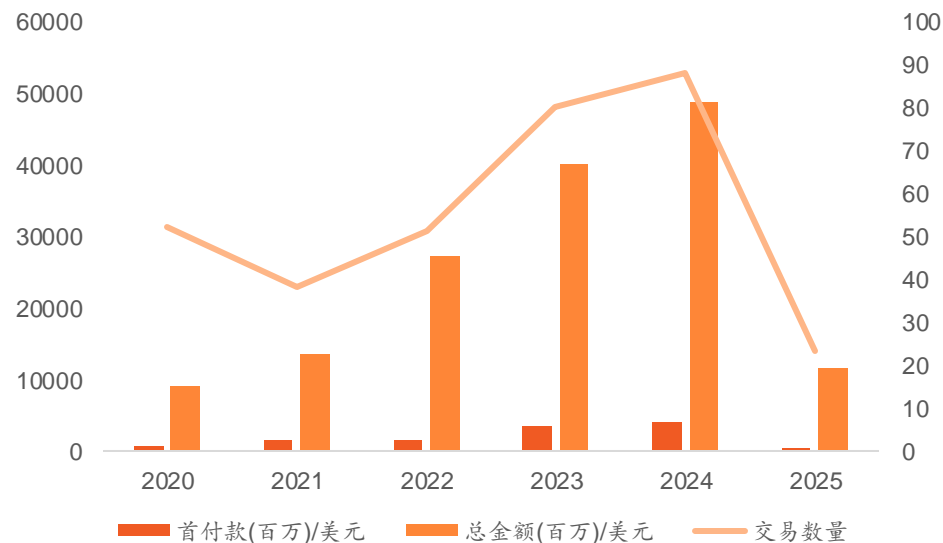
行业观点

创新药出海成效显著，新的发展趋势与新兴领域逐渐显现。根据医药魔方数据，近5年创新药licence-in数量逐渐减少，随之BD的首付款以及总金额也慢慢减少。但是近年来中国内地创新药交易数量以及总金额快速上升，随着多个创新药物获得国际认可，创新药出海成效显著，新的发展趋势与新兴领域逐渐显现。2024年国内生物医药企业共发生超100项授权交易，经披露的交易总金额接近500亿美元（2023年交易总额为409亿美元），创历史新高。其中license out交易数量88起，为license in交易数量的2倍，创新药出海按下加速键。这些数据反映了中国生物医药行业在交易金额和创新方面的强劲增长。

2020-2025. 02. 21 创新药 licence-in 趋势



2020-2025. 02. 21 创新药 licence-out 趋势

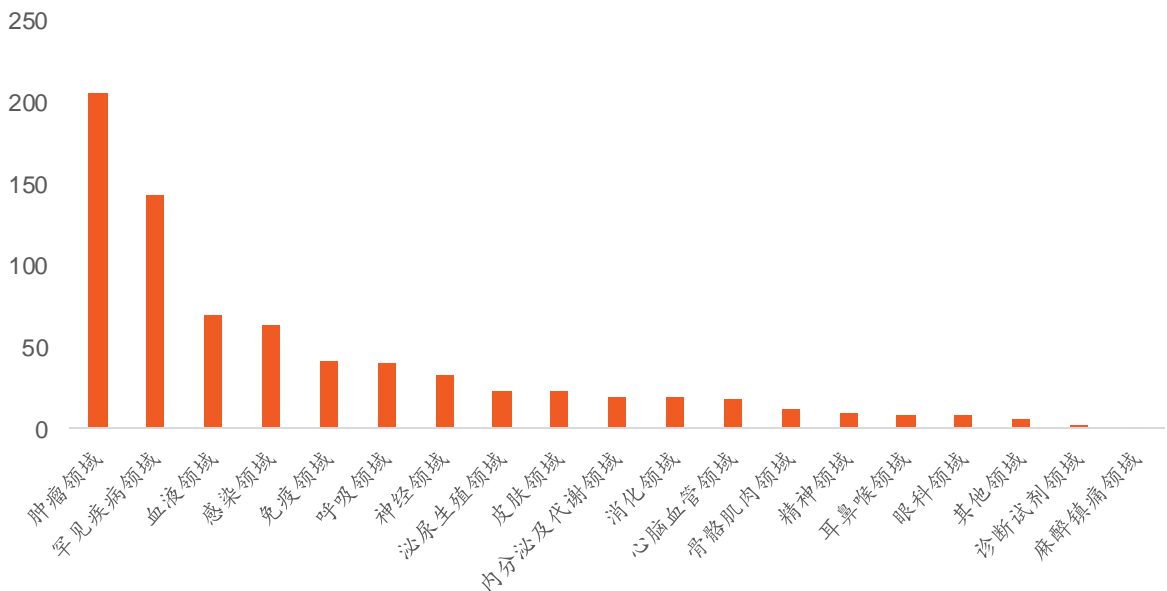


周观点

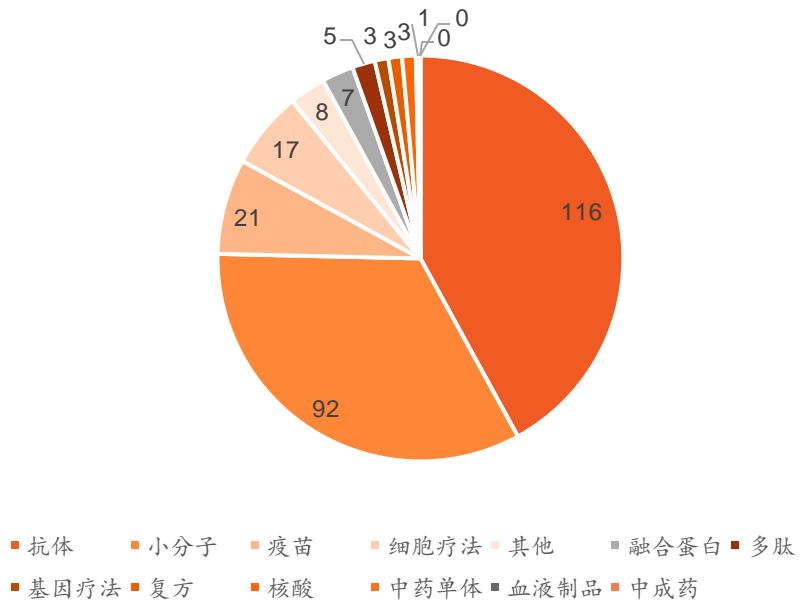
行业观点

国产抗体及小分子创新药物交易火热。将2020-2025.02.21的创新药领域的BD按照疾病领域和药物类型进行统计，众多交易项目涵盖了多个治疗领域，包括但不限于肿瘤、糖尿病、肥胖、心血管疾病、内分泌代谢等疾病，从而促进了全球生物医药市场治疗领域的进一步多元化发展。从交易项目所涉及的治疗领域数量分析，肿瘤领域依然占据主导地位（205项），紧随其后的是罕见病（143项）、血液疾病（69项）以及感染疾病（63项）等领域。从药物类型来看，抗体以及小分子药物的交易火热，抗体药物交易项目为116项，小分子药物紧随其后，交易项目为92项。

创新药 licence-out 按疾病领域区分



创新药 licence-out 按药物类型区分



资料来源：医药魔方，平安证券研究所

周观点



2020-2025. 02. 21 创新药 licence-out 交易金额TOP20 (按总金额)

序号	交易时间	转让方	受让方	项目汇总	总金额(百万)/美元
1	2022-12-22	科伦博泰	Merck & Co.	SKB410; 一项临床前ADC; 三项临床前ADC; SKB571; 一项临床前ADC	9475
2	2023-12-12	百利天恒	Bristol-Myers Squibb	伦康依隆妥单抗	8400
3	2024-05-16	恒瑞医药	Kailera	HRS-4729; HRS9531; HRS-7535	6035
4	2022-12-06	康方生物	Summit Therapeutics	依沃西单抗	5000
5	2024-01-07	铂望制药	Novartis	BW-15; BW-23; BW-02; BW-05	4165
6	2024-11-14	礼新医药	Merck & Co.	LM-299	3288
7	2021-12-20	百济神州	Novartis	欧司珀利单抗	2895
8	2021-08-09	荣昌生物	Seagen	维迪西妥单抗	2600
9	2022-03-02	天演药业	Sanofi	SAFEbody technology; two additional candidates	2500
10	2025-01-09	先为达生物	Verdiva Bio	XW004 (伊诺格鲁肽口服片); VRB-103	2470
11	2021-01-11	百济神州	Novartis	替雷利珠单抗	2200
12	2024-08-01	宜明昂科	Instil Bio	IMM2510; IMM27M	2150
13	2020-06-08	信达生物	Roche	bispecific antibodies and multiple cell therapies; IBI345	2100
14	2024-10-07	石药集团	AstraZeneca	YS2302018	2020
15	2024-12-18	翰森制药	Merck & Co.	HS-10535	2012
16	2023-11-09	诚益生物	AstraZeneca	ECC5004	2010
17	2024-01-03	瑞博生物	Boehringer Ingelheim	SR112; RIBO-GalSTAR platform; SR111	2000
18	2023-12-28	科望医药	Astellas Pharma	other two candidate drugs; ES019; another candidate drug	1737
19	2023-12-20	翰森制药	GSK	HS-20093	1710
20	2024-06-13	明济生物	AbbVie	FG-M701	1710

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-U、云顶新耀、诺诚健华、中国生物制药、三生国健、亚盛医药、千红制药、泰格医药、奥浦迈等。
- “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、甘李药业、通化东宝等。
- “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



- **苑东生物**：1) 精麻产品集采+大单品贡献公司短期业绩增量；2) 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；3) 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。公司2024年Q1以来手术量趋势良好，集采影响逐步减弱、高端产品开始放量，公司迎来发展拐点。微创集团负面因素对其影响有限；电生理行业高增长优势继续兑现；估值有空间（远期折现&比对迈瑞收购惠泰的定价）。

▶ **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和运营的领导者，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) 恒瑞启动口服 GLP-1R/GIPR 双激动剂 II 期肥胖临床；2) 诺诚健华首次启动口服 TYK2 变构抑制剂 III 期临床；3) GSK「美泊利珠单抗」又一适应症在国内报上市；4) 阿斯利康「度伐利尤单抗」新适应症国内报上市。

行情回顾

上周医药板块上涨1.88%，同期沪深300指数上涨1.00%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第8位。上周恒生医疗保健指数上涨8.68%，同期恒生综指上涨4.06%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第1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
		2025-02-21	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
诺诚健华	688428.SH	14.30	-0.37	-0.34	-0.31	-0.22	-38.6	-42.1	-46.1	-65.0	推荐	
苑东生物	688513.SH	31.62	1.89	1.64	2.06	2.58	16.7	19.3	15.3	12.3	推荐	
健友股份	603707.SH	13.59	-0.12	0.54	0.71	0.93	-113.3	25.2	19.1	14.6	推荐	
微电生理	688351.SH	19.66	0.01	0.11	0.20	0.36	1624.8	178.7	98.3	54.6	推荐	
博腾股份	300363.SZ	18.28	0.49	-0.41	0.25	0.75	37.3	-44.6	73.1	24.4	推荐	
科兴制药	688136.SH	19.46	-0.96	0.17	0.59	1.29	-20.3	114.5	33.0	15.1	推荐	
京新药业	002020.SZ	12.66	0.72	0.81	0.95	1.13	17.6	15.6	13.3	11.2	推荐	
昆药集团	600422.SH	17.17	0.59	0.73	0.93	1.17	29.1	23.5	18.5	14.7	推荐	
百济神州*	688235.SH	224.00	-4.95	-2.72	0.04	1.73	-45.3	-82.5	5788.1	129.6	暂未评级	
爱康医疗*	1789.HK	4.67	0.16	0.24	0.31	0.39	29.2	19.7	15.1	12.1	暂未评级	
华海药业*	600521.SH	15.19	0.57	0.88	1.10	1.32	26.6	17.3	13.9	11.6	暂未评级	
昭衍新药*	603127.SH	21.42	0.53	0.13	0.50	0.71	40.4	160.6	42.4	30.2	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、恒瑞启动口服 GLP-1R/GIPR 双激动剂 II 期肥胖临床

2月19日，药品临床试验登记与信息公示平台官网显示，恒瑞医药登记了一项评估 HRS9531 片每日一次在肥胖受试者中的有效性和安全性的 II 期临床研究。

点评：GLP-1 药物市场前景广阔，该赛道重磅产品诺和诺德的司美格鲁肽在 2024 年实现 293 亿美元，2024 年 K 药的销售额为 294.82 亿美元，司美格鲁肽与 K 药之间仅剩微弱的销售差距，司美格鲁肽有望成为下一届药王。目前 GLP-1 药物大都为注射制剂，但是口服制剂可改善患者依从性，因此是各大药企布局的重点，海外 MNC 礼来、诺和诺德均有布局，恒瑞口服 GLP-1/GIP 双受体激动剂是国内首个进入 II 期的口服 GLP-1 药物。



2、诺诚健华首次启动口服 TYK2 变构抑制剂 III 期临床

2月20日，中国药物临床试验登记与信息公示平台显示，诺诚健华登记了一项 ICP-488 片（TYK2 变构抑制剂）用于中度至重度斑块状银屑病的 III 期临床试验（CTR20250582）。这也是该药启动的首个 III 期临床。

点评：目前的治疗手段无法充分满足银屑病的治疗需求，对新型治疗药物，尤其是口服药物存在较大未满足需求。诺诚健华 ICP-488 是一种口服的高选择性 TYK2 变构抑制剂，此前公布的 II 期临床数据优异，安全性良好，该产品的临床推进值得期待。



行业要闻荟萃



3. GSK「美泊利珠单抗」又一适应症在国内报上市

2月21日，葛兰素史克（GSK）宣布IL-5单抗Nucala（美泊利珠单抗）的新药上市申请获国家药监局受理，用于作为嗜酸性粒细胞表型慢性阻塞性肺病（COPD）患者的附加维持治疗。如果获得批准，美泊利珠单抗将成为第一个获批用于COPD患者每月给药的生物制剂。

点评：美泊利珠单抗于2015年首次在美国获批上市，并于2021年进入中国。目前，美泊利珠单抗已在中国获批用于治疗三种IL-5介导的疾病，包括重度嗜酸性粒细胞性哮喘、慢性鼻-鼻窦炎伴鼻息肉和嗜酸性肉芽肿性多血管炎。目前，COPD以对症治疗为主，方案包括糖皮质激素、支气管扩张剂等，但这无法治本。度普利尤单抗是目前唯一一款获批治疗COPD的生物靶向制剂，给药频率为每两周一次。



4. 阿斯利康「度伐利尤单抗」新适应症国内报上市

2月21日，CDE官网显示，阿斯利康度伐利尤单抗注射液新适应症上市申请获受理。根据生物制品注册分类标准，3.1类是境外生产的境外已上市、境内未上市的生物制品申报上市。这是度伐利尤单抗在国内申报上市的第7项适应症。

点评：度伐利尤单抗是一种人源化的PD-L1单克隆抗体，能够阻断PD-L1与PD-1和CD80的结合，从而阻断肿瘤免疫逃逸策略并恢复被抑制的免疫反应。目前，该产品已在美国获批8项适应症，在中国市场，度伐利尤单抗也已获批3项适应症。阿斯利康在2024年财报中披露，未来2年，度伐利尤单抗将在中国斩获3项新适应症监管批准，包括NSCLC新辅助/辅助治疗、LS-SCLC和联合替西木单抗一线治疗NSCLC。



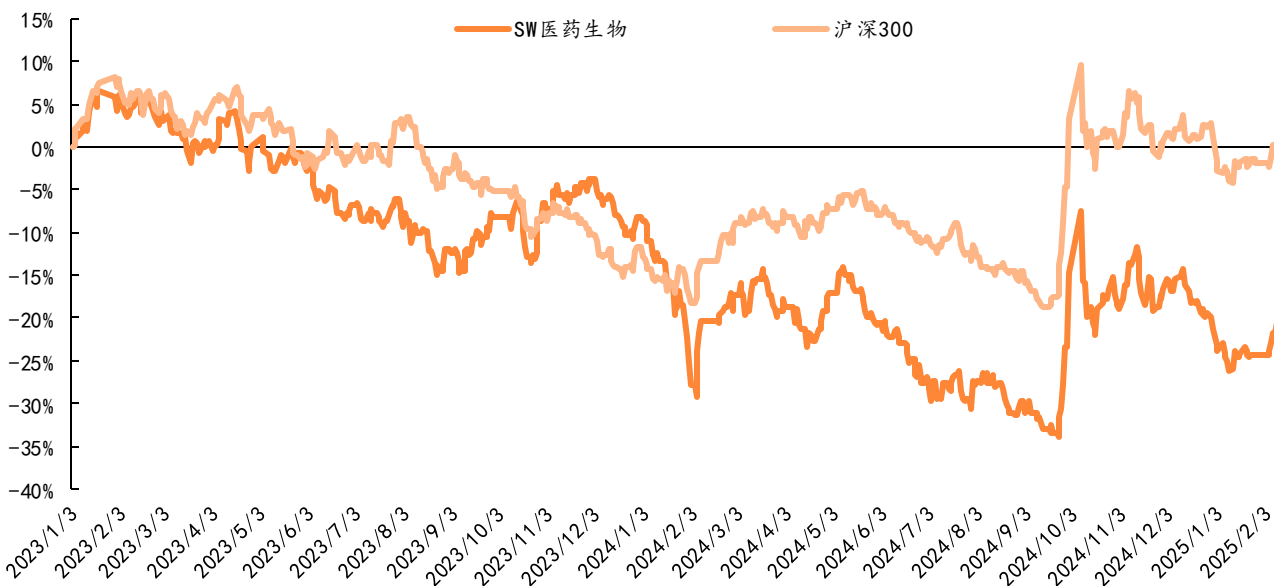
涨跌幅数据

本周回顾



上周医药板块上涨1.88%，同期沪深300指数上涨1.00%；申万一级行业中15个板块上涨，12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



资料来源: Wind, 平安证券研究所



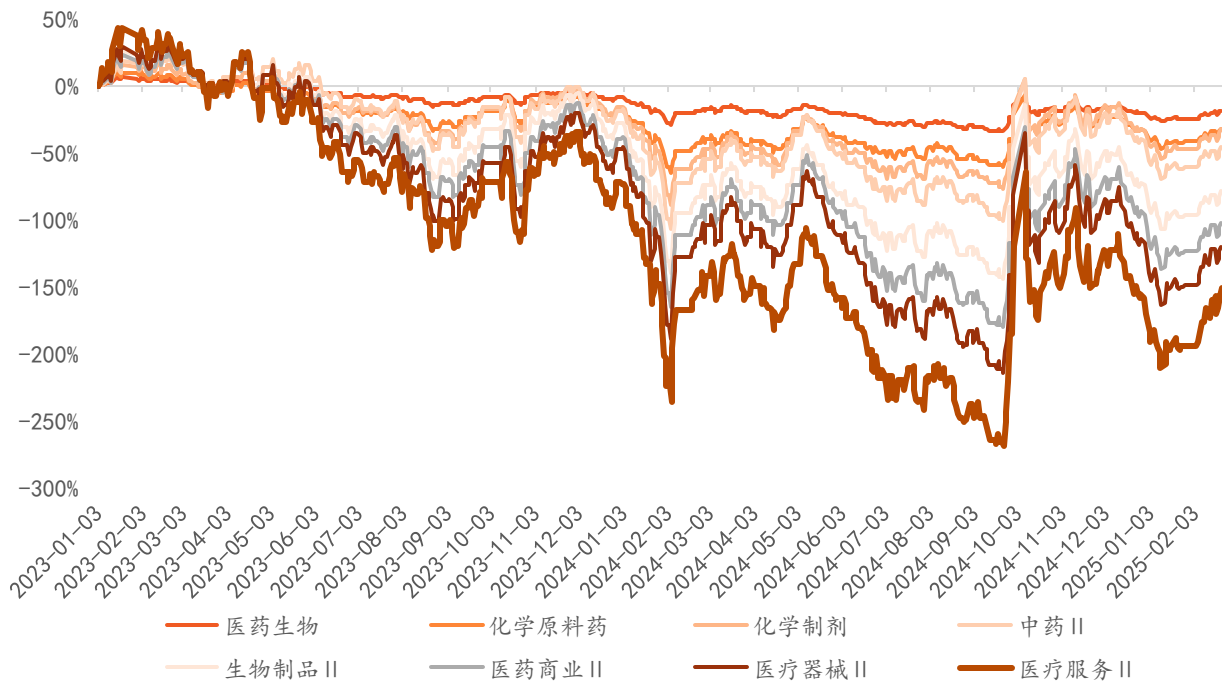
涨跌幅数据

本周回顾

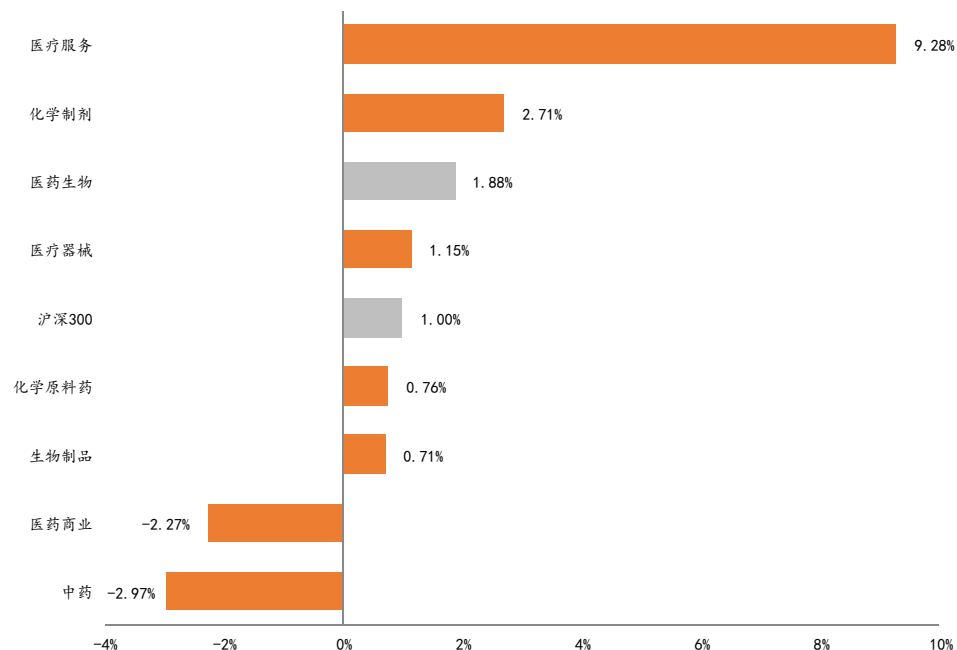


医药子行业中，5个板块均上涨。其中涨幅最大的是医疗服务，涨幅9.28%；涨幅最小的是中药，跌幅2.97%。截止2025年2月21日，医药板块估值为27.07倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为25.15%。

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：安必平（+48.91%）、迈威生物（+21.69%）、国际医学（+20.07%）。

跌幅TOP3：双成药业（-9.85%）、华人健康（-9.23%）、海泰新光（-8.61%）。

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	688393.SH	安必平	48.91	1	002693.SZ	双成药业	-9.85
2	688062.SH	迈威生物	21.69	2	301408.SZ	华人健康	-9.23
3	000516.SZ	国际医学	20.07	3	688677.SH	海泰新光	-8.61
4	688626.SH	翔宇医疗	16.64	4	605199.SH	葫芦娃	-8.50
5	301333.SZ	诺思格	16.55	5	002750.SZ	*ST龙津	-7.14
6	688073.SH	毕得医药	16.00	6	000423.SZ	东阿阿胶	-6.76
7	688336.SH	三生国健	15.89	7	000999.SZ	华润三九	-6.56
8	002102.SZ	能特科技	15.87	8	600993.SH	马应龙	-6.42
9	688277.SH	天智航	15.78	9	300147.SZ	香雪制药	-6.09
10	688468.SH	科美诊断	15.66	10	603707.SH	健友股份	-5.95
11	300685.SZ	艾德生物	15.15	11	600750.SH	江中药业	-5.90
12	000710.SZ	贝瑞基因	15.03	12	301363.SZ	美好医疗	-5.70
13	603259.SH	药明康德	15.01	13	301017.SZ	漱玉平民	-5.69
14	688506.SH	百利天恒	14.66	14	000566.SZ	海南海药	-5.48
15	002399.SZ	海普瑞	14.66	15	600511.SH	国药股份	-5.30



港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数上涨8.68%，同期恒生综指上涨4.06%；WIND一级行业中7个板块上涨，4个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第1位。医药子行业中，香港生命科学工具和服务（887179.WI）涨幅最大，涨幅13.97%；香港医疗保健提供商与服务（887175.WI）涨幅最小，涨幅4.43%。截止2025年2月21日，医药板块估值为15.53倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为47.07%。

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。