



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 看好高端医疗设备进口替代和出海加速

医药生物行业周报

2025 年 12 月 15 日

## 证券研究报告

## 行业研究

## 行业周报

## 医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

赵丹 医药行业分析师

执业编号: S1500524120002

邮箱: zhaodan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 看好高端医疗设备加速进口替代和出海

2025 年 12 月 15 日

## 本期内容提要:

- **市场表现:** 上周医药生物板块收益率为-1.04%，板块相对沪深 300 收益率为-0.96%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 17。6 个子板块中，医药服务板块周收益率排名第一，涨跌幅为 1.67%（相对沪深 300 收益率为 1.75%）；周收益率排名第六的为医药商业，涨跌幅为-4.26%（相对沪深 300 收益率为-4.18%）。
- **周观点:** 近期医药板块整体表现低迷，创新药板块因上半年 BD 预期大幅上涨，目前依然处于回调整整中，我们认为创新器械设备受益于国债支持医疗设备更新政策的持续推进、高端国产医疗设备加速进口替代，海外市场持续拓展，有望走出 2023 年下半年以来的低谷，2025Q3 开始企稳增长，2026 年业绩渐入较好增长态势。
- **高端医疗器械:** ①院内招采恢复驱动业务增长，建议关注联影医疗、山外山、开立医疗、新华医疗、迈瑞医疗、澳华内镜等；②内需驱动的消费医疗器械需求逐步修复及进口品牌的市场份额替代，建议关注可孚医疗、鱼跃医疗等；③骨科关节耗材集采降价已经触底，骨科机器人待市场份额提升，出海添新增量，建议关注爱康医疗、春立医疗。
- **制药装备周期修复，海外快速增长打开成长新空间:** ①国内边际修复&盈利能力持续回升。国内内卷自 2024 年下半年起回归理性，毛利率逐步修复到合理水平，我们认为随着创新药投融资回暖、BD 交易频发驱动，CMO 复苏，逐步传导至制药装备行业，有望实现周期反转；②受益于全球战略安全备份+MNC 药企纷纷承诺美国政府本土的投资，我们预计未来 3 年制药领域海外固定资产开支加速上行，建议关注森松国际、东富龙、楚天科技。
- **CXO 及生命科学上游产业链:** ①具备全球影响力的 CXO 龙头企业，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；②以国内业务为主的临床 CRO 龙头，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、阳光诺和等；③以安评和模式动物为代表的资源型 CXO，建议关注昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、南模生物等；④生命科学上游产业链，建议关注百普赛斯、皓元医药、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、海尔生物、阿拉丁、泰坦科技等。
- **风险因素:** 关税政策变动&地缘政治风险；消费刺激政策变动风险；产品销售不及预期；临床数据不及预期；集采降价幅度高于预期；市场竞争加剧风险。

## 目 录

<b>1. 医药行业周观点</b>	4
1.1 上周行情及上周重点关注新闻政策动态	4
1.2 行业观点	4
1.3 创新药行业更新：PD-(L)1&VEGF 最新研发进展更新	4
<b>2. 医药板块走势与估值</b>	15
2.1 医药生物行业最近 1 月相对沪深 300 收益率-3.36%，涨幅排名第 24	15
2.2 医药生物行业估值高于近 5 年均值	16
2.3 上周医药行业 PE (TTM) 29.02 倍，申万一级行业中排名第 10	16
<b>3. 行情跟踪</b>	17
3.1 行业月度涨跌幅	17
3.2 行业周度涨跌幅	18
3.3 子行业相对估值	18
3.4 子行业涨跌幅	19
3.5 医药板块个股周涨跌幅	19
<b>4. 关注个股-最近一周涨跌幅及估值</b>	21
<b>5. 行业及公司动态</b>	22

## 表 目 录

表 1: 医药生物指数涨跌幅	16
表 2: 医药生物指数动态市盈率（单位：倍）	16
表 3: 医药生物关注个股-涨跌幅及估值	21
表 4: 近期行业重要政策梳理	22
表 5: 近期行业要闻梳理	22
表 6: 上周重要上市公司公告	22

## 图 目 录

图 1: 全球 PD-(L)1/VEGF 双抗研发竞争格局	5
图 2: NCT06022250 研究设计	13
图 3: JS207 单药治疗的疗效结果	14
图 4: JS207 10 和 15mg/kg 剂量组用于 PD-L1 阳性 NSCLC 1L 的肿瘤缓解情况	14
图 5: 发生率≥15%的 TRAEs	15
图 6: 医药生物指数走势	16
图 7: 沪深 300 行业 PE 指数（单位：倍）	17
图 8: 医药生物指数 PE 走势（单位：倍）	17
图 9: 医药生物板块一月涨幅排序	17
图 10: 医药生物板块一周涨幅排序	18
图 11: 细分子行业一年涨跌幅	18
图 12: 细分子行业 PE (TTM)	18
图 13: 细分子行业周涨跌幅	19
图 14: 细分子行业月涨跌幅	19
图 15: 医药板块个股上周表现(A 股)	20
图 16: 医药板块个股上周表现（港股）	20



## 1. 医药行业周观点

### 1.1 上周行情及上周重点关注新闻政策动态

- 上周医药生物板块收益率为-1.04%，板块相对沪深 300 收益率为-0.96%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 17。6 个子板块中，医药服务板块周收益率排名第一，涨跌幅为 1.67%（相对沪深 300 收益率为 1.75%）；周收益率排名第六的为医药商业，涨跌幅为-4.26%（相对沪深 300 收益率为-4.18%）。
- 近一个月医药生物板块收益率为-5.93%，板块相对沪深 300 收益率为-3.36%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 24。6 个子板块中，医药商业板块月收益率第一，涨跌幅-3.41%（相对沪深 300 收益率为-0.83%）；月收益率排名第六的为生物制品，涨跌幅为-8.27%（相对沪深 300 收益率为-5.70%）。
- 12 月 12 日，国家药监局印发《化妆品企业生产质量管理体系提升三年行动计划（2026—2028 年）》，进一步提升化妆品企业的质量体系运行水平，保障公众用妆安全，助力化妆品产业高质量发展。

### 1.2 行业观点

- **周观点：**近期医药板块整体表现低迷，创新药板块因上半年 BD 预期大幅上涨，目前处于回调整盘中。我们认为创新器械设备受益于国债支持医疗设备更新政策的持续推进、高端国产医疗设备加速进口替代，海外市场持续拓展，有望走出 2023 年下半年以来的低谷，2025Q3 开始企稳增长，2026 年业绩渐入较好增长态势。
- **高端医疗器械：**①院内招采恢复驱动业务增长，建议关注联影医疗、山外山、开立医疗、新华医疗、迈瑞医疗、澳华内镜等；②内需驱动的消费医疗器械需求逐步修复及进口品牌的市场份额替代，建议关注可孚医疗、鱼跃医疗等；③骨科关节耗材集采降价已经触底，骨科机器人待定市场份额提升，出海添新增量，建议关注爱康医疗、春立医疗。
- **制药装备周期修复，海外快速增长打开成长新空间：**①国内边际修复&盈利能力持续回升。国内内卷自 2024 年下半年起回归理性，毛利率逐步修复到合理水平，我们认为随着创新药投融资回暖、BD 交易频发驱动，CMO 复苏，逐步传导至制药装备行业，有望实现周期反转；②受益于全球战略安全备份+MNC 药企纷纷承诺美国政府本土的投资，我们预计未来 3 年制药领域海外固定资产开支加速上行，建议关注森松国际、东富龙、楚天科技。
- **CXO 及生命科学上游产业链：**①具备全球影响力的 CXO 龙头企业，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；②以国内业务为主的临床 CRO 龙头，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、阳光诺和等；③以安评和模式动物为代表的资源型 CXO，建议关注昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、南模生物等；④生命科学上游产业链，建议关注百普赛斯、皓元医药、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、海尔生物、阿拉丁、泰坦科技等。
- **风险因素：**关税政策变动&地缘政治风险；消费刺激政策变动风险；产品销售不及预期；临床数据不及预期；集采降价幅度高于预期；市场竞争加剧风险。

### 1.3 创新药行业更新：PD-(L)1&VEGF 最新研发进展更新

近期肿瘤领域学术会议密集，在今年 ESMO IO、SABCS 等国际重磅会议上，PD-(L)1&VEGF 双抗赛道再掀热

潮，多家企业集中发布了相关产品的最新临床数据，涵盖非小细胞肺癌、结直肠癌等多个核心适应症，数据亮点凸显了该类药物在疗效与安全性上的突破潜力。当前，PD-(L)1&VEGF 双抗全球竞争已进入研发速度与适应症差异化比拼的关键阶段，行业竞争格局持续丰富。目前该靶点的全球竞争格局梳理如下：

图1: 全球 PD-(L)1/VEGF 双抗研发竞争格局

研发机构	药品名称	药物模式	全球适应症在研进度	中国内地适应症在研进度	美国适应症在研进度	特殊审评通道
Summit Therapeutics; 康方生物	依沃西单抗	anti-PD-1/VEGF-A 双特异性抗体	<b>批准上市：</b> 肿瘤;癌症;实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;小细胞肺癌;肝癌;胃癌;食管癌;乳腺癌;HR 阳性乳腺癌 (差异化疾病);三阴性乳腺癌;胰腺癌;鼻咽癌;宫颈癌;卵巢癌;子宫内膜癌;肾细胞癌;尿路上皮癌 (差异化疾病);胶质母细胞瘤 (差异化疾病);恶性胸水 (差异化疾病);过敏性疾病 (差异化疾病);结直肠癌;嗜铬细胞瘤 (差异化疾病);肉瘤;软组织肉瘤;骨肉瘤 (差异化疾病);横纹肌肉瘤 (差异化疾病);癌症骨转移 (差异化疾病);尤文氏肉瘤 (差异化疾病);胸膜间皮瘤 (差异化疾病);输卵管癌 (差异化疾病);腹膜癌;胰腺导管癌 (差异化疾病);副神经节瘤 (差异化疾病);胆道癌;皮肤鳞状细胞癌 (差异化疾病);头颈部鳞状细胞癌;肝内胆管癌 (差异化疾病);血管周上皮样细胞肿瘤 (差异化疾病);癌症肝转移 (差异化疾病);软脑膜癌病 (差异化疾病);胃食管交界处癌;癌症脑转移;涎腺癌 (差异化疾病);腺样囊性癌 (差异化疾病);腹膜转移癌 (差异化疾病);胆囊癌 (差异化疾病);胆管癌;肝外胆管癌 (差异化疾病);肌层浸润性膀胱癌 (差异化疾病);黏膜黑色素瘤 (差异化疾病);直肠癌 (差异化疾病);结肠癌 (差异化疾病);鳞状非小细胞肺癌;非鳞状非小细胞肺癌;肾透明细胞癌;食管鳞状细胞癌 (差异化疾病);胸腺癌 (差异化疾病);肾血管平滑肌脂肪瘤 (差异化疾病);乳房外佩吉特病 (差异化疾病);	<b>批准上市：</b> 肿瘤;癌症;实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;小细胞肺癌;肝癌;胃癌;食管癌;乳腺癌;HR 阳性乳腺癌 (差异化疾病);三阴性乳腺癌;胰腺癌;鼻咽癌;宫颈癌;卵巢癌;子宫内膜癌;肾细胞癌;尿路上皮癌 (差异化疾病);胶质母细胞瘤 (差异化疾病);恶性胸水 (差异化疾病);过敏性疾病 (差异化疾病);结直肠癌;嗜铬细胞瘤 (差异化疾病);肉瘤;软组织肉瘤;骨肉瘤 (差异化疾病);横纹肌肉瘤 (差异化疾病);癌症骨转移 (差异化疾病);尤文氏肉瘤 (差异化疾病);胸膜间皮瘤 (差异化疾病);输卵管癌 (差异化疾病);腹膜癌;胰腺导管癌 (差异化疾病);副神经节瘤 (差异化疾病);胆道癌;皮肤鳞状细胞癌 (差异化疾病);头颈部鳞状细胞癌;肝内胆管癌 (差异化疾病);血管周上皮样细胞肿瘤 (差异化疾病);癌症肝转移 (差异化疾病);软脑膜癌病 (差异化疾病);胃食管交界处癌;癌症脑转移;涎腺癌 (差异化疾病);腺样囊性癌 (差异化疾病);腹膜转移癌 (差异化疾病);胆囊癌 (差异化疾病);胆管癌;肝外胆管癌 (差异化疾病);肌层浸润性膀胱癌 (差异化疾病);黏膜黑色素瘤 (差异化疾病);直肠癌 (差异化疾病);	<b>III 期临床：</b> 肿瘤;癌症;实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;小细胞肺癌;肝癌;胃癌;食管癌;乳腺癌;HR 阳性乳腺癌 (差异化疾病);三阴性乳腺癌;胰腺癌;鼻咽癌;宫颈癌;卵巢癌;子宫内膜癌;肾细胞癌;尿路上皮癌 (差异化疾病);胶质母细胞瘤 (差异化疾病);恶性胸水 (差异化疾病);过敏性疾病 (差异化疾病);结直肠癌;嗜铬细胞瘤 (差异化疾病);肉瘤;软组织肉瘤;骨肉瘤 (差异化疾病);横纹肌肉瘤 (差异化疾病);癌症骨转移 (差异化疾病);尤文氏肉瘤 (差异化疾病);胸膜间皮瘤 (差异化疾病);输卵管癌 (差异化疾病);腹膜癌;胰腺导管癌 (差异化疾病);副神经节瘤 (差异化疾病);胆道癌;皮肤鳞状细胞癌 (差异化疾病);头颈部鳞状细胞癌;肝内胆管癌 (差异化疾病);血管周上皮样细胞肿瘤 (差异化疾病);癌症肝转移	优先审评 (中国);突破性疗法 (中国);常规批准
			<b>申请上市：</b> 鳞状非小细胞肺癌 (差异化疾病)			



**III 期临床:** 胆道癌;头颈部鳞状细胞癌(差异化疾病);三阴性乳腺癌;结直肠癌;胰腺癌;小细胞肺癌;癌症骨转移(差异化疾病)

**II/III 期临床:** 癌症骨转移(差异化疾病)

**II 期临床:** 子宫内膜癌;输卵管癌(差异化疾病);卵巢癌;腹膜癌;宫颈癌;肝细胞癌;胃食管交界处癌;胃癌;乳腺癌;食管鳞状细胞癌(差异化疾病);胆管癌;皮肤鳞状细胞癌(差异化疾病);骨肉瘤(差异化疾病);软组织肉瘤;副神经节瘤(差异化疾病);嗜铬细胞瘤(差异化疾病);横纹肌肉瘤(差异化疾病);乳房外佩吉特病(差异化疾病);血管周上皮样细胞肿瘤(差异化疾病);尤文氏肉瘤(差异化疾病);癌症脑转移;肾血管平滑肌脂肪瘤(差异化疾病);直肠癌(差异化疾病);胸腺癌(差异化疾病);实体瘤;结肠癌(差异化疾病);癌症肝转移(差异化疾病);涎腺癌(差异化疾病);腺样囊性癌(差异化疾病);胸膜间皮瘤(差异化疾病);腹膜转移癌(差异化疾病);肾透明细胞癌;胶质母细胞瘤(差异化疾病);鼻咽癌;食管癌;肺癌;恶性胸水(差异化疾病);肿瘤;HR 阳性乳腺癌(差异化疾病);过敏性疾病(差异化疾病)

**I/II 期临床:** 尿路上皮癌(差异化疾病);胰腺导管癌(差异化疾病);肉瘤;胆囊癌(差异化疾病);癌症;肾细胞癌;软脑膜癌病(差异化疾病);肌层浸润性膀胱癌(差异化疾病);肝外胆管癌(差异化疾病);肝内胆管癌(差异化疾病)

**I 期临床:** 黏膜黑色素瘤(差异化疾病)

化疾病);结肠癌(差异化疾病);鳞状非小细胞肺癌;肾透明细胞癌;食管鳞状细胞癌(差异化疾病);胸腺癌(差异化疾病);肾血管平滑肌脂肪瘤(差异化疾病);乳房外佩吉特病(差异化疾病);

**申请上市:** 鳞状非小细胞肺癌(差异化疾病)

**III 期临床:** 胆道癌;头颈部鳞状细胞癌(差异化疾病);三阴性乳腺癌;结直肠癌;胰腺癌;小细胞肺癌;癌症骨转移(差异化疾病)

**II/III 期临床:** 癌症骨转移(差异化疾病)

**II 期临床:** 子宫内膜癌;输卵管癌(差异化疾病);卵巢癌;腹膜癌;宫颈癌;肝细胞癌;胃食管交界处癌;胃癌;乳腺癌;食管鳞状细胞癌(差异化疾病);胆管癌;骨肉瘤(差异化疾病);软组织肉瘤;副神经节瘤(差异化疾病);嗜铬细胞瘤(差异化疾病);横纹肌肉瘤(差异化疾病);乳房外佩吉特病(差异化疾病);血管周上皮样细胞肿瘤(差异化疾病);尤文氏肉瘤(差异化疾病);癌症脑转移;肾血管平滑肌脂肪瘤(差异化疾病);直肠癌(差异化疾病);胸腺癌(差异化疾病);实体瘤;癌症肝转移(差异化疾病);肾透明细胞癌;胶质母细胞瘤(差异化疾病);鼻咽癌;肺癌;恶性胸水(差异化疾病);过敏性疾病(差异化疾病)

**I/II 期临床:** 尿路上皮癌(差异化疾病);胰腺导管癌(差异化疾病);肉瘤;胆囊癌(差异化疾病);癌症;

(差异化疾病);软脑膜癌病(差异化疾病);胃食管交界处癌;癌症脑转移;涎腺癌(差异化疾病);腺样囊性癌(差异化疾病);腹膜转移癌(差异化疾病);胆囊癌(差异化疾病);胆管癌;肝外胆管癌(差异化疾病);肌层浸润性膀胱癌(差异化疾病);黏膜黑色素瘤(差异化疾病);直肠癌(差异化疾病);结肠癌(差异化疾病);鳞状非小细胞肺癌;非鳞状非小细胞肺癌;肾透明细胞癌;食管鳞状细胞癌(差异化疾病);胸腺癌(差异化疾病);肾血管平滑肌脂肪瘤(差异化疾病);乳房外佩吉特病(差异化疾病);非鳞状非小细胞肺癌(差异化疾病);鳞状非小细胞肺癌(差异化疾病);结直肠癌

**II 期临床:** 头颈部鳞状细胞癌;三阴性乳腺癌;子宫内膜癌;宫颈癌;胃食管交界处癌;胃癌;皮肤鳞状细胞癌(差异化疾病);胸腺癌;癌症肝转移(差异化疾病);涎腺癌(差异化疾病);腺样囊性癌(差异化疾病);肾透明细胞癌;食管癌

**I/II 期临床:** 胶质母

软脑膜癌病（差异化疾病）；肌层浸润性膀胱癌（差异化疾病）；肝内胆管癌（差异化疾病）  
**I 期临床：**黏膜黑色素瘤（差异化疾病）

**III 期临床：**实体瘤；非小细胞肺癌；鼻咽癌；结直肠癌；胆道癌；头颈部鳞状细胞癌；非鳞状非小细胞肺癌；非小细胞肺癌  
**II/III 期临床：**非鳞状非小细胞肺癌  
**II 期临床：**非小细胞肺癌  
**I/II 期临床：**实体瘤  
**申报临床：**胆道癌；头颈部鳞状细胞癌；结直肠癌；鼻咽癌

细胞瘤（差异化疾病）

神州细胞	SCT B14	anti-PD-1/VEGF 双特异性抗体	<p><b>III 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌；鼻咽癌；结直肠癌；胆道癌；头颈部鳞状细胞癌；非鳞状非小细胞肺癌；非小细胞肺癌</p> <p><b>II/III 期临床：</b>非鳞状非小细胞肺癌</p> <p><b>II 期临床：</b>非小细胞肺癌</p> <p><b>I/II 期临床：</b>实体瘤</p> <p><b>申报临床：</b>胆道癌；头颈部鳞状细胞癌；结直肠癌；鼻咽癌</p>	<p><b>III 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌；鼻咽癌；结直肠癌；胆道癌；头颈部鳞状细胞癌；非鳞状非小细胞肺癌；非小细胞肺癌</p> <p><b>II/III 期临床：</b>非鳞状非小细胞肺癌</p> <p><b>II 期临床：</b>非小细胞肺癌</p> <p><b>I/II 期临床：</b>实体瘤</p> <p><b>申报临床：</b>胆道癌；头颈部鳞状细胞癌；结直肠癌；鼻咽癌</p>	/	/
Pfizer；三生制药；三生国健	SSGJ-707	anti-PD1/VEGF 双特异性抗体	<p><b>III 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌；小细胞肺癌；肝细胞癌；三阴性乳腺癌；卵巢癌；子宫内膜癌；结直肠癌；妇科肿瘤；消化道癌症；鳞状非小细胞肺癌；非鳞状非小细胞肺癌；肾透明细胞癌；非小细胞肺癌</p> <p><b>II/III 期临床：</b>小细胞肺癌</p> <p><b>II 期临床：</b>非鳞状非小细胞肺癌；鳞状非小细胞肺癌；卵巢癌；子宫内膜癌；妇科肿瘤</p> <p><b>I/II 期临床：</b>实体瘤；肝细胞癌；肾透明细胞癌</p> <p><b>申报临床：</b>消化道癌症；三阴性乳腺癌</p>	<p><b>III 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌；小细胞肺癌；肝细胞癌；三阴性乳腺癌；卵巢癌；子宫内膜癌；结直肠癌；妇科肿瘤；消化道癌症；鳞状非小细胞肺癌；非鳞状非小细胞肺癌；肾透明细胞癌；非小细胞肺癌</p> <p><b>II 期临床：</b>结直肠癌；非鳞状非小细胞肺癌；鳞状非小细胞肺癌；卵巢癌；子宫内膜癌；妇科肿瘤</p> <p><b>I 期临床：</b>实体瘤</p> <p><b>申报临床：</b>消化道癌症；三阴性乳腺癌</p>	/	突破性疗法（中国）
荣昌生物	RC 148	anti-PD-1/VEGF 双特异性抗体	<p><b>II 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌；胃癌；乳腺癌；三阴性乳腺癌；宫颈癌；卵巢癌；结直肠癌；胃食管交界处癌；HER2 低表达乳腺癌（差异化疾病）；HER2 低表达乳腺癌（差异化疾病）</p> <p><b>I/II 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌</p> <p><b>申报临床：</b>结直肠癌；三阴性乳腺癌；卵巢癌；宫颈癌；乳腺癌；胃癌；胃食管交界处癌</p>	<p><b>II 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌；胃癌；乳腺癌；三阴性乳腺癌；宫颈癌；卵巢癌；结直肠癌；胃食管交界处癌；HER2 低表达乳腺癌（差异化疾病）；HER2 低表达乳腺癌（差异化疾病）</p> <p><b>I/II 期临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌</p> <p><b>申报临床：</b>结直肠癌；三阴性乳腺癌；卵巢癌；宫颈癌；乳腺癌；胃癌；胃食管交界处癌</p>	<p><b>申报临床：</b>实体瘤；非小细胞肺癌；胃癌；乳腺癌；三阴性乳腺癌；宫颈癌；卵巢癌；结直肠癌；胃食管交界处癌；HER2 低表达乳腺癌（差异化疾病）</p>	突破性疗法（中国）

明慧医药	MHB 039A	anti-PD-1/VEGF 双特异性抗体	<b>II 期临床:</b> 实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;乳腺癌; <b>I/II 期临床:</b> 肺癌	<b>II 期临床:</b> 实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;乳腺癌 <b>I/II 期临床:</b> 肺癌	/	/
DotBio; 君实生物	JS 207	anti-PD-1/VEGF-A 双特异性抗体	<b>II 期临床:</b> 肿瘤;癌症;实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;小细胞肺癌;肝癌;肝细胞癌;三阴性乳腺癌;宫颈癌;子宫内膜癌;结直肠癌;非鳞状非小细胞肺癌 <b>I 期临床:</b> 癌症 <b>申报临床:</b> 肿瘤;子宫内膜癌;肝癌;宫颈癌;肺癌;小细胞肺癌; 实体瘤	<b>II 期临床:</b> 肿瘤;癌症;实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;小细胞肺癌;肝癌;肝细胞癌;三阴性乳腺癌;宫颈癌;子宫内膜癌;结直肠癌;非鳞状非小细胞肺癌 <b>I 期临床:</b> 癌症 <b>申报临床:</b> 肿瘤;子宫内膜癌;肝癌;宫颈癌;肺癌;小细胞肺癌; 实体瘤	<b>申报临床:</b> 肿瘤;癌症;实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;小细胞肺癌;肝癌;肝细胞癌;三阴性乳腺癌;宫颈癌;子宫内膜癌;结直肠癌;非鳞状非小细胞肺癌	/
宏成医药	HC 010	anti-PD-1/CTLA-4/VEGF 三特异性抗体	<b>II 期临床:</b> 实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;肝细胞癌;胃癌;三阴性乳腺癌;胰腺癌 (差异化疾病);宫颈癌;卵巢癌;肾癌;膀胱癌 (差异化疾病);结直肠癌;胃食管交界处癌 <b>I 期临床:</b> 实体瘤;胃癌;结直肠癌;宫颈癌;卵巢癌;肝细胞癌;胃食管交界处癌;三阴性乳腺癌;胰腺癌 (差异化疾病);肾癌;膀胱癌 (差异化疾病); 肺癌	<b>II 期临床:</b> 实体瘤;肺癌;非小细胞肺癌;肝细胞癌;胃癌;三阴性乳腺癌;胰腺癌 (差异化疾病);宫颈癌;卵巢癌;肾癌;膀胱癌 (差异化疾病);结直肠癌;胃食管交界处癌 <b>I 期临床:</b> 实体瘤;胃癌;结直肠癌;宫颈癌;卵巢癌;肝细胞癌;胃食管交界处癌;三阴性乳腺癌;胰腺癌 (差异化疾病);肾癌;膀胱癌 (差异化疾病); 肺癌	/	/
神州细胞	SCTB 14	anti-PD-1/VEGF 双特异性抗体	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤	/	/
Merck & Co.;礼新医药	LM-299	anti-PD-1/VEGF 双特异性抗体	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤	/	/
基石药业	CS 2009	anti-PD-1/CTLA-4/VEGF-A 三特异性抗体	<b>II 期临床:</b> 实体瘤;非小细胞肺癌;小细胞肺癌 (差异化疾病);肝细胞癌;胃癌;三阴性乳腺癌;宫颈癌;卵巢癌;子宫内膜癌 (差异化疾病);肾细胞癌 (差异化疾病);结直肠癌;胃食管交界处癌;食管鳞状细胞癌 (差异化疾病) <b>I 期临床:</b> 肾细胞癌 (差异化疾病);子宫内膜癌 (差异化疾病)	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤;非小细胞肺癌;小细胞肺癌 (差异化疾病);肝细胞癌;胃癌;三阴性乳腺癌;宫颈癌;卵巢癌;子宫内膜癌 (差异化疾病);肾细胞癌 (差异化疾病);结直肠癌;胃食管交界处癌;食管鳞状细胞癌 (差异化疾病)	/	/



广州昂 科免疫 (Onco C4)	AI- 081	anti-PD- 1/VEGF 双特异性 抗体	<b>II 期临床:</b> 实体瘤;非小细胞肺癌; 小细胞肺癌;结直肠癌 <b>申报临床:</b> 小细胞肺癌;结直肠癌; 非小细胞肺癌	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤;非小细 胞肺癌;小细胞肺癌;结直肠 癌 <b>申报临床:</b> 小细胞肺癌;结 直肠癌;非小细胞肺癌	<b>II 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌;小细 胞肺癌;结直肠癌
嘉和生 物(亿 腾医 药)	GB26 8	anti-PD- 1/CTLA- 4/VEGF 三特异性 抗体	<b>I 期临床:</b> 癌症; 实体瘤 <b>临床前:</b> 癌症	<b>I 期临床:</b> 癌症; 实体瘤	/
Bristol- Myers Squibb;B ioNTech; 普米斯 (BioNT ech)	pumit amig	anti-PD- L1/VEGF -A 双特 异性抗体	<b>III 期临床:</b> 实体瘤;肺癌;非小细胞 肺癌;小细胞肺癌;肝癌;肝细胞癌;胃 癌;乳腺癌;HER2 阳性乳腺癌(差异 化疾病);三阴性乳腺癌;胰腺癌;黑 色素瘤(差异化疾病);宫颈癌;肾 细胞癌;胶质母细胞瘤(差异化疾 病);结直肠癌;神经内分泌肿瘤 (差异化疾病);间皮瘤;胸膜间皮 瘤(差异化疾病);胰腺导管癌(差 异化疾病);头颈部鳞状细胞癌;胃 食管交界处癌;非鳞状非小细胞肺 癌;食管腺癌(差异化疾病);HER2 低表达乳腺癌(差异化疾病) <b>II/III 期临床:</b> 非小细胞肺癌; 结 直肠癌; 食管腺癌(差异化疾 病); 胃癌; 胃食管交界处癌 <b>II 期临床:</b> 间皮瘤;肝细胞癌;神经 内分泌肿瘤(差异化疾病);非鳞状 非小细胞肺癌;实体瘤;黑色素瘤 (差异化疾病);头颈部鳞状细胞 癌;宫颈癌;胰腺导管癌(差异化疾 病);胸膜间皮瘤(差异化疾病) <b>I/II 期临床:</b> 肾细胞癌;HER2 阳性 乳腺癌(差异化疾病);HER2 低表 达乳腺癌(差异化疾病);乳腺癌; 肺癌 <b>申报临床:</b> 肝癌;胶质母细胞瘤 (差异化疾病);胰腺癌	<b>III 期临床:</b> 实体瘤;肺癌;非 小细胞肺癌;小细胞肺癌;肝 癌;肝细胞癌;胃癌;乳腺 癌;HER2 阳性乳腺癌(差异 化疾病);三阴性乳腺癌;胰 腺癌;黑色素瘤(差异化疾 病);宫颈癌;肾细胞癌;胶质 母细胞瘤(差异化疾病); 结直肠癌;神经内分泌肿瘤 (差异化疾病);间皮瘤;胸 膜间皮瘤(差异化疾病); 胰腺导管癌(差异化疾 病);头颈部鳞状细胞癌;胃 食管交界处癌;非鳞状非小 细胞肺癌;食管腺癌(差异 化疾病);HER2 低表达乳腺 癌(差异化疾病) <b>II/III 期临床:</b> 非小细胞肺 癌; 结直肠癌; 食管腺癌 (差异化疾病); 胃癌; 胃 食管交界处癌 <b>II 期临床:</b> 间皮瘤;肝细胞 癌;神经内分泌肿瘤(差异 化疾病);非鳞状非小细胞 肺癌;实体瘤;黑色素瘤 (差异化疾病);头颈部鳞 状细胞癌;宫颈癌;胰腺导 管癌(差异化疾病); <b>I/II 期临床:</b> 肾细胞 癌;HER2 阳性乳腺癌(差异 化疾病);HER2 低表达乳腺 癌(差异化疾病);乳腺 癌; <b>申报临床:</b> 肝癌;胶质母细 胞瘤(差异化疾病);胰腺 癌;肺癌	<b>III 期临床:</b> 实体瘤; 肺癌;非小细胞肺癌; 小细胞肺癌;肝癌;肝 细胞癌;胃癌;乳腺 癌;HER2 阳性乳腺 癌(差异化疾病); 三阴性乳腺癌;胰腺 癌;黑色素瘤(差异 化疾病);宫颈癌;肾 细胞癌;胶质母细胞 瘤(差异化疾病); 结直肠癌;神经内分 泌肿瘤(差异化疾 病);间皮瘤;胸膜间 皮瘤(差异化疾 病);胰腺导管癌 (差异化疾病);头 颈部鳞状细胞癌;胃 食管交界处癌;非鳞 状非小细胞肺癌;食 管腺癌(差异化疾 病);HER2 低表达 乳腺癌(差异化疾 病) <b>II/III 期临床:</b> 非小 细胞肺癌; 结直肠 癌; 食管腺癌(差 异化疾病); 胃 癌; 胃食管交界处 癌 <b>II 期临床:</b> 肝细胞 癌;非鳞状非小细胞 肺癌;实体瘤;黑色 素瘤(差异化疾 病);头颈部鳞状细 胞癌;宫颈癌;

				<b>I/II 期临床:</b> HER2 阳性乳腺癌 (差异化疾病); HER2 低表达乳腺癌 (差异化疾病); 乳腺癌; 肺癌	
华博生物	索布瑞芙普 $\alpha$	anti-PD-L1/VEGF 双特异性抗体	<b>II 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 三阴性乳腺癌; 子宫内膜癌 (差异化疾病); 肾癌; 肾细胞癌; 血液系统肿瘤 (差异化疾病); 结直肠癌; 鳞状非小细胞肺癌; 非鳞状非小细胞肺癌; 肾透明细胞癌 (差异化疾病) <b>I/II 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 鳞状非小细胞肺癌 (差异化疾病); 非鳞状非小细胞肺癌 <b>申报临床:</b> 血液系统肿瘤 (差异化疾病)	<b>II 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 三阴性乳腺癌; 子宫内膜癌 (差异化疾病); 肾癌; 肾细胞癌; 血液系统肿瘤 (差异化疾病); 结直肠癌; 鳞状非小细胞肺癌; 非鳞状非小细胞肺癌; 肾透明细胞癌 (差异化疾病) <b>I/II 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 鳞状非小细胞肺癌 (差异化疾病); 非鳞状非小细胞肺癌	<b>I 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 三阴性乳腺癌; 子宫内膜癌 (差异化疾病); 肾癌; 肾细胞癌; 血液系统肿瘤 (差异化疾病); 结直肠癌; 鳞状非小细胞肺癌; 非鳞状非小细胞肺癌; 肾透明细胞癌 (差异化疾病)
天士力 (华润三九); 圆祥生命科技	AP 505	anti-PD-L1/VEGF 双特异性抗体	<b>II 期临床:</b> 实体瘤; 小细胞肺癌; 肝细胞癌; 三阴性乳腺癌; 宫颈癌; 卵巢癌 (差异化疾病); 结直肠癌; 非鳞状非小细胞肺癌	<b>II 期临床:</b> 实体瘤; 小细胞肺癌; 肝细胞癌; 三阴性乳腺癌; 宫颈癌; 卵巢癌 (差异化疾病); 结直肠癌; 非鳞状非小细胞肺癌	/
Instil Bio; 宜明昂科	珀维拉芙普 $\alpha$	anti-PD-L1/VEGF 双特异性抗体	<b>II 期临床:</b> 癌症; 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 胃癌; 三阴性乳腺癌; 软组织肉瘤 (差异化疾病); 胆道癌 (差异化疾病); 头颈部鳞状细胞癌; 神经纤维瘤 (差异化疾病); 胃食管交界处癌; 鳞状非小细胞肺癌 <b>I/II 期临床:</b> 实体瘤 <b>I 期临床:</b> 神经纤维瘤 (差异化疾病); 肝细胞癌 <b>申报临床:</b> 胆道癌 (差异化疾病); 胃癌; 头颈部鳞状细胞癌; 胃食管交界处癌; 癌症; 鳞状非小细胞肺癌	<b>II 期临床:</b> 癌症; 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 胃癌; 三阴性乳腺癌; 软组织肉瘤 (差异化疾病); 胆道癌 (差异化疾病); 头颈部鳞状细胞癌; 神经纤维瘤 (差异化疾病); 胃食管交界处癌; 鳞状非小细胞肺癌 <b>I/II 期临床:</b> 实体瘤 <b>I 期临床:</b> 神经纤维瘤 (差异化疾病); 肝细胞癌 <b>申报临床:</b> 胆道癌 (差异化疾病); 胃癌; 头颈部鳞状细胞癌; 胃食管交界处癌; 癌症; 鳞状非小细胞肺癌	<b>I 期临床:</b> 癌症; 实体瘤; 非小细胞肺癌; 肝细胞癌; 胃癌; 三阴性乳腺癌; 软组织肉瘤 (差异化疾病); 胆道癌 (差异化疾病); 头颈部鳞状细胞癌; 神经纤维瘤 (差异化疾病); 胃食管交界处癌; 鳞状非小细胞肺癌
道尔生物 (华东医药)	DR 30206	anti-PD-L1/TGF- $\beta$ /VEGF 三特异性抗体	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌 (差异化疾病); 结直肠癌 (差异化疾病); 消化道癌症 <b>I 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌 (差异化疾病)	<b>I/II 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌 (差异化疾病); 结直肠癌 (差异化疾病); 消化道癌症 <b>I 期临床:</b> 实体瘤; 非小细胞肺癌 (差异化疾病)	/

甫康 药业	CVL 006	anti-PD- L1/VEGF 双特异性 抗体	I/II期临床：实体瘤	I/II期临床：实体瘤	/	/
普米斯 (BioNTEch)	PM 8003	anti-PD- L1/VEGF/ TGF-β 三 特异性抗 体	I/II 期临床：实体瘤	I/II 期临床：实体瘤	/	/
尚健 生物	SG 1408	anti-PD- L1/VEGF 双特异性 抗体	I 期临床：实体瘤	I 期临床：实体瘤	/	/
复宏汉 霖（复 星医 药）	<a href="#">HLX 37</a>	anti- PDL1/VE GF 双特 异性抗体	I期临床：实体瘤;非小细胞肺癌	I期临床：实体瘤;非小细胞 肺癌	/	/

资料来源：医药魔方数据库，信达证券研发中心

## 荣昌生物 RC148 治疗非小细胞肺癌I/II期临床研究数据公布

当地时间 12 月 10 日，2025 年欧洲肿瘤内科学会免疫肿瘤学大会（ESMO-IO）在英国伦敦开幕。由荣昌生物自主研发的 PD-1/VEGF 双特异性抗体 RC148 单药及联合方案一线或二线治疗非小细胞肺癌的一项 I/II 期临床研究（RC148-C001）数据，以壁报形式正式发布。

该壁报展示的是一项在中国开展的多中心、开放性 I/II 期临床试验，旨在评估 RC148 单药及联合多西他赛（docetaxel）在无驱动基因突变（AGA）的晚期/转移性非小细胞肺癌（la/m NSCLC）患者中的疗效与安全性，主要终点为客观缓解率（ORR）等。

本研究分为两个阶段：单药扩展,纳入一线 PD-L1 阳性 NSCLC 患者，接受 RC148 单药（20 mg/kg）治疗，每 3 周一次（Q3W）；联合扩展,纳入既往接受过 PD-(L)1 抑制剂和含铂化疗（chemo）治疗的 NSCLC 患者，随机分配（1:1）接受 RC148（10 mg/kg）+多西他赛（75 mg/m<sup>2</sup>）或 RC148（20 mg/kg）+多西他赛（75 mg/m<sup>2</sup>）治疗，每 3 周一次（Q3W）。

截至 2025 年 10 月 17 日，研究数据显示,RC148 单药与联合方案均显示出突出的临床疗效和可控的安全性，实现了双路径突破。

**有效性方面**，单药扩展纳入 22 例一线 PD-L1 阳性的 NSCLC 患者（鳞状细胞癌[sq]占 54.5%，TPS 1-49%占 59.1%，IV 期占 63.6%）。在疗效可评估人群中，**客观缓解率（ORR）达 61.9%，疾病控制率（DCR）为 100%**；各亚组均观察到疗效获益，PD-L1 高表达（TPS≥50%）患者的 ORR 达 77.8%；中位随访时间约 7 个月，中位无进展生存期（mPFS）尚未达到，6 个月无进展生存率为 85%。联合扩展纳入 42 例既往接受过 PD-(L)1 抑制剂和含铂化疗的 NSCLC 患者（sq 占 59.5%，TPS<1%占 66.7%，IV 期占 90.5%，100%接受过 PD-(L)1 抑制剂和含铂化疗）。RC148 20 mg/kg Q3W 联合多西他赛展现出显著优越的疗效，**ORR 达 66.7%，DCR 为 95.2%**；各亚组均观察到疗效获益，PD-L1 阳性（TPS≥1%）患者的 ORR 达 80%；中位随访时间约 7 个月，mPFS 为 8.3 个月。

**安全性方面**，RC148-C001 研究单药治疗最常见的不良反应为高胆固醇血症、高甘油三酯血症和蛋白尿；联

合治疗最常见的不良反应为白细胞减少、中性粒细胞计数下降和血小板计数下降。

综合分析，在一线 PD-L1 阳性的 NSCLC 人群中，RC148 单药疗法显示出令人鼓舞的抗肿瘤活性和可控的安全性；在既往 PD-(L)1 抑制剂和含铂化疗经治人群中，RC148 联合多西他赛疗法依然展现出深度且持久的疗效，显著超越现有标准治疗，且安全性可控、耐受良好。

## 康方生物依沃西方案一线治疗 TNBC 优异更新数据发布

康方生物于 2025 年欧洲肿瘤内科学会免疫肿瘤学大会（ESMO IO）上更新发布了公司自主研发的 PD-1/VEGF 双特异性抗体依沃西联合化疗一线治疗局部晚期不可切除或转移性三阴性乳腺癌（TNBC）II 期临床研究更长随访时间的优异疗效数据，展现了依沃西方案在 TNBC 一线治疗中的巨大临床潜力。

依沃西方案一线治疗 TNBC 的 II 期研究初步结果曾于 2024 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会及圣安东尼奥乳腺癌研讨会（SABCS）公布。随着随访时间进一步延长至 22.1 个月，依沃西方案一线治疗 TNBC 展现了更具突破性的疗效和安全性。

截至 2025 年 7 月 15 日，研究共入组 36 例 TNBC 患者，中位年龄 54.6 岁，83.3% 的入组患者为 PD-L1 表达阴性人群（PD-L1 CPS < 10），55.6% 的患者既往接受过基于紫杉类药物的新辅助/辅助治疗。在 35 例至少进行一次基线后肿瘤评估的患者中，依沃西联合化疗方一线治疗 TNBC 展现出高效的肿瘤缓解、疾病控制和生存获益，所有 PD-L1 亚组获益一致。

有效性方面，整体人群的客观缓解率（ORR）为 80.0%，疾病控制率（DCR）为 100.0%，中位缓解持续时间（mDOR）为 12.2 个月；中位无进展生存期（mPFS）为 15.2 个月，12 个月 PFS 率为 56.3%。CPS ≥ 10 人群的 ORR 为 83.3%，DCR 为 100%，mDOR 为 12.2 个月；mPFS 为 15.9 个月，12 个月 PFS 率为 66.7%。CPS < 10 人群的 ORR 为 79.3%，DCR 为 100%，mDOR 为 9.9 个月；mPFS 为 13.04 个月，12 个月 PFS 率为 54.3%。CPS ≥ 1 人群的 ORR 为 72.2%，DCR 为 100%，mDOR 为 12.2 个月；mPFS 为 15.9 个月，12 个月 PFS 率为 63.8%。总生存期（OS）数据尚未成熟。

安全性方面，在该研究中最常见的治疗相关不良事件（TRAEs）多数为 1-2 级，未发生因 TRAEs 导致的停药或死亡。

## BioNTech 首次发布 Pumitamig 的全球二期临床数据

在第 48 届圣安东尼奥乳腺癌研讨会 SABCS 上，BioNTech 的 Pumitamig 进一步更新了数据，也和此前的中国数据达到高度的一致性，加强了其确定性。

全球临床阶段，在一二线三阴乳腺癌中，BioNTech 进一步进行了剂量探索，除了在队列 1 中分别考察了 15 mg/kg 和 20 mg/kg 联合 nab-paclitaxel，还在队列 2 中多臂考察了固定剂量联合 paclitaxel、或 gemcitabine+carboplatin、或 eribulin。

截至 2025 年 10 月 1 日的数据截止日期，中期分析纳入了 74 例接受普米他米联合标准化疗方案治疗的一线/二线及以上局部晚期/转移性三阴性乳腺癌患者。主要数据亮点如下：

有效性方面，在 39 例可评估疗效的一线 and 二线患者中（均在队列 1 中），确认的客观缓解率（CORR）为 61.5%（24/39），未确认的客观缓解率（uORR）为 71.8%（28/39），疾病控制率（DCR）为 92.3%（36/39）。疗效在各个剂量水平、PD-L1 表达水平和治疗线数方面均令人鼓舞，且剂量越高，疗效越好（剂量水平：uORR:15 mg/kg 剂量时为 63.2%；20 mg/kg 剂量时为 80.0%；PD-L1 表达水平：UORR:CPS > 10 时为 70.6%；CPS < 10 时为 70.6%；治疗线数：uORR:1L 时为 76.5%，2L 时为 68.2%）。9 个月时的无进展生存期（PFS）



率为 59.3%。分析时，中位 PFS、中位缓解持续时间（DOR）和中位总生存期（OS）尚未成熟。

安全性方面：Pumitamig 联合化疗在两个队列中均表现出可控的安全性，与所有四种化疗方案联合使用亦是如此。队列 1 和队列 2 中分别有 17/40（42.54%）和 13/34（38.2%）的患者报告了>3 级治疗相关不良事件（TRAE），但没有报告与普米他米相关的死亡。

## JS207 临床结果首次公布，展现强劲抗肿瘤活性与可控安全性

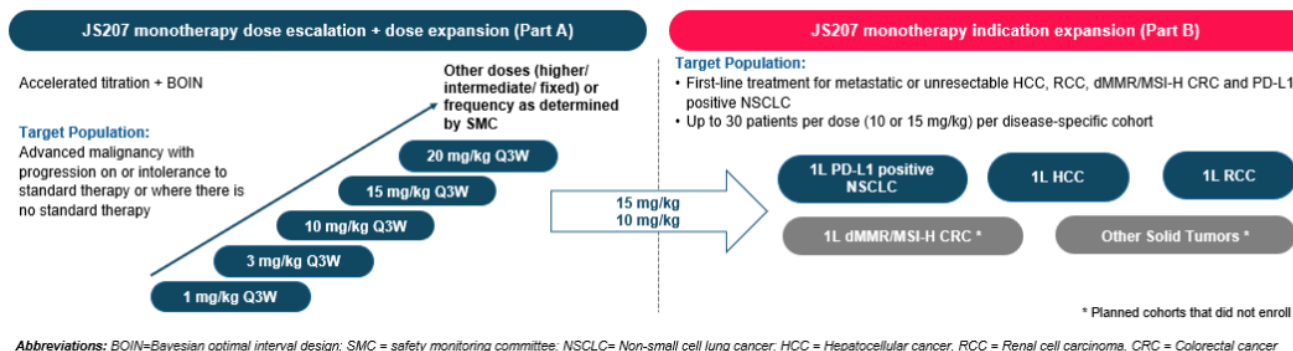
近日，君实生物自主研发的重组人源化抗 PD-1 和 VEGF 双特异性抗体 JS207 的一项用于治疗晚期恶性肿瘤患者的首次人体（FIH）临床研究（研究代号：JS207-001-I）结果在 2025 年欧洲肿瘤内科学会亚洲年会（ESMO Asia）上以壁报的形式发布。

研究结果显示：JS207 在高至 20 mg/kg Q3W 剂量中表现出可控的安全性，同时在多种晚期肿瘤的治疗中显示出有潜力的疗效，尤其在 PD-L1 阳性非小细胞肺癌（NSCLC）患者中，JS207 10 mg/kg 和 15 mg/kg 剂量组的客观缓解率（ORR）分别达到 56.3%和 60.0%，进一步确证了 PD-1/VEGF 双抗一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC 的临床价值，有望重塑该人群的临床治疗格局。

该研究（NCT06022250）是一项多中心、开放标签、剂量递增和适应症扩展的 I 期临床研究。A 部分（剂量递增和扩展阶段）纳入标准治疗失败或无标准疗法的晚期恶性肿瘤患者，剂量递增阶段采用加速滴定法和贝叶斯最优区间（BOIN）设计，评估 JS207 1 至 20 mg/kg Q3W 静脉注射（IV）治疗的安全性和耐受性；B 部分（适应症扩展阶段）入组多个队列，包括未接受过系统性抗肿瘤治疗的转移性或不可切除 PD-L1 阳性（TPS≥1%）NSCLC、HCC 和肾细胞癌（RCC）患者等，接受 JS207 10 或 15 mg/kg Q3W 治疗。主要研究终点是剂量限制毒性（DLT）、最大耐受剂量（MTD）和 II 期推荐剂量（RP2D）。

图2: NCT06022250 研究设计

Figure 1. Study Design



资料来源：君实医学微信公众号，信达证券研发中心

截至 2025 年 11 月 3 日，PD-L1 阳性 NSCLC 1L 队列 10 mg/kg 和 15 mg/kg 组的中位随访时间分别为 8.0 个月和 12.0 个月，结果显示：A 部分中，21 例疗效可评估患者，ORR 为 9.5%，疾病控制率（DCR）为 52.4%。B 部分中，PD-L1 阳性 NSCLC 1L 队列两个剂量组共 62 例疗效可评估患者，ORR 为 58.1%，DCR 为 87.1%；其中 10 mg/kg（N=32）和 15 mg/kg（N=30）组 ORR 分别为 56.3%和 60.0%，DCR 分别为 90.6%和 83.3%。3 例 HCC 1L 患者中，ORR 为 66.7%，DCR 为 100%；7 例 RCC 1L 患者中，ORR 为 28.6%，DCR 为 85.7%。



图3: JS207 单药治疗的疗效结果

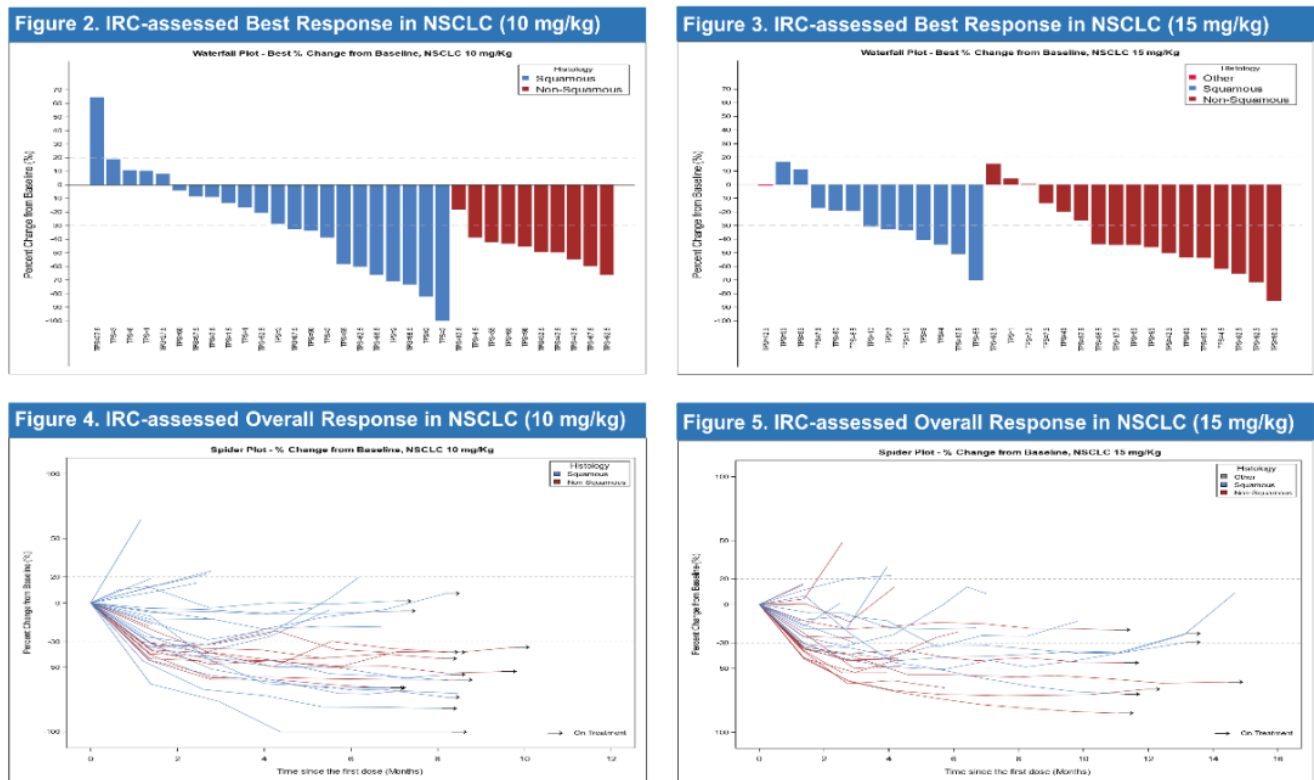
	Part A			Part B		
Efficacy evaluable patients	N=21	NSCLC 10 mg/kg, N=32 *	NSCLC 15 mg/kg, N=30 *	Total NSCLC, N=62 *	HCC 15 mg/kg, N=3	RCC 15 mg/kg, N=7
Objective response rate (ORR), n (%)	2 (9.5)	18 (56.3)	18 (60.0)	36 (58.1)	2 (66.7)	2 (28.6)
95% CI	1.2, 30.4	37.7, 73.6	40.6, 77.3	44.8, 70.5	9.4, 99.2	3.7, 71.0
Confirmed ORR, n (%)	2 (9.5)	17 (53.1)	15 (50.0)	32 (51.6)	2 (66.7)	1 (14.3)
95% CI	1.2, 30.4	34.7, 70.9	31.3, 68.7	38.6, 64.5	9.4, 99.2	0.4, 57.9
Disease control rate (DCR), n (%)	11 (52.4)	29 (90.6)	25 (83.3)	54 (87.1)	3 (100)	6 (85.7)
95% CI	29.8, 74.3	75.0, 98.0	65.3, 94.4	76.1, 94.3	29.2, 100	42.1, 99.6

\* IRC-assessed (other cohorts' data were investigator-assessed).

资料来源: 君实医学微信公众号, 信达证券研发中心

值得关注的是, 在 PD-L1 阳性 NSCLC 1L 队列中, 无论鳞癌或非鳞癌, PD-L1 TPS 表达水平高或低, 均观察到有潜力的临床缓解。

图4: JS207 10 和 15mg/kg 剂量组用于 PD-L1 阳性 NSCLC 1L 的肿瘤缓解情况



资料来源: 君实医学微信公众号, 信达证券研发中心

安全性方面, JS207 单药治疗总体可耐受。最常见的 TRAEs (发生率 $\geq 30\%$ ) 主要为蛋白尿、低白蛋白血症、高血压和贫血。与 15 mg/kg 和 20 mg/kg 剂量组相比, 10 mg/kg 剂量组 $\geq 3$  级 TRAEs 发生率低,  $\geq 3$  级蛋白尿、高血压的发生率低至 5.7%和 2.9%, 贫血等均为 1-2 级。

图5: 发生率≥15%的 TRAEs

	1 mg/kg N = 1		3 mg/kg N = 2		10 mg/kg N = 35		15 mg/kg N = 49		20 mg/kg N = 11		Total N = 98	
	Grade≥3	Any grade	Grade≥3	Any grade	Grade≥3	Any grade	Grade≥3	Any grade	Grade≥3	Any grade	Grade≥3	Any grade
蛋白尿	0	0	0	0	2 (5.7)	16 (45.7)	7 (14.3)	29 (59.2)	3 (27.3)	9 (81.8)	12 (12.2)	54 (55.1)
低白蛋白血症	0	1 (100)	0	0	0	10 (28.6)	0	20 (40.8)	0	8 (72.7)	0	39 (39.8)
高血压	0	0	0	0	1 (2.9)	7 (20.0)	10 (20.4)	22 (44.9)	5 (45.5)	8 (72.7)	16 (16.3)	37 (37.8)
贫血	0	0	0	1 (50.0)	0	11 (31.4)	0	14 (28.6)	0	6 (54.5)	0	32 (32.7)
AST升高	0	0	0	0	0	2 (5.7)	0	14 (28.6)	0	3 (27.3)	0	19 (19.4)
GGT升高	0	0	0	0	1 (2.9)	4 (11.4)	1 (2.0)	11 (22.4)	1 (9.1)	4 (36.4)	3 (3.1)	19 (19.4)
高尿酸血症	0	0	0	0	0	7 (20.0)	0	9 (18.4)	0	3 (27.3)	0	19 (19.4)
ALT升高	0	0	0	0	0	4 (11.4)	0	11 (22.4)	0	2 (18.2)	0	17 (17.3)
血小板计数降低	0	0	0	0	0	3 (8.6)	1 (2.0)	8 (16.3)	0	6 (54.5)	1 (1.0)	17 (17.3)

资料来源: 君实医学微信公众号, 信达证券研发中心

**综合安全性、疗效和药效学标志物数据, JS207 的 RP2D 确定为 10 mg/kg Q3W。**

综上, JS207 单药治疗晚期恶性肿瘤显示出有前景的抗肿瘤活性和可控的安全性, 尤其在 PD-L1 阳性 NSCLC 初治患者中, 无论患者的组织学分型和 PD-L1 表达水平, 均展现出了高缓解率, 进一步凸显了其重要的临床价值, 为后续的临床开发提供了积极信号。目前, JS207 正在临床研究中探索用于更广泛人群的治疗潜力, 涵盖肺癌、肝癌、肠癌和乳腺癌等多种高发且治疗需求迫切的恶性肿瘤, 并首次在早期可手术 NSCLC 人群中获批开展确证性研究, 全面覆盖从疾病早期到晚期、单药到联合治疗 (联合化疗、免疫治疗、ADC 药物等) 的多种应用场景, 有望为更多患者提供治疗新选择。

## 2. 医药板块走势与估值

### 2.1 医药生物行业最近 1 月相对沪深 300 收益率-3.36%, 涨幅排名第 24

医药生物行业指数最近一月 (2025/11/13-2025/12/12) 涨幅为-5.93%, 相对沪深 300 收益率-3.36%。

最近 3 个月 (2025/9/12-2025/12/12) 涨幅为-9.58%, 相对沪深 300 收益率-10.88%。

最近 6 个月 (2025/6/12-2025/12/12) 涨幅为 2.74%, 相对沪深 300 收益率-14.96%。

图6: 医药生物指数走势



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

表1: 医药生物指数涨跌幅

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-5.93	-9.58	2.74
相对表现	-3.36	-10.88	-14.96

资料来源: 公司公告, ifind, 信达证券研发中心

## 2.2 医药生物行业估值高于近 5 年均值

医药生物行业指数当期 PE (TTM) 为 29.02 倍, 近 5 年历史平均 PE 为 28.79 倍。

表2: 医药生物指数动态市盈率 (单位: 倍)

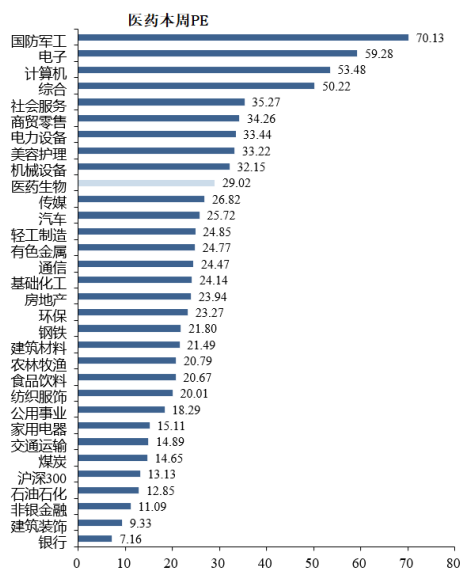
当前 PE	29.02
平均 PE	28.79
历史最高	47.43
历史最低	21.11

资料来源: 公司公告, ifind, 信达证券研发中心

## 2.3 上周医药行业 PE (TTM) 29.02 倍, 申万一级行业中排名第 10

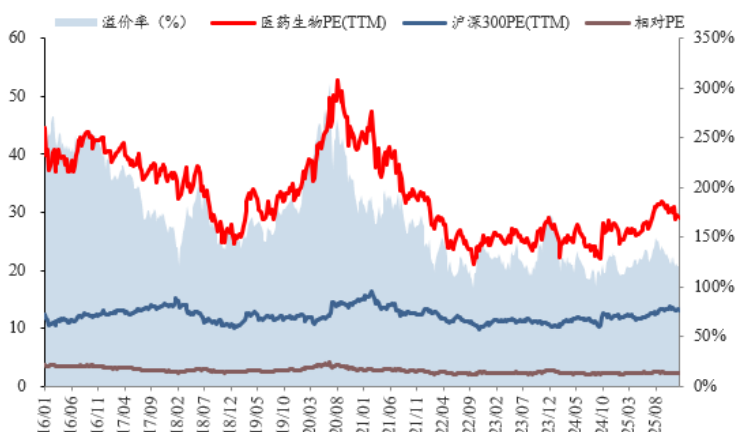
医药生物行业指数 PE (TTM) 29.02 倍, 相对于沪深 300 指数 PE (TTM) 溢价率为 121.10%。

图7: 沪深 300 行业 PE 指数 (单位: 倍)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图8: 医药生物指数 PE 走势 (单位: 倍)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

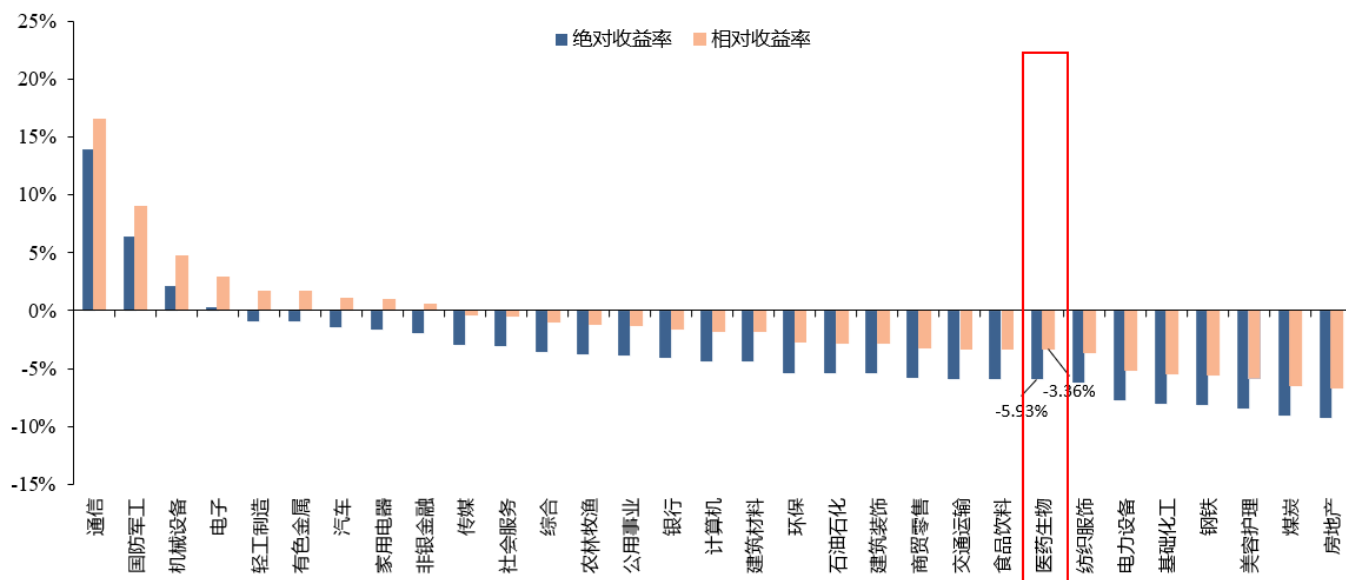
### 3. 行情跟踪

#### 3.1 行业月度涨跌幅

➤ 医药行业最近一个月相对沪深 300 收益率-3.36%，涨幅排名第 24

医药生物行业指数最近一月（2025/11/13-2025/12/12）涨跌幅为-5.93%，相对沪深 300 收益率-3.36%；在申万 31 个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第 24 位。

图9: 医药生物板块一月涨幅排序



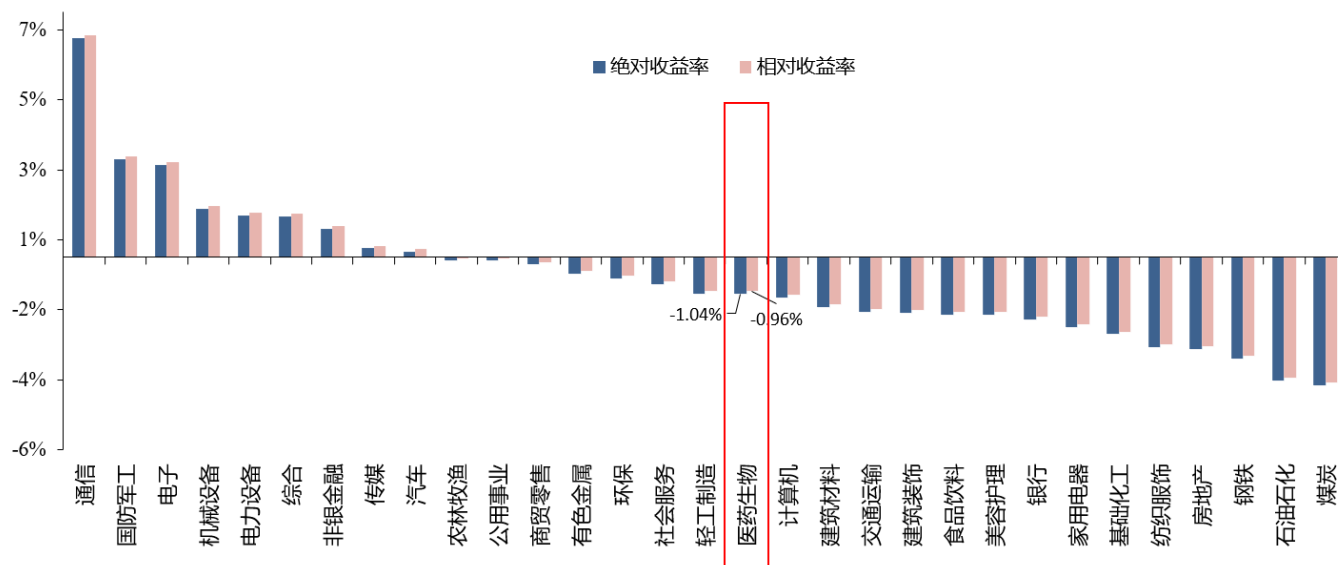
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

### 3.2 行业周度涨跌幅

#### 医药行业最近一周相对沪深 300 收益率-0.96%，涨幅排名第 17

医药生物行业指数最近一周（2025/12/05-2025/12/12）涨跌幅为-1.04%，相对沪深 300 收益率-0.96%；在申万 31 个一级行业指数中，医药生物指数最近一周超额收益排名第 17 位。

图10: 医药生物板块一周涨幅排序



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

### 3.3 子行业相对估值

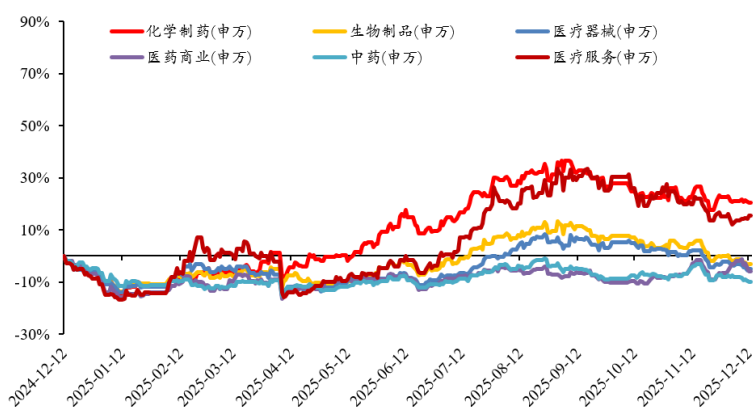
#### 分细分子行业来看，最近一年（2024/12/13-2025/12/12），化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1 年期涨跌幅 22.80%；PE（TTM）目前为 34.49 倍。

中药跌幅最大，1 年期涨跌幅-8.12%；PE（TTM）目前为 22.27 倍。

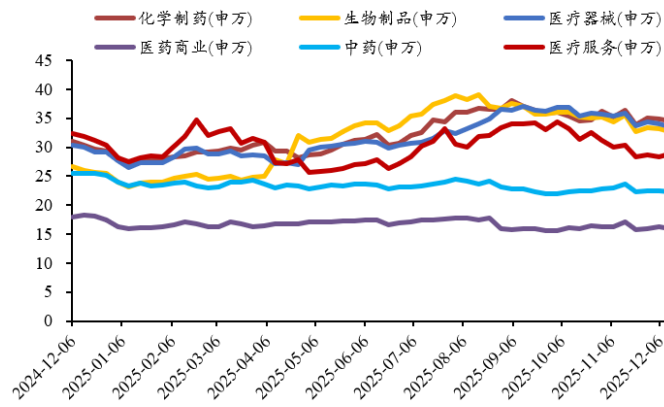
医疗服务、生物制品、医疗器械、医药商业 1 年期变动分别为 18.87%、-0.73%、-2.36%、-4.28%。

图11: 细分子行业一年涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图12: 细分子行业 PE（TTM）



资料来源: ifind, 信达证券研发中心



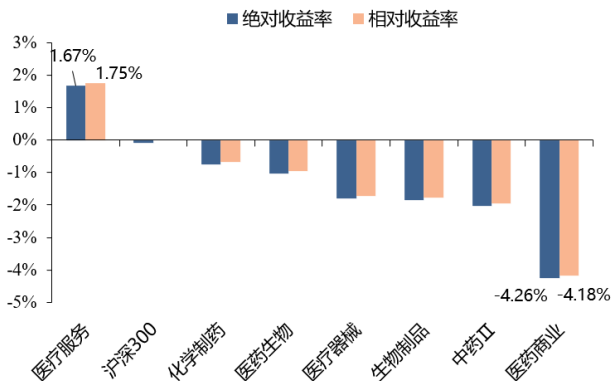
### 3.4 子行业涨跌幅

#### ➤ 子行业医疗服务周涨幅最大，医药商业月跌幅最小

最近一周周收益率第一的子板块为医疗服务，涨跌幅为 1.67%（相对沪深 300：1.75%）；周收益率排名第六的为医药商业，涨跌幅为-4.26%（相对沪深 300：-4.18%）。

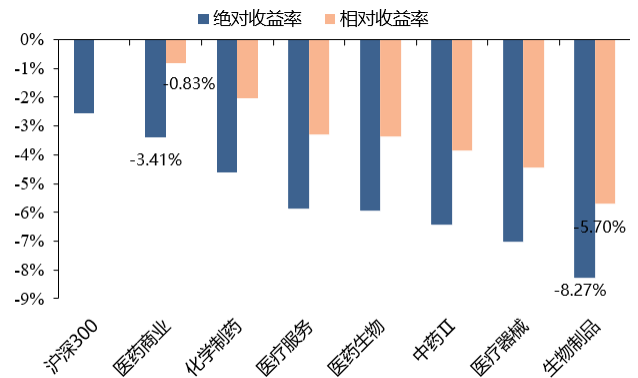
最近一月月收益率第一的子板块为医药商业，涨跌幅-3.41%（相对沪深 300：-0.83%）；月收益率排名第六的为生物制品，涨跌幅为-8.27%（相对沪深 300：-5.70%）。

图13: 细分子行业周涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图14: 细分子行业月涨跌幅

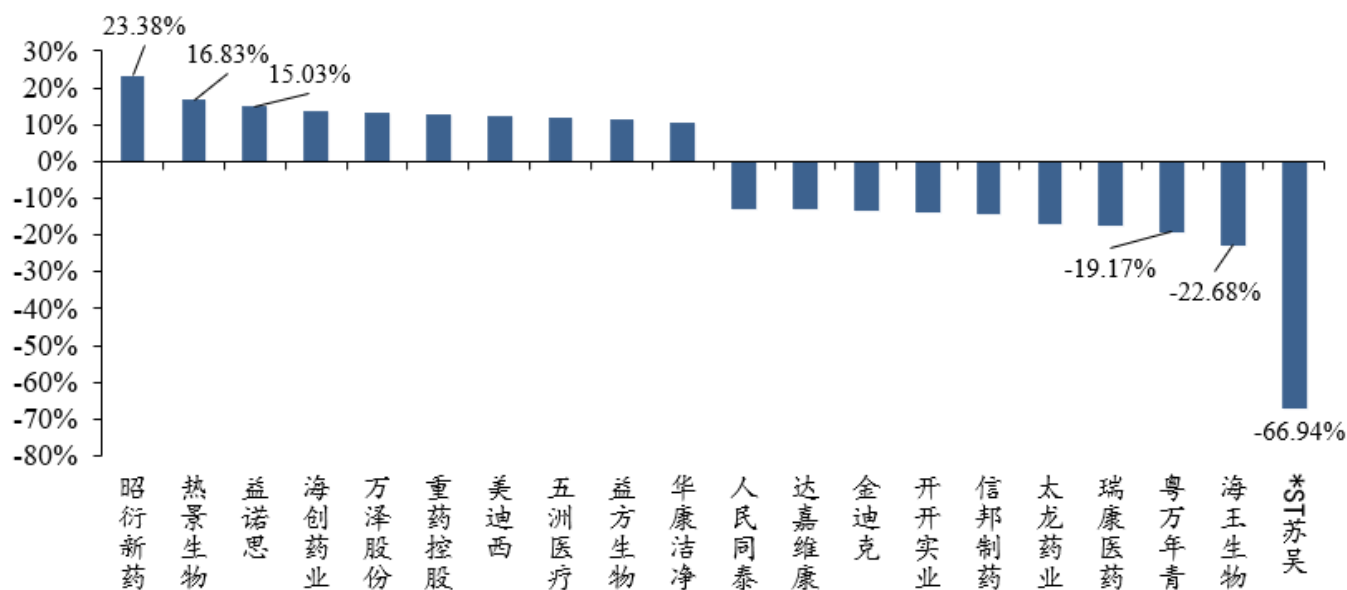


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

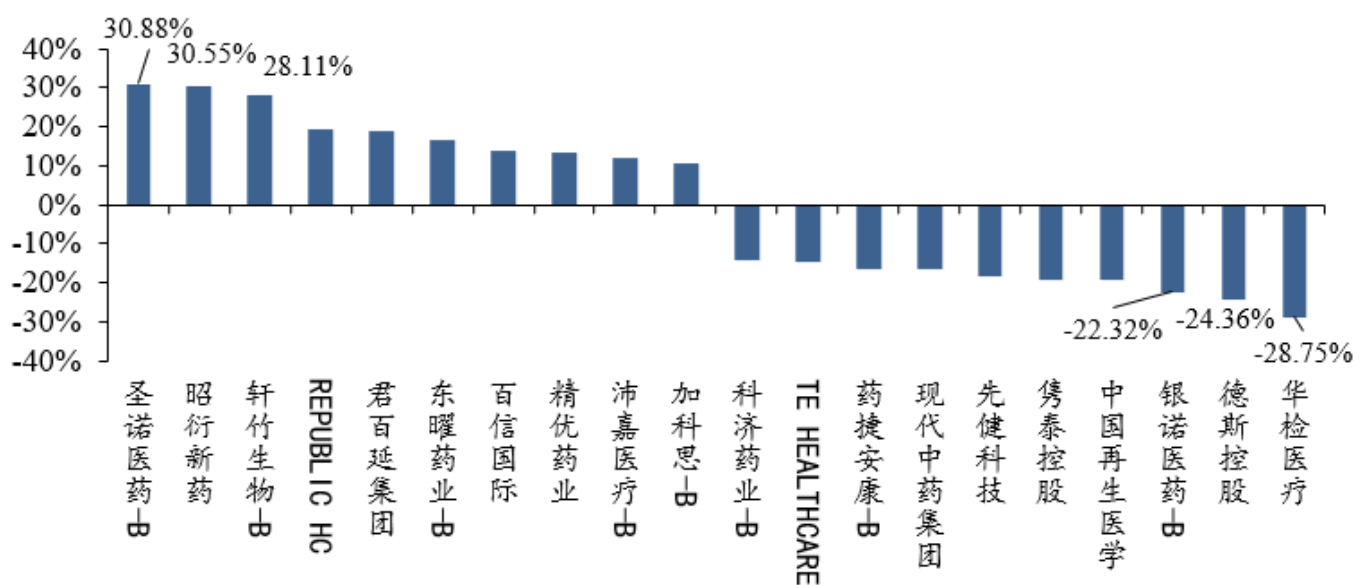
### 3.5 医药板块个股周涨跌幅

➤ 上周在医药板块的个股表现中，昭衍新药、热景生物、益诺思涨幅排名前三，分别上涨 23.38%、16.83%、15.03%；港股中圣诺医药-B、昭衍新药表现突出，分别上涨 30.88%，30.55%。

➤ **昭衍新药 (+23.38%)**：CRO 行业订单回暖，实验猴供需缺口或持续扩大。12 月 9 日，3-5 岁实验猴价格跃升至 14 万元/只，年内供不应求局面进一步加剧。公司是全球最大实验猴供应商，拥有的实验猴总数超 2.2 万只，实验猴价格上涨直接推动了公司股价上涨。

**图15: 医药板块个股上周表现(A股)**


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**图16: 医药板块个股上周表现(港股)**


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

## 4. 关注个股-最近一周涨跌幅及估值

表3: 医药生物关注个股涨跌幅及估值

主线	股票代码	股票名称	上周涨跌幅(%)	近一个月涨幅(%)	PE			PB(LYR)	PS(TTM)	总市值(亿元) (币种均为CNY)
					2024A	2025E	2026E			
器械设备	300760	迈瑞医疗	-1.27	-4.02	21	23	20	6.8	7.3	2,423
	300633	开立医疗	-1.97	-9.99	25	43	29	3.7	5.5	114
	688626	翔宇医疗	-2.85	-7.36	34	71	57	3.8	9.9	76
	688273	麦澜德	-2.36	-10.52	38	29	21	2.6	7.8	34
	002223	鱼跃医疗	-1.05	-1.46	15	18	16	2.9	4.4	358
IVD	688677	海泰新光	-5.14	-8.30	36	30	24	4.1	9.3	53
	300832	新产业	-2.66	-11.08	28	25	22	5.3	10.1	458
	603658	安图生物	-1.85	-10.18	17	17	15	2.4	4.8	203
	300482	万孚生物	-3.65	-10.01	19	30	22	1.7	3.6	94
	300396	迪瑞医疗	-4.33	-9.02	13	-123	66	1.7	6.8	35
ICL	300639	凯普生物	-7.08	-8.93	25	-	-	0.9	5.2	36
	603882	金城医学	-2.75	-7.36	20	160	25	1.8	2.1	129
	300244	迪安诊断	-1.44	-9.51	31	72	18	1.4	0.9	94
器械耗材	688029	南微医学	-2.01	-9.22	30	22	18	3.8	4.7	146
	300529	健帆生物	-1.99	-5.05	36	28	23	4.9	7.7	158
	603309	维力医疗	-2.33	-7.50	20	15	13	2.1	2.4	39
服务	603259	药明康德	4.04	1.84	29	18	18	4.8	6.3	2,813
	2269.HK	药明生物	2.64	0.36	37	28	25	3.5	6.4	1255
	300015	爱尔眼科	-1.68	-9.53	31	27	24	5.0	4.7	1,036
中药	688315	诺禾致源	-1.97	-8.28	31	28	24	2.2	2.6	56
	000999	华润三九	-0.04	-6.36	16	14	12	2.4	1.6	471
	002275	桂林三金	-3.57	-4.51	20	18	17	2.9	4.1	86
	600664	哈药股份	-4.80	-5.05	23	14	12	1.7	0.6	90
	600750	江中药业	5.95	11.32	22	18	16	4.0	3.7	155
	600332	白云山	0.35	-4.27	10	12	11	1.2	0.5	403
	002737	葵花药业	2.16	1.27	8	-	-	2.0	4.2	88
	600572	康恩贝	-2.54	-4.37	20	17	16	1.7	1.8	116
	0570.HK	中国中药	-4.76	-7.17	8	-	-	0.5	0.7	101
	600521	华海药业	-1.06	-3.84	32	30	24	3.1	3.1	266
原料药	603707	健友股份	-4.48	-10.88	-78	17	13	2.3	3.9	148
	000739	普洛药业	0.37	4.59	18	19	16	2.8	1.8	187
	603538	美诺华	-1.10	-7.37	378	33	23	2.1	2.8	44
	300452	山河药辅	-4.58	-3.15	20	-	-	3.7	3.4	32
	300636	同和药业	-2.86	-7.90	31	28	23	1.4	4.0	33
	000661	长春高新	-6.10	-9.46	8	16	15	1.7	3.0	382
疫苗等生物制品	300009	安科生物	0.10	-12.32	19	21	18	4.0	6.3	163
	300122	智飞生物	-3.63	-10.41	6	59	45	1.5	4.2	464
	300601	康泰生物	-2.56	-12.56	20	78	40	1.9	6.3	170
	301207	华兰疫苗	-7.36	-13.30	14	-	-	2.0	12.4	121
	688670	金迪克	-13.38	3.51	-40	-	-	2.2	24.3	28
血制品	002007	华兰生物	-1.16	-8.78	19	22	19	2.4	6.5	279
	600161	天坛生物	-4.44	-11.87	29	21	18	2.9	5.0	323
	002880	卫光生物	-2.96	-9.45	27	26	25	2.6	5.1	58
	300294	博雅生物	-3.25	-9.98	49	23	20	1.5	5.9	116
连锁药店	603233	大参林	-3.14	-11.03	17	17	15	2.9	0.7	197
	605266	健之佳	-4.46	-11.24	7	17	14	1.1	0.3	30
	002727	一心堂	-3.90	-10.54	13	14	12	1.0	0.4	74
医药流通	600998	九州通	-0.59	-2.68	12	10	10	1.0	0.2	256
	601607	上海医药	0.84	-1.96	16	10	11	0.9	0.2	603
	600332	白云山	0.35	-4.27	10	12	11	1.2	0.5	403
	603368	柳药集团	-4.67	-9.63	8	9	8	0.9	0.3	70
制剂及创新药	600276	恒瑞医药	2.69	1.90	98	48	42	9.2	13.6	4,206
	300357	我武生物	-1.15	-7.72	51	40	33	6.7	15.0	157
	3933.HK	联邦制药	-5.73	-5.87	8	8	8	2.0	1.6	218
	002422	科伦药业	-7.65	-5.98	20	22	19	2.2	2.7	498
	688266	泽璟制药-U	-0.84	8.36	-104	-324	212	23.1	39.0	290
	688302	海创药业-U	13.91	14.10	-18	-32	-59	4.5	229.1	54
	688176	亚虹医药-U	-0.20	3.26	-14	-16	-18	2.9	20.8	58
	1801.HK	信达生物	-7.39	-2.24	-129	98	61	12.1	11.9	1331
	688331	荣昌生物	-10.09	0.72	-30	-69	-167	24.6	21.9	458
	688180	君实生物-U	1.61	-4.47	-15	-43	-212	6.4	15.1	337
	9926.HK	康方生物	0.32	5.78	51	-311	218	38.6	42.4	1041
	2096.HK	先声药业	-2.97	0.38	43	27	22	4.2	4.4	308
	2162.HK	康诺亚-B	-7.70	-7.70	-41	-27	-32	4.3	17.3	148

资料来源: ifind, 信达证券研发中心, 周涨跌幅统计日期为 2025-12-05 至 2025-12-12; 近一个月涨跌幅统计日期为 2025-11-13 至 2025-12-12

注: 盈利预测及估值数据均为 iFinD 一致预期; A 股市值单位为人民币, 港股为港币; 1 港元≈0.9156 人民币。

## 5. 行业及公司动态

表4: 近期行业重要政策梳理

发布日期	文件名称	颁布单位	主要内容
12月12日	《化妆品企业生产质量管理体系提升三年行动计划（2026—2028年）》	国家药监局	到2028年底，在全国形成至少50个可复制、可推广的质量体系提升和企业发展典型经验。产业集中、集群优势明显的地区，药品监管部门要通过政策引导、标准引领、监管赋能等组合措施，助力区域化妆品产业向标准化、智能化、国际化转型升级，培育一批质量体系完备、质量效益突出、具有国际竞争力的化妆品龙头企业。
12月9日	《江苏省高效办成就医费用报销“一件事”实施方案》	江苏省医疗保障局	就医费用报销“一件事”中具体事项为职工医保个人账户家庭共济办理、基本医疗保险参保人员异地就医备案、五种门诊慢特病费用跨省直接结算、医疗费用报销直接结算。参保人在申请办理就医费用报销事项时，实行“一次提交材料、一次集成办结”的高效办成“一件事”服务。

资料来源：国家药监局，江苏省医保局，信达证券研发中心

表5: 近期行业要闻梳理

发布日期	新闻
12月12日	2025年第48届圣安东尼奥乳腺癌研讨会（SABCS）于当地时间12月9日至12日在美国举行，作为全球乳腺癌领域规模最大、最具影响力的国际学术盛会，本届大会再次成为国产创新药展示实力的国际舞台。
12月12日	药物研发进展：1.中国生物制药首创CDK2/4/6抑制剂获批上市；2.诺诚健华抗癌新药「佐来曲替尼」获批上市。
12月11日	近日一款受到中药启发的口服小分子糖尿病管线药物头对头击败MNC重磅炸弹药物达格列净，HTD1801的三项3期试验不仅证明了其作为一种口服小分子实现GLP-1时代之外的多通路代谢改善能力，更让行业开始认真评估它在实际市场竞争中的位置。
12月9日	减肥药进入“以价换量”新阶段，核心驱动力是礼来和诺和诺德等与美政府达成的GLP-1药物降价协议，这将解锁巨大的“医保”和现金支付需求。同时，DTC（现金支付）渠道、新零售和远程医疗正加速市场“消费化”，进一步降低用药门槛。
12月8日	近日，山东威智知科药业的177Lu-PSMA-VG01注射液获NMPA临床默示许可，标志着国产靶向核药在前列腺癌治疗领域迈出关键一步。

资料来源：药智新闻，健康界，华尔街见闻，信达证券研发中心

表6: 上周重要上市公司公告

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
12月13日	600479.SH	千金药业	药品注册	盐酸鲁拉西酮片获得《药品注册证书》。
12月13日	002393.SZ	力生制药	上市许可	阿普米司特片通过上市许可申请。
12月12日	688198.SH	佰仁医疗	药品注册	胶原蛋白植入剂产品（即胶原纤维填充剂-I）注册申请获得批准，是国内首款用于面颊部真皮层注射以改善面颊部平滑度的胶原蛋白产品。
12月12日	600079.SH	人福医药	上市许可	咪达唑仑注射液获得上市许可。

12月11日	601607.SH	上海医药	上市许可	苹果酸司妥吉仑片的药品上市许可申请获国家药监局批准。
12月11日	1093.HK	石药集团	临床批准	重组全人源抗 ACTRIIA / IIB 单克隆抗体(JMT206)在美国获临床试验批准。
12月10日	600420.SH	国药现代	上市许可	全资孙公司江苏威奇达药业有限公司收到关于原料药阿戈美拉汀的《化学原料药上市申请批准通知书》。
12月10日	002099.SZ	海翔药业	重要事件	浙江海翔药业股份有限公司与国科大杭州高等研究院签署《共建先进合成技术产业研究院合作协议》，共同组建先进合成技术产业研究院。
12月9日	688656.SH	浩欧博	药品注册	获得 1 项由湖南药监局核准签发的医疗器械注册证。产品名称：免疫球蛋白 G4 (IgG4) 测定试剂盒（磁微粒化学发光法）。
12月9日	600222.SH	太龙药业	定向增发	拟发行股票不超过 7,461 万股，募集资金总额不超过 45,435 万元，用于补充流动资金和偿还有息负债。发行价格为 6.09 元/股。

资料来源：ifind，各公司公告，信达证券研发中心





## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**贺鑫**，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。