



医药健康行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

医药组

分析师：甘坛煥（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

CXO 多家公司年报预告超预期，JPM 大会亮点不断

投资逻辑

本周，包括药明康德、康龙化成、药明合联等在内的多家 CXO 头部公司发布 2025 年业绩预告，部分公司业绩预告在 2025 年业绩指引基础上进一步超预期，行业景气度上行信号明确。根据各家公司披露的 2025 年在手订单情况并横向对比季度间变化，订单趋势整体环比持续向好。考虑订单到业绩的转化周期，我们预计未来 1-2 年 CXO 公司的业绩仍能实现快速增长。

药品板块：荣昌生物宣布与艾伯维就荣昌生物自主研发的新型靶向 PD-1/VEGF 双特异性抗体药物 RC148 签署独家授权许可协议，艾伯维将获得 RC148 在大中华区以外地区的独家开发、生产和商业化权利，荣昌生物将收到一笔 6.5 亿美元的首付款与最高达 49.5 亿美元的里程碑付款，以及在大中华区以外地区净销售额的两位数分级特许权使用费。

CXO：多家公司发布 2025 年业绩预告，部分头部公司业绩预告在 2025 年业绩指引基础上进一步超预期，行业景气度上行信号明确。在已经结束的 JPM 大会上，药明康德、药明生物、药明合联三家公司发表主题演讲，从行业趋势，市场空间，竞争能力等多个维度释放积极信号。当前时点建议积极布局。

医疗器械：第六批耗材国采结果公布，“反内卷”原则充分体现。国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织药物涂层球囊类、泌尿介入类医用耗材集中带量采购中选结果公示》，此次集采预计 2026 年 5 月前后实施中选结果。集采共有 227 家企业的 496 个产品投标，202 家企业的 440 个产品中选。医疗机构需求量大的主流企业积极中选，整体中选率较高，建议关注报量情况良好且生产降本能力较强的相关企业。

生物制品：华东医药控股子公司道尔生物 DR10624 注射液药品临床试验申请已获得美国 FDA 批准，适应症为代谢相关脂肪性肝病（MASLD），DR10624 是 FGF21R/GCGR/GLP-1R 长效三特异性激动剂，较单靶药物有望实现更广泛的临床获益，建议持续后续研发进展。

中药：众生药业控股子公司众生睿创授权齐鲁制药在国内对 RAY1225 注射液进行生产与商业化销售，首付款人民币 2 亿元、开发和销售里程碑付款最高合计人民币 8 亿元，后续产品上市后有权获得许可产品净销售额双位数的销售提成。业内部分公司积极布局创新管线，建议关注后续进展。

医疗服务及消费医疗：海外催化频出，Tempus AI 业绩超预期，此外英伟达联合礼来斥资 10 亿美元建设实验室。AI 医疗已进入商业化加速期，我们持续看好兼具技术壁垒、落地应用能力以及明确商业化路径的公司，其有望在跨越技术与市场成熟的临界点后，实现规模的快速扩张和盈利质量的实质性提升。

投资建议

本周 2026 年 JPM 大会在旧金山顺利举办，药明康德、药明生物、药明合联等多家公司发表主题演讲，各公司从行业空间、竞争格局、公司战略及项目情况向市场释放积极讯号，当前时点重点强调 CXO 板块配置价值，建议积极布局。

重点标的

恒瑞医药、百济神州、翰森制药、信达生物、康方生物、中国生物制药、石药集团、科伦博泰生物-B、三生制药、映恩生物、康诺亚、甘李药业、特宝生物、华东医药、南微医学、先健科技、鱼跃医疗、时代天使、爱尔眼科、固生堂、益丰药房、大参林、华润三九、羚锐制药、济川药业、东阿阿胶、药明合联等。

风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险等。



内容目录

CXO 行业景气度上行信号明确，建议积极布局	4
药品板块：股价呈震荡态势，PD-1/VEGF 赛道持续升温	6
A/H 股创新药标的股价呈震荡态势，新药上市及跨国交易数量维持高水平	6
荣昌生物 RC148 与艾伯维达成重磅交易，PD-1/VEGF 赛道持续升温	9
CXO 及制药上游供应链：多家 CXO 公司年报预告超预期，JPM 大会亮点不断	10
多家头部 CXO 公司业绩预告超预期，行业景气度上行信号明确	10
JPM 大会亮点不断	11
12 月国内投融资表现亮眼，内需有望逐步复苏	13
医疗器械：第六批耗材国采结果公布，“反内卷”原则充分体现	14
先健 CS 一体式弓部三分支重建系统进入创新医疗器械特别审查程序	15
生物制品：华东医药 DR10624 MASH 美国 IND 获批，关注后续研发进展	16
中药：业内公司创新进展值得关注，有望贡献增长新动能	17
医疗服务及消费医疗：海外 AI 医疗催化频出，AI 医疗应用商业化有望加速	18
海外市场：催化频出，AI 医疗应用商业化有望加速	18
讯飞医疗科技：AI 赋能基层医疗成果显著，辅助诊疗推动价值提升	18
美年健康：AI 技术已深度嵌入运营全流程，平台生态价值有望凸显	18
投资建议	19
风险提示	19

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%)	4
图表 2：1 月 12 日~1 月 16 日各申万一级行业表现 (%)	4
图表 3：1 月 12 日~1 月 16 日医药生物申万三级细分涨跌幅 (%)	5
图表 4：本周医药生物涨跌幅前十	5
图表 5：本周医药板块景气度	6
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)	8
图表 11：12-1 月国内创新药获批上市情况 (截至 2026/1/16)	8
图表 12：12-1 月国内创新药申报上市情况 (截至 2026/1/16)	8
图表 13：12-1 月创新药跨国交易情况 (截至 2026/1/16)	9



图表 14: 中国出海双抗竞争格局梳理	10
图表 15: CXO 公司 2025 年订单情况	11
图表 16: 药明康德 GLP-1 项目情况	12
图表 17: 药明生物临床 III 期和 CMO 项目数	12
图表 18: 药明生物 PPQ 项目数	12
图表 19: 2025 年邀请合联项目情况	13
图表 20: 药明合联产能布局情况	13
图表 21: 海外投融资数据情况	14
图表 22: 国内投融资数据情况	14
图表 23: 先健科技 CS 一体式弓部三支重建系统	15
图表 24: DR10624 在 12 周最快实现 74.5% 的甘油三酯降幅	16
图表 25: 司美格鲁肽 (2.4mg) 72 周 36.8% 的肝纤维化得到改善, 且未出现脂肪性肝炎恶化	17

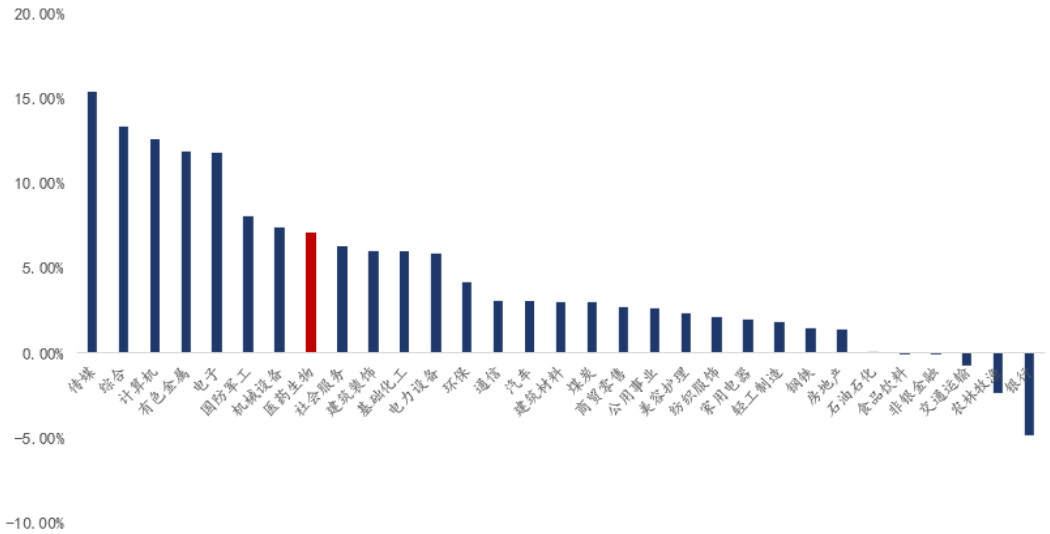


CXO 行业景气度上行信号明确，建议积极布局

本周，包括药明康德、康龙化成、药明合联等在内的多家 CXO 头部公司发布 2025 年业绩预告，部分公司业绩预告在 2025 年业绩指引基础上进一步超预期，行业景气度上行信号明确。根据各家公司披露的 2025 年在手订单情况并横向对比季度间变化，订单趋势整体环比持续向好。考虑订单到业绩的转化周期，我们预计未来 1-2 年 CXO 公司的业绩仍能实现快速增长。

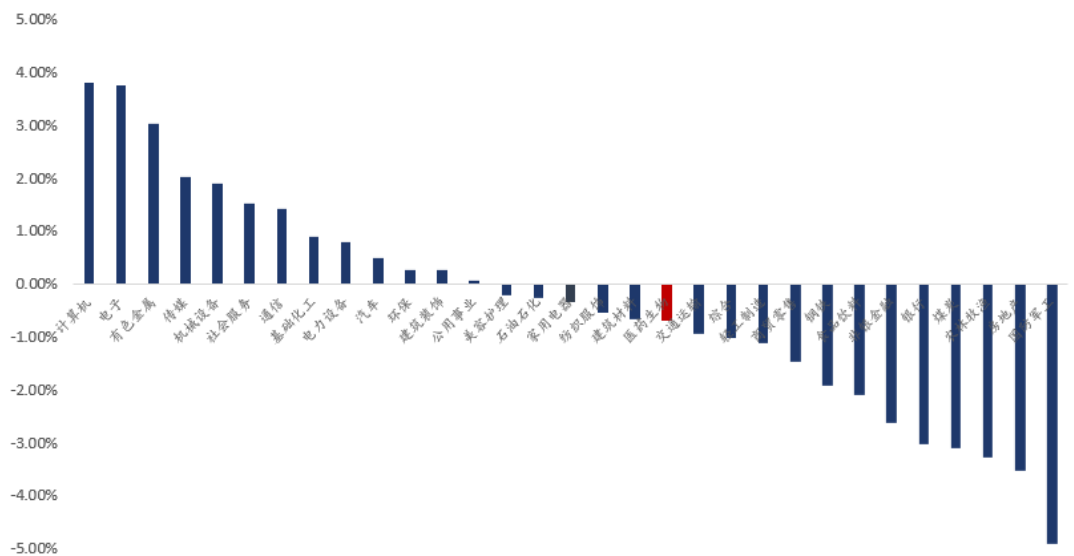
另外，本周 2026 年 JPM 大会在旧金山顺利举办，药明康德、药明生物、药明合联等多家公司发表主题演讲，各公司从行业空间、竞争格局、公司战略及项目情况向市场释放积极讯号，当前时点重点强调 CXO 板块配置价值，建议积极布局。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

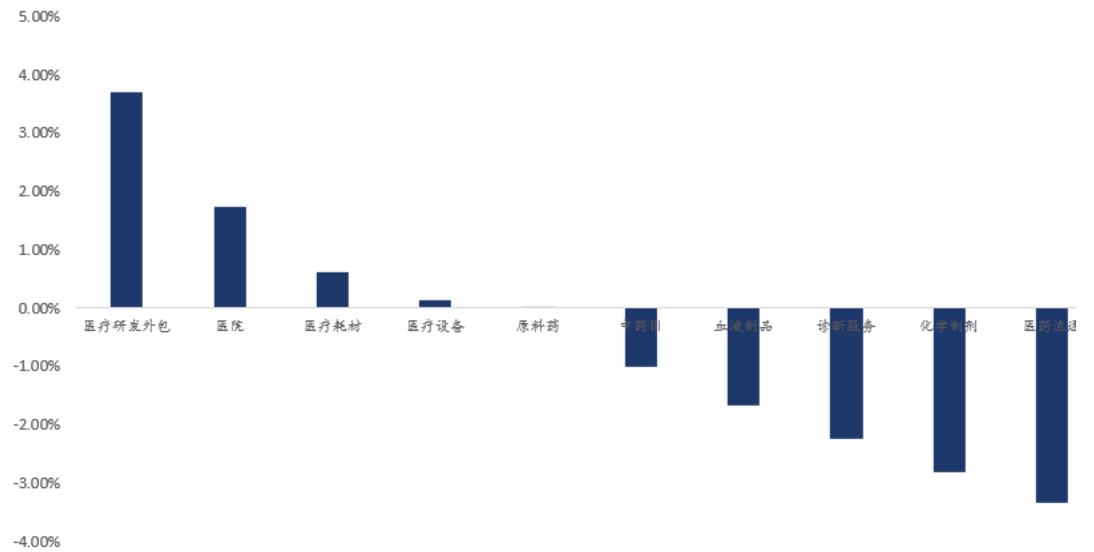
图表2：1月12日~1月16日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 1月12日~1月16日医药生物申万三级细分涨跌幅(%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表4: 本周医药生物涨跌幅前十

排名	名称	上周涨跌幅
1	宝莱特	48.76%
2	华兰股份	32.72%
3	天智航	27.67%
4	美年健康	24.96%
5	华康洁净	22.98%
6	艾迪药业	22.17%
7	迪安诊断	16.34%
8	康众医疗	13.36%
9	山河药辅	13.18%
10	泓博医药	13.03%
487	美好医疗	-12.92%
488	五洲医疗	-13.52%
489	诚达药业	-14.93%
490	创新医疗	-15.70%
491	合富中国	-15.80%
492	热景生物	-17.75%
493	欧林生物	-20.21%
494	鹭燕医药	-26.62%
495	长药控股	-33.33%
496	向日葵	-37.48%

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5：本周医药板块景气度

细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	下行趋缓
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

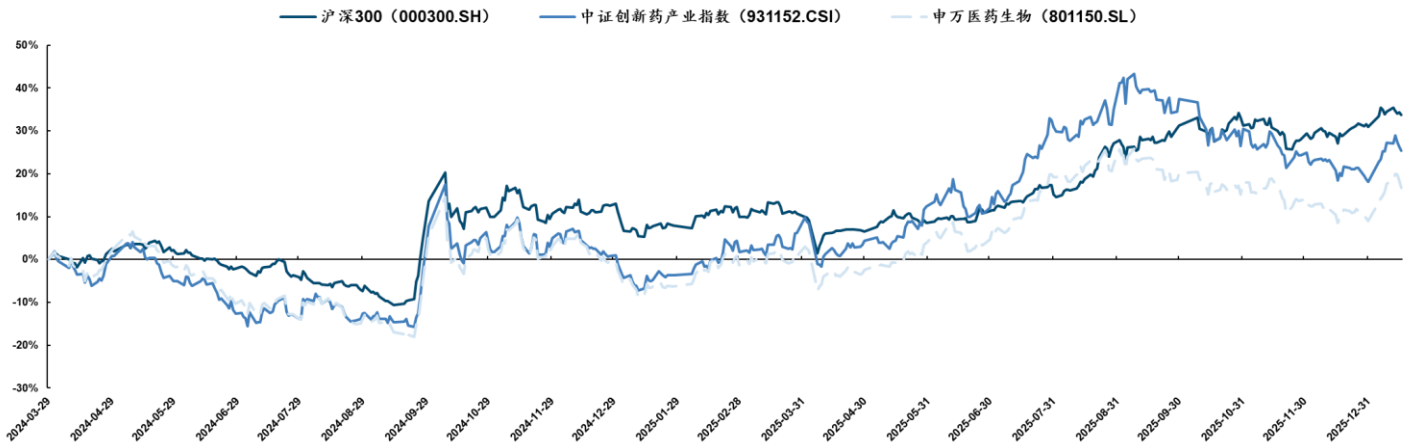
来源：国金证券研究所

药品板块：股价呈震荡态势，PD-1/VEGF 赛道持续升温

A/H 股创新药标的股价呈震荡态势，新药上市及跨国交易数量维持高水平

本周 A 股创新药整体景气度加速向上，其中中证创新药产业指数本周下跌 1.3%，而申万医药生物指数本周下跌 1.5%。

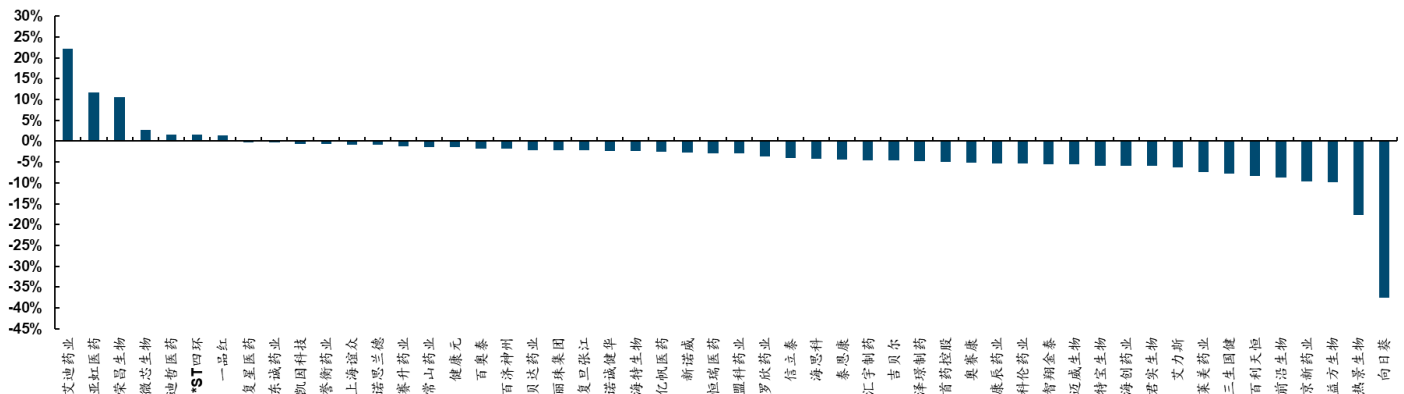
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)



来源：iFind，国金证券研究所

- 我们精选的 A 股创新药板块的 51 家上市公司，共计 7 家上涨，44 家下跌，平均涨跌幅-3.4%。其中涨跌幅前三分别为艾迪药业 (+22.2%)、亚虹医药 (+11.7%)、荣昌生物 (+10.6%)，涨跌幅后三分别为向日葵 (-37.5%)、热景生物 (-17.7%)、益方生物 (-9.8%)。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)



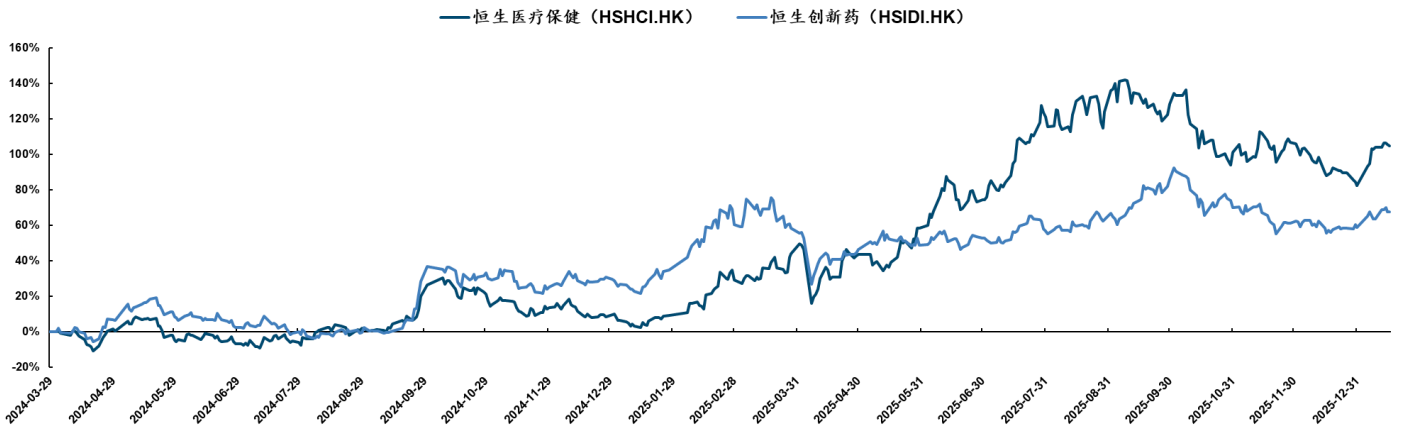


来源: iFinD, 国金证券研究所

本周 H 股创新药整体景气度维持高水平, 恒生医疗保健指数本周上涨 0.4%, 其中恒生创新药指数下跌 0.7%。

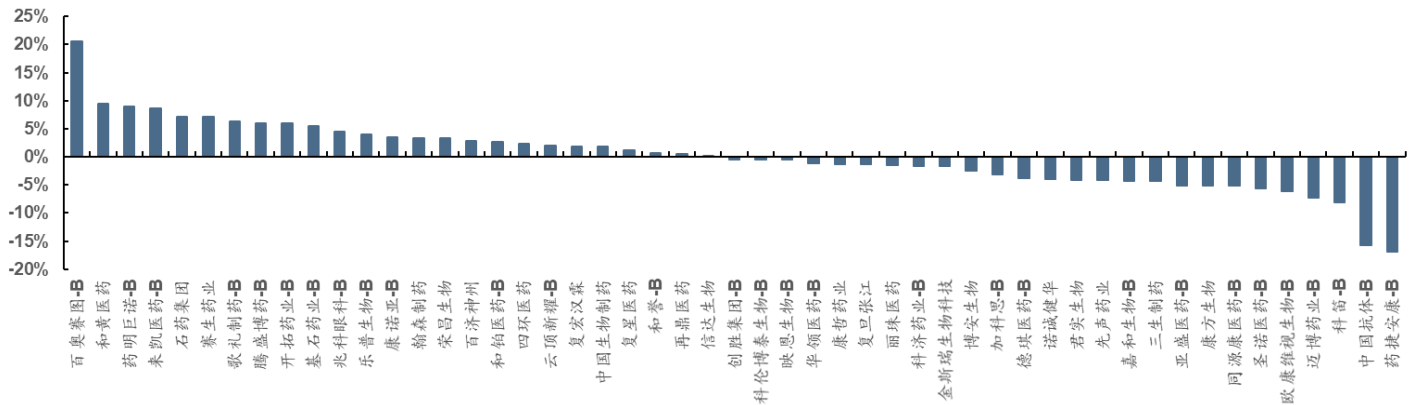
■ 我们精选的 H 股创新药板块的 51 家上市公司, 共计家上涨, 家下跌, 平均涨跌幅 +0.4%。其中涨跌幅前三分别为百奥赛图-B (+20.6%)、和黄医药 (+9.5%)、药明巨诺-B (+9.0%), 涨跌幅后三分别为药捷安康-B (-16.9%)、中国抗体-B (-15.8%)、科笛-B (-8.1%)。

图表8: 本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 本周 H 股部分个股股价走势 (2026/1/12-2026/1/16)

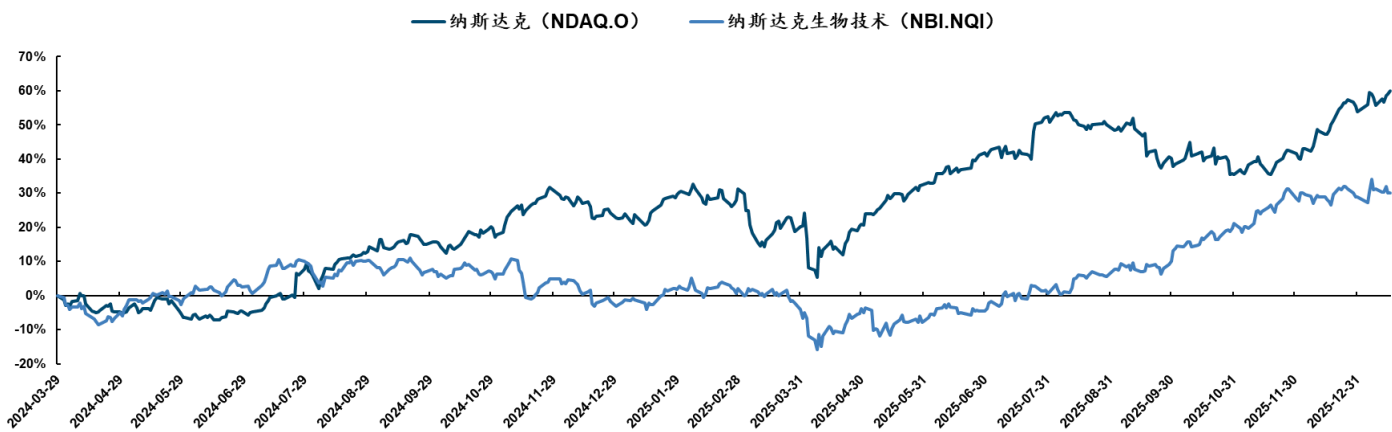


来源: iFinD, 国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度加速上行, 其中纳斯达克生物技术指数本周下跌 0.3%。



图表10：本周美股创新药整体股价走势（2026/1/12-2026/1/16）



来源：iFinD，国金证券研究所

2025/12/01-2026/1/16 期间，共计 12 款新药获 CDE 批准上市，其中 7 款为国产药物，5 款进口药物。同时，共有 17 款创新药申报 NDA，其中 13 款为国产药物，4 款为进口药物。同时，共 27 个创新药相关跨国交易，涵盖授权/许可、合作、期权等不同形式。

图表11：12-1 月国内创新药获批上市情况（截至 2026/1/16）

通用名	靶点	厂家	适应症（按项目）国内状态	国产/进口	获批日期	注册分类（CDE）
司妥吉仑	REN	上海医药	原发性高血压	国产	2025-12-03	1
芬妥司兰钠	SERPINC1	健赞生物	A/B型血友病	进口	2025-12-09	1
库莫西利	DK2,CDK4,CDK	正大天晴	HR+/HER2-乳腺癌	国产	2025-12-09	1
佐来曲替尼	NTRK	诺诚健华	实体瘤	国产	2025-12-09	1
阿夫凯泰	Myosin	箕星药业	梗阻性肥厚型心肌病	国产	2025/12/17	1
帕西生长素	GHR	诺和诺德	生长激素缺乏	进口	2025/12/22	1
依普隆特生钠	TTR	阿斯利康制药	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	进口	2025/12/22	1
曲司氯铵+占诺美林-KarXT	CHRM, CHRM1, CHRM4	百时美施贵宝制药	精神分裂症	进口	2025/12/22	1
索托克拉	BCL2	百济神州	慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤	国产	2025-12-30	1
普乐司兰钠	APOC3	维亚臻生物	家族性高乳糜微粒血症	进口	2026-01-05	1
瑞拉英普-α	PD-L1,TGFB	恒瑞医药	胃癌	国产	2026-01-05	1
奥洛格列净	SGLT2	东阳光药	2型糖尿病	国产	2026-01-16	1

来源：insight，国金证券研究所

图表12：12-1 月国内创新药申报上市情况（截至 2026/1/16）

通用名	厂家	靶点	CDE 承办时间	受理号适应症	注册分类	国产/进口
扎维吉洋鼻喷雾剂	辉瑞制药	CGRPR	2025/12/4	偏头痛	5.1	进口
地尼法司他片	歌礼制药	FASN	2025/12/4	痤疮	1	国产
诺考奇拜单抗注射液	君实生物	IL17A	2025/12/6	斑块状银屑病	1	国产
sbk002片	施贝康生物	-	2025/12/9	动脉粥样硬化	1	国产
阴道用乳杆菌三联活菌胶囊	龙创基药业	-	2025/12/10	细菌性阴道炎	1	国产
注射用洛贝米柳	宁丹新药/星昊医药	DLG4,NOS1,GABR	2025/12/12	急性缺血性卒中	1	国产
替恩戈替尼片	药捷安康/合全药业	AURKA,AURKB,FGFR,VEGF R,CSF1R,JAK1/2	2025-12-19	胆道癌	1	国产
维拉西塔单抗注射液	百奥泰	VEGF	2025-12-19	湿性年龄相关性黄斑变性	1	国产
莱康奇塔单抗注射液	健康元	IL17A,IL17F	2025/12/24	斑块状银屑病	1	国产
戈鲁利单抗注射液	阿斯利康	C5,Albumin	2025/12/24	重症肌无力	1	进口
酒石酸凡瑞格拉替尼片	和黄医药	FGFR1,FGFR2,FGFR3	2025/12/24	肝内胆管癌	1	国产
Iberdomide胶囊	新基医药/BMS	IKZF1,IKZF3,CRBN	2025-12-27	多发性骨髓瘤	1	进口
HSK39297片	海思科	CFB	2026-01-06	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	1	国产
丁二酸复瑞替尼胶囊	复星万邦	ALK,ROS1	2026-01-09	非小细胞肺癌	1	国产
GR1803注射液	智翔金泰	CD3,BCMA	2026-01-09	多发性骨髓瘤	1	国产
奥博雷通片	武田	OX2R	2026-01-16	1型发作性嗜睡	1	进口
古莫奇单抗注射液	康方生物	IL17A	2026-01-16	强直性脊柱炎	1	国产

来源：insight，国金证券研究所



图表13: 12-1月创新药跨国交易情况 (截至2026/1/16)

项目名称	靶点	交易时间	转让方	受让方	交易类型一	交易类型二	交易金额
CR-001	VEGF/PD1	2025/12/4	Crescent Biopharma	科伦药业	授权/许可	License in	首付款: 20百万美元 里程碑付款: 30百万美元
SKB105	ITGB6	2025/12/4	科伦博泰	Crescent Biopharma	授权/许可	License out	首付款: 80百万美元 里程碑付款: 1250百万美元
ciRNA™ yellow fever vaccine	-	2025/12/9	宜明细胞生物	Circuma	合作	License out	-
YP05002	GLP1R	2025/12/9	药友制药	祥瑞制药	授权/许可	License out	首付款: 1.5亿美元, 里程碑付款19.35亿美元以及销售分成
LNK01006	TYK2	2025/12/10	凌科药业	Blecker Bio	授权/许可	License out	交易总额6.05亿美元
Metabolic diseases	-	2025/12/11	翱路生物	Zealand	合作	License out	首付款0.3亿美金, 里程碑付款25亿美金
籍[177Lu]-特普维匹肽	PSMA	2025-12-15	诺华制药	原子高科	合作	License in	-
阿美替尼	EGFR-T790M, EGF	2025-12-16	豪森药业	Glenmark Specialty S	授权/许可	License out	交易总额1000百万美元, 里程碑付款1000百万美元, 特许权使用费
GenSci098	TSHR	2025-12-16	赛增医疗	Yarrow	授权/许可	License out	首付款70百万美元, 里程碑付款1365百万美元, 特许权使用费
实体瘤(Valink)	-	2025-12-17	Valink Therapeutics	诺纳生物	合作	License in	-
新一代多特异性抗体	-	2025-12-17	和铂医药	BMS	合作, 授权/许可	License out	首付款90百万美元, 里程碑付款1035百万美元, 特许权使用费
SIM0613	LRRC15	2025/12/19	江苏先声再明	益普生制药	授权/许可	License in	交易总额: 1060百万美元 首付款: 45百万美元
QX027N	TSLP, IL13	2025/12/21	登信生物	Windward Bio	授权/许可	License out	交易总额: 700百万美元
JAB-23E73	KRAS	2025/12/21	加科思	阿斯利康	授权/许可	License out	首付款: 100百万美元 里程碑付款: 1915百万美元
CBP-1018	FRα, PSMA	2025/12/23	同宜医药	MultiValent Biotherapies	授权/许可	License out	首付款: 20百万美元 里程碑付款: 2000百万美元
博凡格鲁肽	GLP1R	2025-12-29	甘李药业	印度鲁宾	授权/许可	License out	-
艾帕依泊汀α	EPOR	2025-12-30	步长生物	MEDISPEC	授权/许可	License out	-
Aveltamig	CD3, DLL3	2025-12-30	泽璟生物	艾伯维	授权/许可, 期权	License out	首付款: 100百万美元, 里程碑付款: 1135百万美元及特许权使用费等
富马酸二甲酯	NRF2	2025-12-31	渤健制药	亿帆医药	授权/许可	License in	-
SST001	SNCA	2026-01-05	恩努赛生物	ABLI	授权/许可	License out	-
瑞普替尼	NTRK, ROS1, JAK	2026-01-08	再鼎医药	赛生药业	授权/许可	-	-
YL201	B7-H3	2026-01-09	宜联生物	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款: 570百万美元, 特许权使用费等
RC148	VEGF, PD-1	2026-01-12	荣昌生物	艾伯维生物制药	授权/许可	License out	首付款: 650百万美元 里程碑付款: 4950百万美元
SNP234	Aβ	2026-01-12	赛诺医药	诺华制药	授权/许可	License out	首付款: 165百万美元 里程碑付款: 1500百万美元
68Ga-3B010	GPC3	2026-01-12	中晟全肽	诺华制药	授权/许可	License out	首付款: 50百万美元
AC02	MC2R	2026-01-13	泓欣医药	Amphastar Pharmaceut	授权/许可	License out	-
ABM-168	MEK1, MEK2	2026-01-14	壁辰医药	Mosaica Medicines	授权/许可	License out	-

来源: insight, 国金证券研究所

荣昌生物 RC148 与艾伯维达成重磅交易, PD-1/VEGF 赛道持续升温

- 2026 年 1 月 12 日, 荣昌生物宣布与艾伯维就荣昌生物自主研发的新型靶向 PD-1/VEGF 双特异性抗体药物 RC148 签署独家授权许可协议。根据协议, 艾伯维将获得 RC148 在大中华区以外地区的独家开发、生产和商业化权利。荣昌生物将收到一笔 6.5 亿美元的首付款, 并有资格获得最高达 49.5 亿美元的开发、监管和商业化里程碑付款, 以及在大中华区以外地区净销售额的两位数分级特许权使用费。
- 荣昌生物于 2026 年 JPM 大会披露 RC148 的最新临床试验进展, 经过与中美监管机构的积极有效沟通, RC148 的 3 项 III 期临床试验获得批准, 分别为: (1) RC148 联合化疗一线治疗鳞状非小细胞肺癌适应症 III 期临床试验获 CDE 批准; (2) RC148 联合化疗二线治疗非小细胞肺癌适应症 III 期临床试验获 CDE 批准, 并获 CDE 突破性疗法认定; (3) RC148 联合化疗二线治疗非小细胞肺癌适应症获美国 FDA 批准开展 III 期临床试验。另外值得关注的是, 在本次 JPM 大会上首次披露 RC148 联合铂类化疗在一线治疗非小细胞肺癌(NSCLC)中展现出在客观缓解率(ORR)方面具备同类最佳潜力, 且安全性良好。



图表14：中国出海双抗竞争格局梳理

适应症	分型	线数	AK-112 (康方生物/SUMMIT) PD-1/VEGF 22-12-06	BNT327 (普米斯/BioNTech/BMS) PD-L1/VEGF 25-06-02	SSGJ-707 (三生制药/Pfizer) PD-1/VEGF 25-05-20	IBI363 (信达生物/Takeda) PD-1/IL-2α 25-10-22	RC148 (荣昌生物/Abbvie) PD-1/VEGF 26-01-12
	时间		首付款5亿美元, 里程碑付款45亿美元, 销售分成	首付款15亿美元, 里程碑付款76亿美元, 28年前支付20亿美元的 非或有性周年付款	首付款12.5亿美元, 里程碑付款 48亿美元, 1亿美金股权投资, 销售分成	连网B7-H3*EGFR、CLDN-18.2 ADC, 首付款12亿美元, 里程碑付款102亿美元, 销售分成	首付款6.5亿美元, 里程碑付款 49.5亿, 销售分成
肺癌	nsq EGFRmt	2/3L					
	nsq EGFRmt	2/3L					
	sq/nsq PD-L1 TPS ≥50%	1L					
	sq/nsq PD-L1 TPS ≥1%	1L					
	sq/nsq 驱动基因阴	1L					
	sq/nsq 驱动基因阴	2/3L					
	sq 驱动基因阴	1L					
	sq 驱动基因阴	2/3L					
	nsq 驱动基因阳AGA	2L					
	nsq 新辅助						
小细胞肺癌	LS 维持巩固						
	ES	1L					
	-	2L					
结直肠癌	MSS/pMMR	1L					
	MSS/pMMR BRAF V600E突变阴性						
胃癌	-	1L					
胆道癌	-	1L					
胰腺癌	-	1L					
三阴性乳腺癌	PD-L1阴性	1L					
	BRCA突变	2L					
卵巢癌	-	2/3L+					
鼻咽癌	PD-L1 CPS ≥1	1L					
头颈鳞癌	-	2L					
神经内分泌瘤	腺癌/黏膜	1L					
黑色素瘤	-	1L					
国际临床	国内临床						

来源：Insight 数据库，国金证券研究所

CXO 及制药上游供应链：多家 CXO 公司年报预告超预期，JPM 大会亮点不断

多家头部 CXO 公司业绩预告超预期，行业景气度上行信号明确

本周，多家公司发布 2025 年业绩预告，部分头部公司业绩预告在 2025 年业绩指引基础上进一步超预期。

药明康德

1 月 12 日，药明康德发布 2025 年度业绩预增公告：预计 2025 年实现营业收入 454.56 亿元，同比增长 15.84%，其中持续经营业务收入同比增长约 21.40%；实现经调整 non-IFRS 归母净利润 149.57 亿元，同比增长约 41.33%；实现归母净利润 191.51 亿元，同比增长约 102.65%。

康龙化成

1 月 13 日，康龙化成发布 2025 年年度业绩预告：预计 2025 年实现营业收入 138.72-142.40 亿元，同比增长 13%-16%，此次业绩预告下限较 2025 年三季度报上修后的 12%-15% 的收入指引又有进一步上调；预计实现经调整 non-IFRS 归母净利润 17.68-18.48 亿元，同比增长 10-15%。

药明合联

1 月 14 日，药明合联发布 2025 年正面盈利预告：预计 2025 年收入同比增长超过 45%，毛利额同比增长超过 70%；经调整净利润（扣除利息收入及开支）同比增长超过 45%，进一步剔除汇率变动影响后的经调整净利润（扣除利息收入及开支）同比增长超过 65%。

阳光诺和

1 月 16 日，阳光诺和发布 2025 年年度业绩预告：预计 2025 年实现营业收入 11.92-13.71 亿元，同比增长 10.57%-27.15%；预计实现归母净利润 1.91-2.29 亿元，同比增长 7.69%-29.23%；预计实现扣非归母净利润 1.80-2.16 亿元，同比增长 8.84%-30.61%。

在手订单充裕，2026 年业绩增长有保证。我们统计了多家公司 2025 年在手订单情况并横向对比季度间变化，整体处于环比持续向好的趋势。考虑订单到业绩的转化周期，我们预计未来 1-2 年 CXO 公司的业绩仍能实现快速增长。


图表15: CXO 公司 2025 年订单情况

分类	公司	25Q1 订单情况	25H1 订单情况	25Q1-Q3 订单情况
		在手订单 523.3 亿元, 同比增长 47.1%; TIDES 在手订单同比增长 105.5%	在手订单 566.9 亿元, 同比增长 37.2%; TIDES 在手订单同比增长 48.8%	在手订单 598.8 亿元, 同比增长 41.2%; TIDES 在手订单同比增长 17.1%
CDMO	药明康德	-	未完成总订单金额 203 亿美元, 未完成服务订单总额达 114 亿美元	-
	药明生物	-	在手订单 13.3 亿美元, 同比增长 57.9%; 新签订单同比增长 48.4%	-
	药明合联	-	-	-
	康龙化成	新签订单同比增长 10%+; 实验室服务新签订单同比增长 10%+; CMC 板块新签订单同比增长 10%+	新签订单同比增长 10%+; 实验室服务新签订单同比增长 10%+; CMC 板块新签订单同比增长约 20%	新签订单同比增长 13%+; 实验室服务新签订单同比增长 12%+; CMC 板块新签订单同比增长约 20%
	凯莱英	-	在手订单 10.88 亿美元; 新兴业务在手订单金额同比增长超 40%	新签订单保持双位数增长
临床 CRO	泰格医药	净新增合同金额超过 20 亿元, 同比增长 20%	-	-
	普蕊斯	-	新签不含税合同金额 6 亿元, 同比增长 40%; 存量不含税合同金额 19.98 亿元, 同比增长 9.45%	-
临床前 CRO	昭衍新药	新签订单金额约为 4.3 亿元, 在手订单金额约为 22 亿元	新签订单金额约为 10.2 亿元, 在手订单金额约为 23 亿元	新签订单金额 16.4 亿元, 在手订单金额约为 25 亿元

来源: 各公司财报, 国金证券研究所

JPM 大会亮点不断

在本周举办的 2026JPM 大会上, 药明康德、药明生物、药明合联三家公司发表主题演讲, 从行业趋势, 市场空间, 竞争能力等多个维度释放积极信号:

1) 药明康德

行业报告预测 GLP-1 类药物销售额在 2030 年将达到 1,450 亿美元, 接近 2024 年的三倍。药明康德深度参与 GLP-1 领域, 且相关管线增速超过行业平均增速。目前药明康德平台上的 GLP-1 管线增至 24 个, 其中有 15 个处于 II 期和 III 期临床阶段。

具体来看, 在处于全球临床阶段的 GLP-1 候选药物中, 药明康德支持了 36 个小分子药物中的 12 个, 56 个多肽药物中的 11 个。此外, 在 7 个已商业化药物中, 药明康德支持了其中 1 个。

落实到业绩层面, 药明康德多肽和寡核苷酸 CRDMO 业务 (WuXi TIDES) 强劲增长, 预计 2025 年收入同比增长将超过 90%。



图表16: 药明康德 GLP-1 项目情况



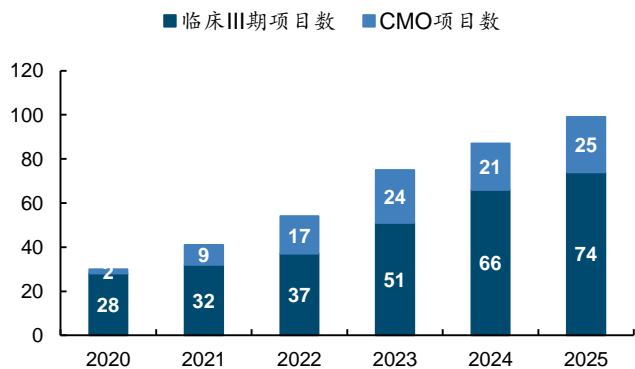
来源: 药明康德 2026JPM 演示材料, 国金证券研究所

2) 药明生物

项目储备丰富, 商业化潜力巨大。截至 2025 年底, 药明生物已有 74 个临床 III 期和 25 个商业化项目, 持续推进“跟随并赢得分子”战略, 扩展后期及 CMO 管线, 助力长期增长。同时, 药明生物在 2025 年完成 28 个 PPQ (工艺性能确认), 2026 年基于现有合同已有 34 个 PPQ 排期, 反映出 CMO 业务的强劲势头。

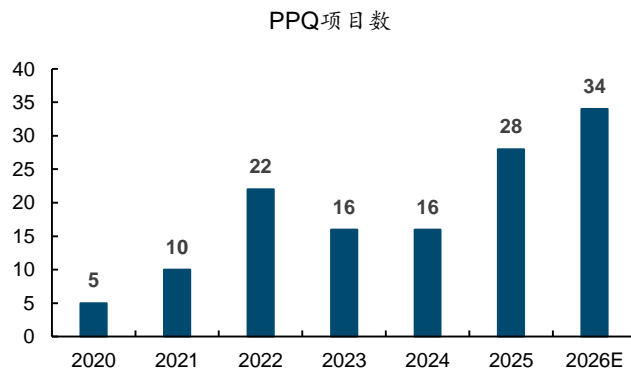
新项目增长势头显著: 双抗/多抗和 ADC 项目双双增长约 30%, 总数分别达到 196 个和 252 个, 合计占比近 50%。目前双抗/多抗贡献近 20%收入并实现超过 120%的同比增速。

图表17: 药明生物临床 III 期和 CMO 项目数



来源: 药明生物 2026JPM 演示材料, 国金证券研究所

图表18: 药明生物 PPQ 项目数



来源: 药明生物 2026JPM 演示材料, 国金证券研究所

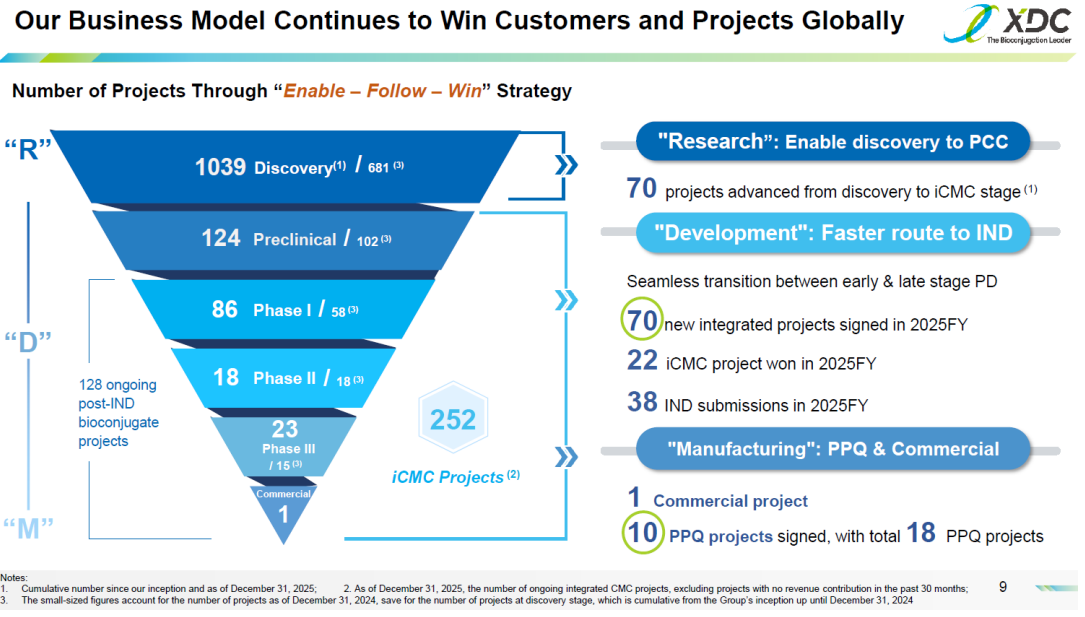
战略布局层面, 2025 年 12 月 2 日, 药明生物宣布与卡塔尔自贸区管理局(QFZ)签署战略合作备忘录(MOU), 正式布局中东市场。

2) 药明合联

新签 iCMC 项目创历史新高, PPQ 项目持续增加。截至 2025 年, 公司新签 iCMC 项目数为 70 个, 较 2024 年 53 个提升显著, iCMC 总项目数达到 252 个; 公司 2025 年签订 10 个 PPQ 项目, 目前总 PPQ 项目为 18 个。



图表19: 2025年邀请合联项目情况



来源: 药明合联 2026JPM 演示材料, 国金证券研究所

加速产能布局, 迎接行业红利。此次 JPM 大会上公司新披露 XDP6 制剂产能 (1000 万瓶), 江阴基地及合肥基地的布局, 巩固公司在生物偶联药 CDMO 领域的龙头地位, 充分把握行业上行的红利。

图表20: 药明合联产能布局情况

产能布局	核心产能
无锡基地	偶联原液生产线 XBCM1: 产能 5-500L/每批
	抗体及偶联原液双功能生产线 XBCM2 L1&L2: 每批 50L 至 2000L 单克隆抗体中间体或每批最多 2000L 原液
	偶联制剂 XDP1: 年产能 300 万瓶
	偶联制剂 XDP2: 年产能 500 万瓶
	偶联制剂 XDP3: 年产能 700 万瓶
	偶联制剂 XDP5: 年产能 1200 万瓶, 预计将于 2027 年投入运营
	偶联制剂 XDP6: 年产能 1000 万瓶, 预计将于 2027 年末/2028 年初投入运营
新加坡基地	公斤级连接器及有效载荷生产线 XPLM1 (原常州基地业务逐步转移至无锡)
	抗体及偶联原液双功能生产线 XBCM3: 每批 50L 至 2000L 单克隆抗体中间体或每批最多 2000L 原液, 预计将于 2026 年开始 GMP 生产
	偶联原液生产线 XBCM4: 每批产能最多 500L 原液, 预计将于 2026 年开始 GMP 生产
偶联制剂 XDP4: 产能 800 万瓶, 预计将于 2026 年投入运营	
江阴基地	综合性商业化生产基地, 作为无锡基地产能饱和后的就近扩张, 含大规模小分子商业化生产和偶联生产车间
合肥基地	多肽业务的研发 (R&D) 中心, 专注多肽偶联物研发生产, 年产量达 40 公斤

来源: 药明合联公告及 2026JPM 演示材料, 国金证券研究所 (注: 产能数据截至 2025 年底)

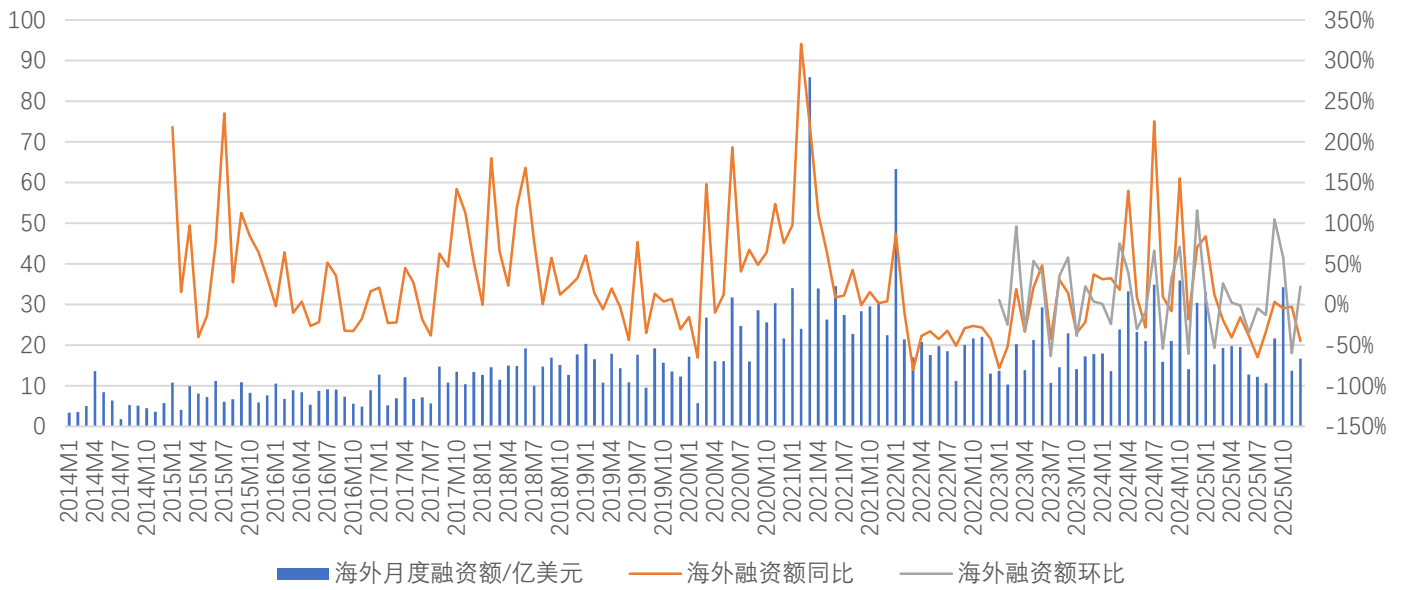
12月国内投融资表现亮眼, 内需有望逐步复苏

12月海外融资金额 16.68 亿美元, 同比-45%, 环比+20%。全年维度来看, 2025 年海外累计融资金额 228.6 亿元, 同比下降 19.8%。

12月国内融资金额 11.33 亿美元, 同比+123%, 环比+188%, 数据表现亮眼。2025 年全年国内累计融资金额 52.2 亿美元, 同比增长 23.4%。

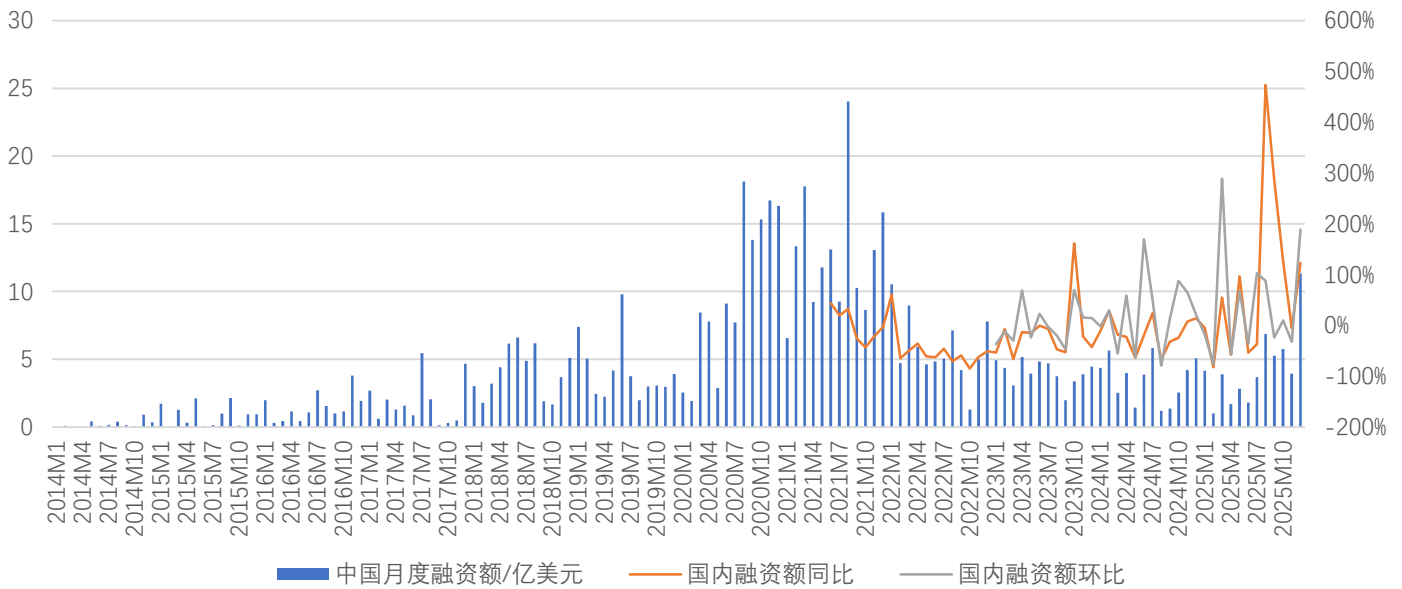


图表21：海外投融资数据情况



来源：医药魔方数据库，国金证券研究所

图表22：国内投融资数据情况



来源：医药魔方数据库，国金证券研究所

医疗器械：第六批耗材国采结果公布，“反内卷”原则充分体现

第六批医用耗材国采结果公布，国产头部企业中选情况良好

1月14日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室发布《国家组织药物涂层球囊类、泌尿介入类医用耗材集中带量采购中选结果公示》，此次集采预计2026年5月前后实施中选结果。

主流器械企业积极参与，整体中选率较高。本次集采纳入药物涂层球囊、泌尿介入两大类12种医用耗材，共有227家企业的496个产品投标，202家企业的440个产品中选。医疗机构需求量大主流企业积极中选，整体中选率较高，有利于保障行业供应。药物涂层球



囊 32 家企业的 42 个产品投标并全部中选，实现了与临床使用的较高匹配度。泌尿介入类耗材有 195 家企业的 454 个产品投标，170 家企业的 398 个产品中选。此外，具有特殊功能的药物刻痕球囊、测压软镜导管等生产企业均中选，能够有效满足临床特殊场景使用需求。

上市企业中选情况良好，未来有望快速拓展份额。从国内上市公司来看，乐普医疗冠脉药物球囊以 2678 元通过规则一在 A 组成功中选，外周药物球囊（膝上）以 4438 元通过规则三在 B 组中选，外周药物球囊（膝下）以 4738 元通过规则一中选。蓝帆医疗冠脉药物球囊以 2524 元通过规则二中选。心脉医疗、归创通桥外周药物球囊（膝上）在 A 组成功中选，先瑞达医疗膝上、膝下及高压外周药球均在 A 组成功中选。维力医疗输尿管介入导丝、介入鞘、球囊扩张导管、泌尿取石网篮、肾造瘘套件均在 A 组成功中选。国产上市企业此次整体中选结果良好，未来有望凭借集采快速入院抢占份额。

集采规则体现“反内卷”原则，规则设置及中标价格合理。本次集采体现“稳临床、保质量、反内卷、防围标”原则。一是分组竞争保障临床使用延续性。明确每类产品根据医疗机构需求量大小、是否能供应全国分组竞价，确保临床认可度高、供应能力强的产品中选，稳定临床使用。二是充分考虑特殊产品功能差异。适应耗材领域“微创新”较多的特点，针对存在一定功能创新的差异化产品，基于临床价值形成比价系数，合理体现价格差异，丰富临床使用。三是优化中选规则，旗帜鲜明“反内卷”。不简单选取最低价计算价差，当最低价过低时，以入围均价的 65% 作为价差控制基准。本次集采 20 个竞争组中，有 8 个组触发该规则，对于防范个别企业报价偏低整体拉低同组产品价格发挥了重要作用。国内医用耗材集采规则优化情况良好，政策已逐步进入成熟阶段，“反内卷”原则有望长期体现。

此次国家组织药物涂层球囊类、泌尿介入类医用耗材集中带量采购落地后，有利于规范耗材采购和使用行为，改善行业生态，短期价格下降将对部分公司产品利润率产生冲击，但头部国产企业有望凭借集采中选获得更多市场份额，建议关注报量情况良好且生产降本能力较强的相关企业。

先健 CS 一体式弓部三分支重建系统进入创新医疗器械特别审查程序

1 月 9 日，由国家心血管病中心中国医学科学院阜外医院舒畅教授与先健科技联合研发的 Concave Supra 一体式弓部三分支重建系统通过国家药品监督管理局批准，进入创新医疗器械特别审查程序，即国家创新“绿色通道”。

图表 23：先健科技 CS 一体式弓部三分支重建系统





来源：先健科技微信公众号，国金证券研究所

该产品适用于复杂主动脉弓部动脉瘤及穿透性溃疡的微创治疗，为全球首创无脑缺血一体式弓部三分支重建解决方案。CS 支架系统是先健第 17 款获批进入国家创新“绿色通道”的自主原研创新产品，其研发与临床转化将获全面提速。

CS 支架系统的可行性研究由舒畅教授作为主要研究者，于 2023 年 6 月完成全部 10 例患者入组。术后 12 个月随访显示，受试者主动脉弓部及分支动脉与支架贴合佳，无内漏发生，各分支动脉通畅，无不良事件发生，初步验证了该创新产品的安全性和有效性。

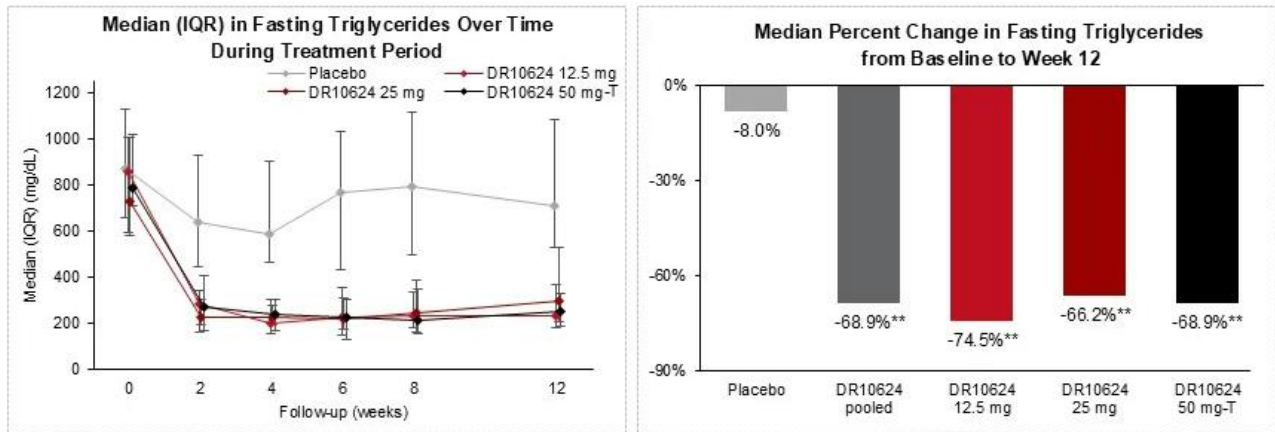
该产品将与主动脉弓部分支重建烟囱技术创新产品矩阵、主动脉弓部分支重建原位开窗技术创新产品矩阵及 SureCham 单分支支架系统共同构成先健独特的主动脉弓部病变腔内治疗整体解决方案。

生物制品：华东医药 DR10624 MASH 美国 IND 获批，关注后续研发进展

近日，华东医药控股子公司道尔生物收到美国食品药品监督管理局通知，由道尔生物申报的 DR10624 注射液药品临床试验申请已获得美国 FDA 批准，可在美国开展临床试验，适应症为代谢相关脂肪性肝病（MASLD）。

图表24：DR10624 在 12 周最快实现 74.5% 的甘油三酯降幅

DR10624 resulted in rapid and significant reductions in fasting TG levels across all dose groups.



Data are based on full analysis set population, *p < 0.01, **p < 0.001 versus placebo. IQR, interquartile range; TG, triglyceride; 50 mg-T, 50 mg titration.

Peking University First Hospital, China | DR10624

AHA Scientific Sessions 2025



6

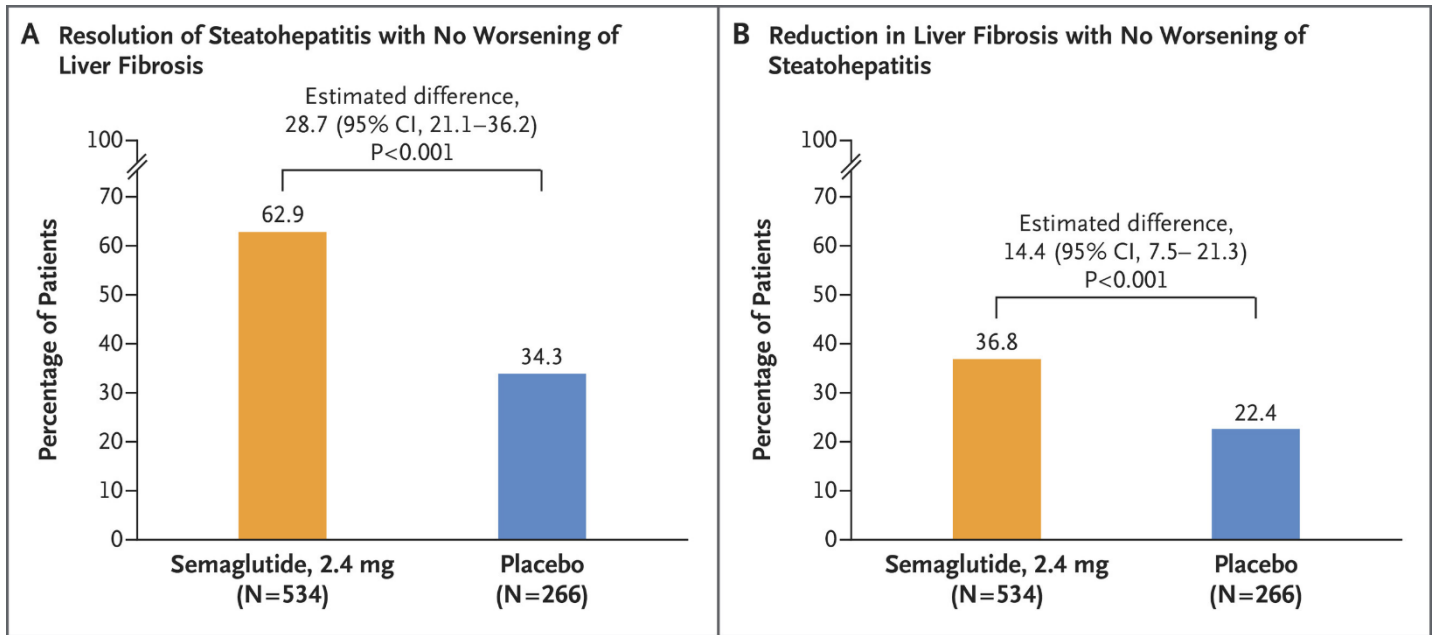
来源：华东医药，国金证券研究所

2025 年 11 月，DR10624 用于治疗重度高甘油三酯血症的 II 期临床研究结果在 AHA Scientific Sessions 2025 上公布，12 周期治疗后，相较安慰剂，DR10624 的所有剂量组的甘油三酯水平平均实现显著降低，中位百分比降幅最高达 74.5%；同时，相较安慰剂组，DR10624 各剂量组的肝脏脂肪含量都显著降低，中位百分比降幅最高达 67%。

DR10624 注射液合并肝纤维化高风险的代谢相关脂肪性肝病以及代谢合并酒精相关脂肪变性肝病的 II 期临床研究，于 2025 年 4 月完成首例受试者入组。此外，DR10624 用于 2 型糖尿病、超重或肥胖人群的体重管理适应症的美国临床试验及用于重度高甘油三酯血症的美国临床试验申请也先后获批。2026 年 1 月，DR10624 被国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）纳入突破性治疗品种，拟定适应症为重度高甘油三酯血症。



图表25: 司美格鲁肽 (2.4mg) 72周 36.8% 的肝纤维化得到改善, 且未出现脂肪性肝炎恶化



来源: NEJM, 国金证券研究所

2025年8月, FDA批准Wegovy®(司美格鲁肽/2.4毫克)新增适应症, 用于治疗中度至重度肝纤维化(符合F2-F3期纤维化)成人患者的非肝硬化代谢功能障碍相关性脂肪性肝炎(MASH), 并需配合减少热量的饮食和增加体育锻炼。此次加速批准是基于ESSENCE试验的第一部分, 该试验表明, 与安慰剂相比, Wegovy®在改善肝纤维化方面具有统计学意义上的显著优势, 且不会加重脂肪性肝炎, 同时还能缓解脂肪性肝炎, 且不会加重肝纤维化。

ESSENCE研究的临床数据显示, 在第72周, 接受Wegovy®治疗的患者中有36.8%的肝纤维化得到改善, 且未出现脂肪性肝炎恶化, 而安慰剂组的这一比例为22.4%。接受Wegovy®治疗的患者中有62.9%的脂肪性肝炎得到缓解, 且未出现肝纤维化恶化, 而安慰剂组的这一比例为34.3%。

DR10624是道尔生物自主研发的全球首创的靶向成纤维细胞生长因子21受体(FGF21R)、胰高血糖素受体(GCGR)和胰高血糖素样肽-1受体(GLP-1R)的长效三特异性激动剂, 较单靶药物有望实现更广泛的临床获益。本次美国临床试验申请获批, 是该款产品研发进程中的又一重要进展, 将进一步提升公司在内分泌治疗领域的核心竞争力, 建议持续后续研发进展。

中药: 业内公司创新进展值得关注, 有望贡献增长新动能

2026年1月16日, 众生药业发布公告, 控股子公司众生睿创与齐鲁制药于2026年1月16日签署《许可协议》, 众生睿创授权齐鲁制药在中国地区(包括中国大陆、香港、澳门、台湾, 统称“许可地区”)内对RAY1225注射液进行生产与商业化销售, 众生睿创保留许可知识产权的全部权利、权属和权益, 在许可产品获得药品监管部门上市注册批准后, 众生睿创为药品上市许可持有人(MAH)。同时, 众生睿创仍然拥有RAY1225注射液国外的全部权利、权属和权益, 包括但不限于临床开发、生产及新药注册、销售和市场推广。

在满足许可协议约定的条款下, 众生睿创将获得首付款及里程碑付款总金额为人民币10亿元, 包括首付款人民币2亿元、开发和销售里程碑付款最高合计人民币8亿元, 后续产品上市后有权获得许可产品净销售额双位数的销售提成。

RAY1225注射液是众生睿创研发的、具有全球自主知识产权的创新结构多肽药物, 具有GLP-1受体和GIP受体双重激动活性, 且具备每两周注射一次的超长效药物潜力。

目前, RAY1225注射液各临床管线正持续推进中, 包括:

- RAY1225注射液用于治疗中国肥胖/超重患者的安全性和有效性 III期临床试验(REBUILDING-2研究);



- RAY1225 注射液与口服降糖药物联合治疗 2 型糖尿病患者的安全性和有效性、司美格鲁肽注射液对照的 III 期临床试验 (SHINING-3)
- RAY1225 注射液单药治疗 2 型糖尿病患者的安全性和有效性、安慰剂对照 III 期临床试验 (SHINING-2)。

上述试验已顺利完成全部参与者入组工作。

部分中药公司积极布局创新管线，建议关注后续进展，例如：

- 康缘药业：子公司中新医药治疗超重或肥胖、2 型糖尿病生物药 1 类创新药 ZX2021 注射液于 2025 年 6 月完成 II 期首例受试者入组，低剂量组、中剂量组、高剂量组已全部完成受试者入组，盲态下已呈现减重效果，计划 2026 年 Q3 进入 III 期临床；治疗 2 型糖尿病、超重或肥胖生物药 1 类创新药 ZX2010 注射液于 2025 年 7 月完成 II 期首例受试者入组，已开展 3 个剂量组入组（共 4 个剂量组），计划 2026 年 Q3 进入 III 期临床；治疗神经营养性角膜炎生物药 1 类创新药 ZX1305E 滴眼液于 2025 年 6 月完成 II 期首例受试者入组，计划 2026 年 Q3 进入 III 期临床；治疗视神经损伤生物药 1 类创新药 ZX1305 注射液正在开展 IIb 期临床。
- 济川药业：2025 年 7 月 18 日，公司与南京征祥医药合作的 1 类创新药玛硒洛沙韦片（商品名：济可舒）于国内获批上市，该药适用于既往健康的成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，不包括存在流感相关并发症高风险的患者。
- 羚锐制药：银谷制药苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症获批，用于改善感冒引起的流涕、鼻塞等症状，将进一步拓宽治疗领域，提升产品竞争力。
- 九芝堂：子公司北京美科持续推进干细胞项目的研发，孤独症临床试验启动，缺血性脑卒中适应症 IIa 期临床试验已完成 45 例全部受试者入组，自身免疫性肺泡蛋白沉积症临床试验已完成 10 例全部受试者的入组。
- 方盛制药：养血祛风止痛颗粒成功进入 2025 年国家医保目录。

医疗服务及消费医疗：海外 AI 医疗催化频出，AI 医疗应用商业化有望加速

海外市场：催化频出，AI 医疗应用商业化有望加速

Tempus AI 业绩超预期，全年营收为 12.7 亿美元（此前预期 12.65 亿美元），同比+83%，剔除收购 Ambry 影响，内生增长约 30%。分业务板块来看，基因检测业务收入为 9.55 亿美元（同比+111%），主要得益于收购 Ambry 带来检测量的增长；数据服务及 AI 应用业务收入 3.16 亿美元（同比+31%），主要由 Insights（数据授权）业务实现 38% 的增长带动。

英伟达联合礼来斥资 10 亿美元建设实验室。此次合作的重点在于实现“闭环发现”并创建能够优化临床开发的 AI 模型，礼来提供药物研发专业知识和基础设施，而英伟达则投入包括多模态基础模型、代理 AI (Agentic AI) 及物理 AI 在内的全方位能力。

讯飞医疗科技：AI 赋能基层医疗成果显著，辅助诊疗推动价值提升

2026 年 1 月 15 日，四川省卫健委公布了全省首批“人工智能+医疗卫生”典型案例，讯飞医疗科技联合多地申报的多个项目成功入选。在 2025 年，公司价值在相关领域有所提升，2025 年上半年营收 2.99 亿元、同比增长 30%，尤其在 G 端（政府及基层）的业务表现突出，其中基层解决方案收入同比增长 52.3%，区域解决方案更同比增长 178.1%。

短期来看，入选政府示范案例是对其技术实用性和社会价值的权威背书；长期而言，这些可量化、可复制的降本增效的 AI 辅助诊断解决方案为公司长期价值提升给予了强力支持。

美年健康：AI 技术已深度嵌入运营全流程，平台生态价值有望凸显

- 公司的 AI 技术已深度嵌入运营全流程。在临床端，形成了以“AI-MDT、肺结宁、脑睿佳、眼底 AI”等为代表的成熟产品矩阵，并持续推出如“AI 血糖管理”（含“糖豆” AIGC 助手）和“AI 肝健康”等高端、高壁垒的专精特新产品，以深挖垂直需求。在运营端，AI 驱动实质性降本增效。例如，“健康小美”AI 报告预审系统已在 188 家体检中心上线，累计处理 87 万份报告，未来旨在优化总检医生人力配置；计划引入 AI 语音助手替代超声记录员；并通过上线自助机、智能导检系统优化前台与导检人员配置。
- 公司的核心壁垒在于其遍布全国的近 600 家控股体检中心构成的庞大线下网络及海



量数据资产。基于此，公司构建了“B端做优、C端做强”的双轮驱动模式。公司正大力发展“美年臻选”自有小程序深耕私域，并拓展如减重门诊及“医+药”闭环等创新服务形态，提升利润率和客户价值。

投资建议

本周 2026 年 JPM 大会在旧金山顺利举办，药明康德、药明生物、药明合联等多家公司发表主题演讲，各公司从行业空间、竞争格局、公司战略及项目情况向市场释放积极讯号，当前时点重点强调 CXO 板块配置价值，建议积极布局。

风险提示

汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**