

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

海外MNC动态跟踪系列（十） 艾伯维：Skyriz和Rinvoq快速放量，带动自免板块重回增长

医药 强于大市（维持）

平安证券研究所 医药团队

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

韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002 邮箱：HANMENGMEG005@PINGAN.COM.CN

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

2025年3月13日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券



行业观点

- **事件：**1月31日，艾伯维公布了2024年业绩，全年总营收563.34亿美元，同比增长3.7%。研发投入为127.91亿美元，同比增长66.7%。艾伯维将2027年Skyriz和Rinvoq合并销售预期上调至超过270亿美元，其中Skyriz销售额预计超过170亿美元，Rinvoq销售额预计超过100亿美元。
- **核心产品销售分析：**Humira（阿达木单抗）因专利到期和生物类似药竞争影响，自2022年开始销售额逐年下滑。2024年，Humira销售额同比下降37.6%至89.93亿美元。IL-23单抗Skyriz（利生奇珠单抗）和JAK1抑制剂Rinvoq（乌帕替尼）分别实现收入117.18亿美元（+50.9%）、59.71亿美元（+50.4%），合计176.89亿美元收入。此外艾伯维上调两款药物的销售指引，合计销售额比之前高出60亿美元，预计2027年超过270亿美元。Skyriz成为艾伯维继Humira之后的下一个百亿大单品。在整体来看，艾伯维通过Skyriz和Rinvoq的成功布局，正在逐步摆脱对Humira的依赖，并为未来几年的持续增长奠定了坚实基础。
- **2025年艾伯维预计有2款药物迎来监管审批，提交4项监管决策、4项III期数据读出、5项早期数据读出：**
 - 监管批准：1) Rinvoq治疗巨细胞动脉炎（GCA）；2) eliso-V治疗2线及以上非小细胞肺癌（NSCLC）。
 - 监管提交：1) Venclexta（维奈克拉）治疗高危骨髓增生异常综合征（MDS）；2) Pivekimab Sunirine用于BPDCN（急性髓系白血病相关疾病）；3) Tavapadon用于帕金森病；4) BoNT/E治疗眉间纹（Glabellar Lines）。
 - III期数据读出：1) Rinvoq治疗斑秃（Alopecia Areata）；2) Rinvoq治疗白癜风（Vitiligo）；3) Skyrizi治疗银屑病的头对头研究；4) Venclexta治疗高危骨髓增生异常综合征（MDS）。
- **投资建议：**利生奇珠单抗通过不断进行适应症扩展，已经成为继阿达木单抗以后的百亿分子，艾伯维上调利生奇珠单抗销售峰值，预计2027年将超过170亿美元的销售。建议关注国内布局IL-23靶点的药企，信达生物、康哲药业、康方生物、翰森制药等。
- **风险提示：**1) 政策风险：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) 市场风险：市场周期性波动可能会对医药行业产生负面影响。



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示



1.1 2024年财报概览

财务概览:

- 1月31日，艾伯维公布了2024年业绩，全年总营收563.34亿美元，同比增长3.7%。研发投入为127.91亿美元，同比增长66.7%。
- 艾伯维业务目前主要聚焦在免疫、肿瘤、美容、神经科学、眼科五大板块，除美容和眼科板块外其余板块均实现正增长。在2024年自免、肿瘤、美容、神经科学以及眼科各大业务分别营收266.82亿美元（+2.1%）、65.55亿美元（+10.8%）、51.76亿美元（-2.2%）、89.99亿美元（+16.6%）、22.42亿美元（-7.2%）。

图表1 2024年艾伯维财务摘要

AbbVie Inc.
Consolidated Statements of Earnings
(Unaudited)

(in millions, except per share data)	Fourth Quarter Ended December 31		Twelve Months Ended December 31	
	2024	2023	2024	2023
Net revenues	\$ 15,102	\$ 14,301	\$ 56,334	\$ 54,318
Cost of products sold	4,396	5,704	16,904	20,415
Selling, general and administrative	3,855	3,193	14,752	12,872
Research and development	6,774	1,927	12,791	7,675
Acquired IPR&D and milestones	1,574	282	2,757	778
Other operating income, net	(7)	—	(7)	(179)
Total operating costs and expenses	16,592	11,106	47,197	41,561



1.2 2024年重点事件

- 2024年艾伯维共推进5个项目进入监管批准阶段、4个项目进入监管提交、3个项目进入临床III期。
- 监管批准：1) Skyrizi用于溃疡性结肠炎（UC）；2) Epkinly用于三线以后滤泡性淋巴瘤（FL）；3) ABBV-951用于晚期帕金森病（PD）；4) Botox用于胸锁乳突肌肥大（Platysma Prominence）；5) Botox用于咬肌肥大（Masseter Prominence）。
 - 监管提交：1) Rinvoq用于巨细胞动脉炎（GCA）；2) Teliso-V用于2线及以上非小细胞肺癌（NSCLC）；3) Botox用于发作性偏头痛预防；4) BoNT/E用于眉间纹（Glabellar Lines）。
 - 临床III期：1) Rinvoq用于巨细胞动脉炎（GCA）；2) Venclexta用于高危骨髓增生异常综合征（MDS）；3) Botox用于发作性偏头痛预防。

图表2 2024年艾伯维管线更新

	2024	2025
Regulatory Approvals	Skyrizi UC Epkinly 3L+ FL (AA) ABBV-951 Advanced PD (US) Botox Platysma Prominence (US) Botox Masseter Prominence (INTL)	Rinvoq GCA Venclexta High Risk MDS Teliso-V 2L+ NSCLC (AA) Botox Episodic Migraine Prevention BoNT/E Glabellar Lines <i>Assuming closing of acquisition of ImmunoGen:</i> Pivekimab Sunirine [†] 1L BPDCN
Regulatory Submissions	Rinvoq GCA Teliso-V 2L+ NSCLC (AA) Botox Episodic Migraine Prevention BoNT/E Glabellar Lines <i>Assuming closing of acquisition of ImmunoGen:</i> Pivekimab Sunirine [†] 1L BPDCN	Venclexta High Risk MDS Venclexta AML maintenance post transplant <i>Assuming closing of acquisition of Cerevel:</i> Emraclidine [†] Schizophrenia Tavapadon [†] Parkinson's Disease
Ph3/Registrational Data Readouts	Rinvoq Ph3 GCA Venclexta Ph3 High Risk MDS (VERONA) Botox Ph3 Episodic Migraine Prevention <i>Assuming closing of acquisitions of ImmunoGen and Cerevel:</i> Pivekimab Sunirine [†] Pivotal Ph2 1L BPDCN (CADENZA) Emraclidine [†] Pivotal Ph2 Schizophrenia Tavapadon [†] Ph3 Adjunctive Parkinson's Disease (TEMPO-3) Tavapadon [†] Ph3 Monotherapy Parkinson's Disease (TEMPO-1, TEMPO-2)	Rinvoq Ph3 Alopecia Areata Rinvoq Ph3 Vitiligo Venclexta Ph3 AML maintenance post transplant
Early-Stage POC Data Readouts	ABBV-400 Ph1 NSCLC and GEA ABBV-552 Ph2 Alzheimer's Disease ABBV-CLS-7262 Ph2 ALS Elezanumab Ph2 Stroke ABBV-RGX-314 Ph2 DR Suprachoroidal Delivery ABBV-RGX-314 Ph2 wAMD Suprachoroidal Delivery	ABBV-668 Ph2 UC ABBV-706 Ph1 SCLC ABBV-CLS-579 / 484 Ph1 Solid Tumors Elezanumab Ph2 SCI



目录CONTENTS

◎ Part1. 2024年财务概览及重点事件

◎ Part2. 核心产品销售分析

◎ Part3. 2025年管线里程碑整理

◎ Part4. 2025年财务展望

◎ Part5. 投资建议

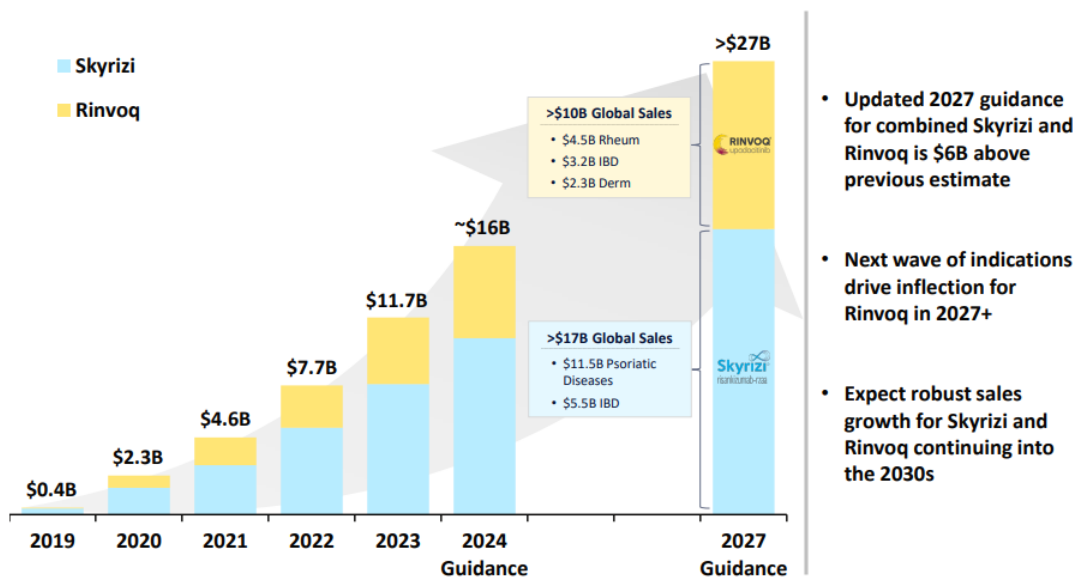
◎ Part6. 风险提示



2.1 明星产品：利生奇珠单抗和乌帕替尼

- **Humira（阿达木单抗）**因专利到期和生物类似药竞争影响，自**2022**年开始销售额逐年下滑。2024年，Humira销售额同比下降37.6%至89.93亿美元。IL-23单抗**Skyrizi（利生奇珠单抗）**和JAK1抑制剂**Rinvoq（乌帕替尼）**分别实现收入117.18亿美元（+50.9%）、59.71亿美元（+50.4%），合计176.89亿美元收入。此外艾伯维上调两款药物的销售指引，合计销售额比之前高出60亿美元，预计2027年合并销售预期上调至超过270亿美元。
- **Skyrizi成为艾伯维继Humira之后的下一个百亿大单品。**2024年6月，Skyrizi获得FDA批准用于治疗中度至重度活动性溃疡性结肠炎成人患者，至此该产品已获批含斑块状银屑病、银屑病关节炎、克罗恩病等7个适应症。目前，艾伯维仍在积极推进Skyrizi在幼年银屑病关节炎、强直性脊柱炎、掌拓银屑病等多项适应症中的临床研究。在整体来看，艾伯维通过Skyrizi和Rinvoq的成功布局，正在逐步摆脱对Humira的依赖，并为未来几年的持续增长奠定了坚实基础。

图表3 2024年艾伯维免疫板块部分产品销售情况



图表4 艾伯维财务指引

Expect total AbbVie sales to return to robust growth in 2025, with high-single digit CAGR through remainder of decade (2024 base year through 2029)	✓ On-Track
Skyrizi: >\$17B in 2027 (\$11.5B from PsO/PsA; \$5.5B from IBD)	↑ Raised
Rinvoq: >\$10B in 2027 (\$4.5B from Rheum; \$3.2B from IBD; \$2.3B from Derm)	↑ Raised
Oncology revenue return to growth in 2026	✓ On-Track
Vraylar: Peak sales approaching \$5B	✓ On-Track
Oral CGRPs (Ubrelyvy & Qulipta): Peak sales >\$3B combined	↑ Raised
ABBV-951: Peak sales >\$1B	✓ On-Track
Aesthetics sales >\$9B in 2029	✓ On-Track



2.2 肿瘤和神经科学板块销售情况

- 肿瘤领域：Imbruvica（伊布替尼）2024年销售额下滑至33.47亿美元（-6.9%）；Venclexta（维奈克拉）增速稳定，销售额达到25.83亿美元（+12.9%）；血液肿瘤新产品CD3/CD20双抗Epkinly（艾可瑞安单抗）于2023年5月获FDA批准上市，2024年实现收入1.46亿美元。艾伯维收购ImmunoGen获得的FR α ADC药物Elahere（索米妥昔单抗）2024年共创造了4.79亿美元收入。从艾伯维更新的管线来看，肿瘤板块针对目前已上市产品还在做多个适应症扩展，此外还有多款产品处于临床早期阶段。
- 神经科学（CNS）领域：精神分裂症药物Vraylar（卡利拉嗪）2024年全年销售额32.67亿美元（+18.4%），偏头痛药物Ubrelvy全年销售额10.06亿美元（+23.4%）、偏头痛口服CGRP药物Qulipta全年销售6.58亿美元（+61.3%）、肉毒杆菌产品Botox全年销售32.83亿美元（+9.8%），帕金森药物Duodopa全年销售4.47亿美元（-4.6%）。艾伯维对Ubrelvy和Qulipta的打包销售峰值上调，预计超过30亿美元。

图表5 艾伯维管线更新情况

Phase 1	Phase 2	Registrational / Phase 3	Submitted
<ul style="list-style-type: none"> CUG-252* (IL-2 Mutein) SLE CLF065* (GLP-2 agonist) IBD ABBV-151 (GARP+TGFβ1) Solid Tumors ABBV-400 (c-Met ADC) Solid Tumors ABBV-706 (SE26 ADC) SCLC ABBV-181 (PD-1) Solid Tumors ABBV-CLS-579* (PTPN2) Solid Tumors ABBV-CLS-484* (PTPN2) Solid Tumors ABBV-514 (CCR8) Solid Tumors ABBV-319 (CD19/Steroid ADC) Heme Tumors ABBV-525 (MALT1) Heme Tumors CLBR001/SWI019* (sCAR-T) Heme Tumors ABBV-383 (CD3-BCMA) MM ABBV-453 (BCL-2) R/R MM t(11;14) Epkinly* (CD3-CD20) R/R CLL and Richter's Syndrome ABBV-101 (BTK Degradar) R/R NHL ABBV-CLS-7262* (eIF2B) VWM Disease ABBV-932 (D2/D3 Agonist) Bipolar Depression ABBV-903 (MPro Inhibitor) COVID 	<ul style="list-style-type: none"> Acazolcept ALPN-101* (ICOS/CD28) SLE Lutikizumab (IL-1α/1β) HS ABBV-668 (RIPK1) UC OpSCF* (Stem Cell Factor mAb) AD Epkinly* (CD3-CD20) B-Cell NHL ABBV-400 (c-Met ADC) 2L CRC ABBV-151 (GARP+TGFβ1) 2L HCC TTY-030* (CD39) Pancreatic Cancer ABBV-916 (a-beta) Alzheimer's Disease ABBV-552 (SV2A) Alzheimer's Disease AL002* (TREM2) Alzheimer's Disease ABBV-CLS-7262* (eIF2B) ALS Botox (SNARE) Essential Tremor Elezanumab (RGMa) Stroke Elezanumab (RGMa) Spinal Cord Injury OnabotA X (SNARE) Glabellar Lines OnabotA X (SNARE) Forehead Lines ABBV-RGX-314* (NAV AAV8 Anti-VEGF Fab) wAMD Suprachoroidal Delivery ABBV-RGX-314* (NAV AAV8 Anti-VEGF Fab) DR Suprachoroidal Delivery AGN-193408 (Prostamide 408 SR) Glaucoma Armour Thyroid (T3T4) Hypothyroidism Botox (SNARE) IC/BPS ABBV-1882 (anti-PD1/anti-a4b7) HIV 	<ul style="list-style-type: none"> Rinvoq (JAK 1) Alopecia Areata Rinvoq (JAK 1) GCA Rinvoq (JAK 1) HS Rinvoq (JAK 1) SLE Rinvoq (JAK 1) Vitiligo Imbruvica* (BTK) 1L FL Venclexta* (BCL-2) AML Post-Transplant Venclexta* (BCL-2) 3L+ MM t(11;14) Venclexta* (BCL-2): High Risk MDS Navitoclax (BCL-2/BCL-XL) Myelofibrosis Epkinly* (CD3-CD20) 1L DLBCL Epkinly* (CD3-CD20) R/R DLBCL Epkinly* (CD3-CD20) 1L FL Epkinly* (CD3-CD20) R/R FL Teliso-V (c-Met ADC) 2L+ NSCLC Botox (SNARE) Episodic Migraine Prevention BoNT/E (SNARE) Glabellar Lines ABBV-RGX-314* (NAV AAV8 Anti-VEGF Fab) wAMD Subretinal Delivery Aztreonam/Avibactam* (PBP3) Infection 	<ul style="list-style-type: none"> Skyrizi* (IL-23) UC Epkinly* (CD3-CD20) 3L+ FL ABBV-951 (dopamine receptor) Advanced Parkinson's Disease (US) Botox (SNARE) Platysma Prominence (US) Botox (SNARE) Masseter Prominence (INTL)
<ul style="list-style-type: none"> IMGN-151[†] (FRα ADC) Ovarian Cancer IMGN-151[†] (FRα ADC) Endometrial Cancer IMGC-936[†] (ADAM9 ADC) Solid Tumors Emraclidine[†] (M4 PAM) AD Psychosis CVL-354[†] (KOR Antagonist) MDD 	<ul style="list-style-type: none"> Elahere[†] (FRα ADC) PSOC (PICCOLO) Elahere[†] (FRα ADC) PSOC (420) Pivekimab Sunirine[†] (CD123 ADC) AML Darigabat[†] (GABA_A PAM) Epilepsy Darigabat[†] (GABA_A PAM) Panic Disorder CVL-871[†] (D1/D5 Partial Agonist) Dementia-Related Apathy 	<ul style="list-style-type: none"> Elahere[†] (FRα ADC) PSOC (GLORIOSA) Pivekimab Sunirine[†] (CD123 ADC) BPDCN Emraclidine[†] (M4 PAM) Schizophrenia Tavapadon[†] (D1/D5 Partial Agonist) Parkinson's Disease 	

- Immunology
- Oncology
- Neuroscience
- Aesthetics
- Eye Care
- Targeted Investment



目录CONTENTS

◎ Part1. 2024年财务概览及重点事件

◎ Part2. 核心产品销售分析

◎ Part3. 2025年管线里程碑整理

◎ Part4. 2025年财务展望

◎ Part5. 投资建议

◎ Part6. 风险提示



3. 2025年重要管线催化整理

- 2025年艾伯维预计有2款药物迎来监管审批，提交4项监管决策、4项III期数据读出、5项早期数据读出：
- 监管批准：1) Rinvoq治疗巨细胞动脉炎（GCA）；2) eliso-V治疗2线及以上非小细胞肺癌（NSCLC）。
 - 监管提交：1) Venclexta治疗高危骨髓增生异常综合征（MDS）；2) Pivekimab Sunirine用于BPDCN（急性髓系白血病相关疾病）；3) Tavapadon用于帕金森病；4) BoNT/E治疗眉间纹（Glabbellar Lines）。
 - III期数据读出：1) Rinvoq治疗斑秃（Alopecia Areata）；2) Rinvoq治疗白癜风（Vitiligo）；3) Skyrizi治疗银屑病的头对头研究；4) Venclexta治疗高危骨髓增生异常综合征（MDS）。

图表6 2025年艾伯维重要管线里程碑事件

	2025	2026
Regulatory Approvals	Rinvoq GCA Teliso-V 2L+ NSCLC (AA)	Rinvoq Vitiligo Venclexta Higher Risk MDS Pivekimab Sunirine BPDCN Tavapadon Parkinson's Disease BoNT/E Glabbellar Lines
Regulatory Submissions	Venclexta Higher Risk MDS Pivekimab Sunirine BPDCN Tavapadon Parkinson's Disease BoNT/E Glabbellar Lines	Rinvoq Vitiligo Rinvoq Alopecia Areata Rinvoq Hidradenitis Suppurativa Epinly 2L DLBCL Transplant Ineligible
Ph3/Registrational Data Readouts	Rinvoq Ph3 Alopecia Areata Rinvoq Ph3 Vitiligo Skrizi Ph3 Psoriasis H2H versus Deucravacitinib Venclexta Ph3 Higher Risk MDS	Rinvoq Ph3 Hidradenitis Suppurativa Rinvoq Ph3 Systemic Lupus Erythematosus Epinly Ph3 2L DLBCL Transplant Ineligible Epinly Ph3 1L DLBCL ABBV-RGX-314 Ph3 wAMD Subretinal Delivery
Early-Stage Data Readouts	ABBV-113 Ph2 UC Temab-A Ph1 NSCLC EGFR Mutant ABBV-706 Ph1 SCLC Livmoniplimab Ph2 1L & 2L HCC Botox Therapeutic Ph2 Essential Tremor	Lutikizumab Ph2 UC ABBV-969 Ph1 mCRPC ABBV-101 Ph1 R/R NHL Etentamig Ph1 1L & 2L MM combinations Livmoniplimab Ph2 1L NSCLC ABBV-932 Ph2 Bipolar Disorder ABBV-932 Ph2 Generalized Anxiety Disorder ABBV-1354 Ph2 Bipolar Depression ABBV-RGX-314 Ph2 wAMD Suprachoroidal Delivery
Select Study Starts	Skrizi Ph3 UC H2H versus Vedolizumab Skrizi + Lutikizumab Ph2 PsA ABBV-8736 Ph2 CD ABBV-932 Ph2 Generalized Anxiety Disorder ABBV-1354 Ph2 Bipolar Depression	Lutikizumab Ph3 UC ABBV-701 + Skyrizi Ph2 IBD Etentamig Ph3 2L+ MM Combination Therapy Emraclidine Ph2 Adjunctive Schizophrenia Emraclidine Ph2 AD/PD/DLB Psychosis ABBV-932 Ph3 Bipolar Disorder

As of January 31, 2025
AA = Accelerated Approval



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示



4. 2025年财务展望

- **财务展望：**艾伯维预计每股收益将达到12.12-12.32美元。此外艾伯维对2027年Skyriz和Rinvoq销售预期上调，预计合计销售额超过270亿美元。其中，Skyrizi预计销售额在2027年将超过170亿美元，Rinvoq预计达到超过100亿美元。

图表7 艾伯维2025年财务展望

- *Provides 2025 Adjusted Diluted EPS Guidance Range of \$12.12 to \$12.32; Excludes Any Unfavorable Impact Related to Acquired IPR&D and Milestones Expense*



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示



投资建议

- 利生奇珠单抗通过不断进行适应症扩展，已经成为继阿达木单抗以后的百亿分子，艾伯维上调利生奇珠单抗销售峰值，预计2027年超过170亿美元的销售。建议关注国内布局IL-23靶点的药企，信达生物、康哲药业、康方生物、翰森制药等。



目录CONTENTS

● Part1. 2024年财务概览及重点事件

● Part2. 核心产品销售分析

● Part3. 2025年管线里程碑整理

● Part4. 2025年财务展望

● Part5. 投资建议

● Part6. 风险提示



风险提示

- 政策风险-医药行业受政策影响较大，不排除 IRA等医保控费政策推出节奏超预期；
- 研发风险-医药研发投入大、风险高，同时药物研发周期较长，相关企业存在研发失败风险；
- 市场风险-市场周期性波动可能会对医药行业产生负面影响。

平安证券综合研究所投资评级：

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在±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。

免责条款：

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。