



行业周报

医药生物行业双周报 2026年第5期总第154期

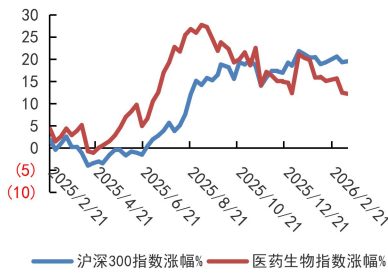
年报密集披露期已至，国内政策端持续释放积极信号

行业评级：

报告期：2026.3.2-2026.3.15

投资评级 看好
评级变动 维持评级

行业走势：



行业回顾

本报告期医药生物行业指数跌幅为 2.99%，在申万 31 个一级行业中位居第 14，跑输沪深 300 指数 (-0.88%)。从子行业来看，医疗耗材、体外诊断涨幅居前，涨幅分别为 1.42%、0.93%；医疗设备、医疗研发外包跌幅居前，跌幅分别为 6.57%、6.54%。

估值方面，截至 2026 年 3 月 13 日，医药生物行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 为 30.34x (上期末 31.06x)，估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 前三的行业分别为疫苗 (54.84x)、医院 (41.28x)、医疗耗材 (39.52x)，中位数为 32.11x，医药流通 (14.66x) 估值最低。

截至 2025 年 3 月 15 日，我们跟踪的 508 家医药生物行业上市公司中有 277 家披露了 2025 年业绩预告。其中，业绩预告类型为预增、略增、扭亏的家数分别为 56/7/27 家；预告净利润增速下限等于或超过 30%且 2024 年归母净利润为正的公司有 54 家。

分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

分析师 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200525060001

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2号院1号楼中国长城资产大厦16层

重要行业资讯：

- ◆2026 年政府工作报告发布，生物医药被列为“新兴支柱产业”
- ◆“十五五”规划纲要发布，多处提及医药产业相关内容
- ◆杭州先为达生物：全球首款 cAMP 偏向型 GLP-1 受体激动剂“埃诺格鲁肽注射液（先维盈®）”获 NMPA 批准上市
- ◆礼来：宣布在华投资 30 亿美元
- ◆中国生物制药：JAK/ROCK 抑制剂“罗伐昔替尼”授权赛诺菲，首付款 1.35 亿美元，最高付款 15.3 亿美元



投资建议：

近期，国内政策端持续释放积极信号，2026 年政府工作报告明确将生物医药列为“新兴支柱产业”，提出进一步扩大生物技术等领域开放试点，加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展；“十五五”规划纲要亦从科技布局、产业培育、审评审批、医保支持、商保支付等多个层面进一步强化对医药产业，尤其是创新药、脑机接口等方向的支持。此外，中国优质创新药资产对外授权及 BD 合作延续高景气，持续验证国内药企在源头创新、临床转化及全球化商务拓展方面的综合竞争力。整体来看，在产业趋势向上与政策支持加码共振下，具备差异化创新能力和持续兑现潜力的优质医药资产，仍是当前阶段值得重点关注的方向。

我们认为，目前医药生物板块的投资主线仍应聚焦“自主创新”与“政策受益”两大方向：（1）关注具备核心技术平台、临床推进能力强、拥有全球化合作潜力的创新药企业，其估值体系有望由单一产品逻辑向平台化逻辑升级；（2）关注受益于创新药高质量发展、审评审批优化、支付体系完善及产业政策扶持的 CXO、创新器械及相关产业链环节。

风险提示：

政策不及预期，研发进展不及预期，市场风险加剧。



目录

1 行情回顾	5
2 行业重要资讯	7
2.1 国家政策	7
2.2 注册上市	10
2.3 其他	13
3 公司动态	16
3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测	16
3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）	18
3.3 医药生物行业上市公司 2025 年业绩预告情况	19
4 投资建议	22



表目录

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级	16
表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值	17
表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册	18
表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册	19
表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他	19
表 6：医药生物行业 2025 年净利润增速下限大于等于 30%（且 2024 年利润为正）的公司	20

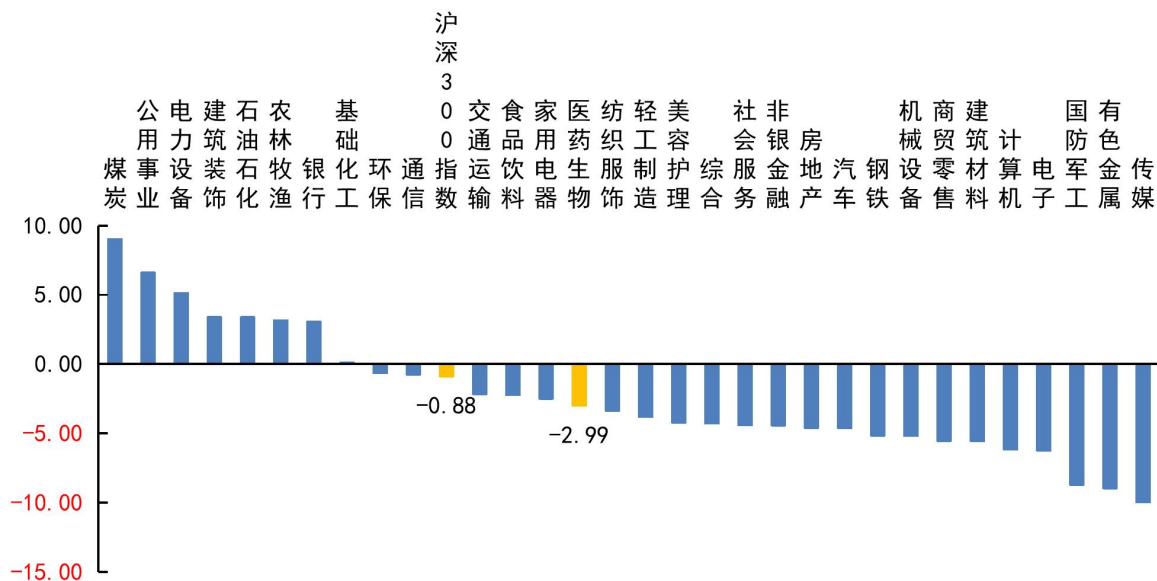
图目录

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）	5
图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）	5
图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 5：医药生物行业 2025 年业绩预告情况（单位：家数）	20

1 行情回顾

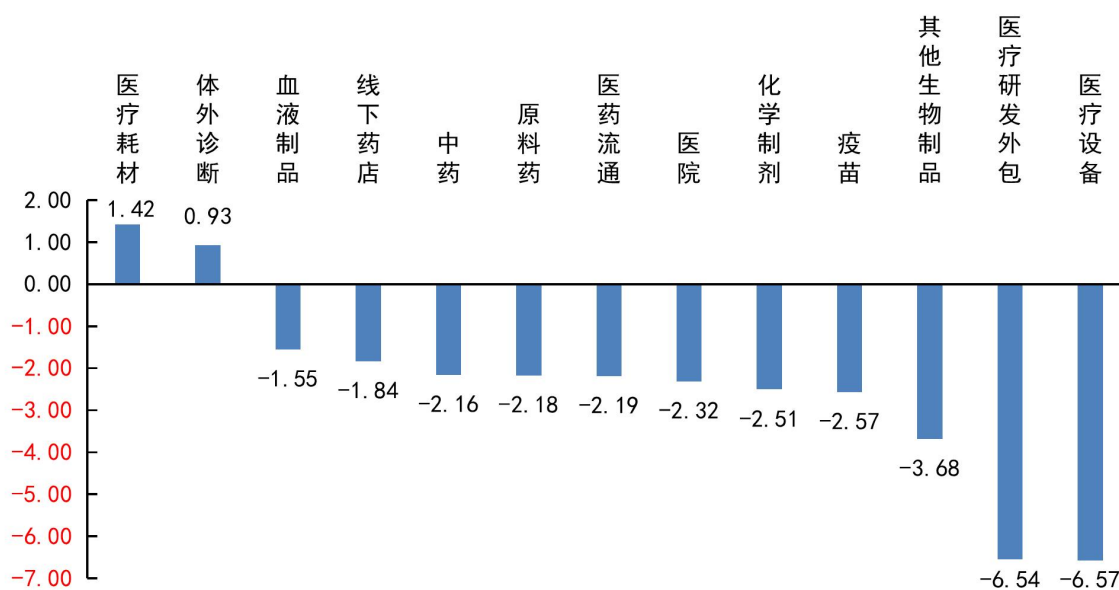
本报告期医药生物行业指数跌幅为 2.99%，在申万 31 个一级行业中位居第 14，跑输沪深 300 指数 (-0.88%)。从子行业来看，医疗耗材、体外诊断涨幅居前，涨幅分别为 1.42%、0.93%；医疗设备、医疗研发外包跌幅居前，跌幅分别为 6.57%、6.54%。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）

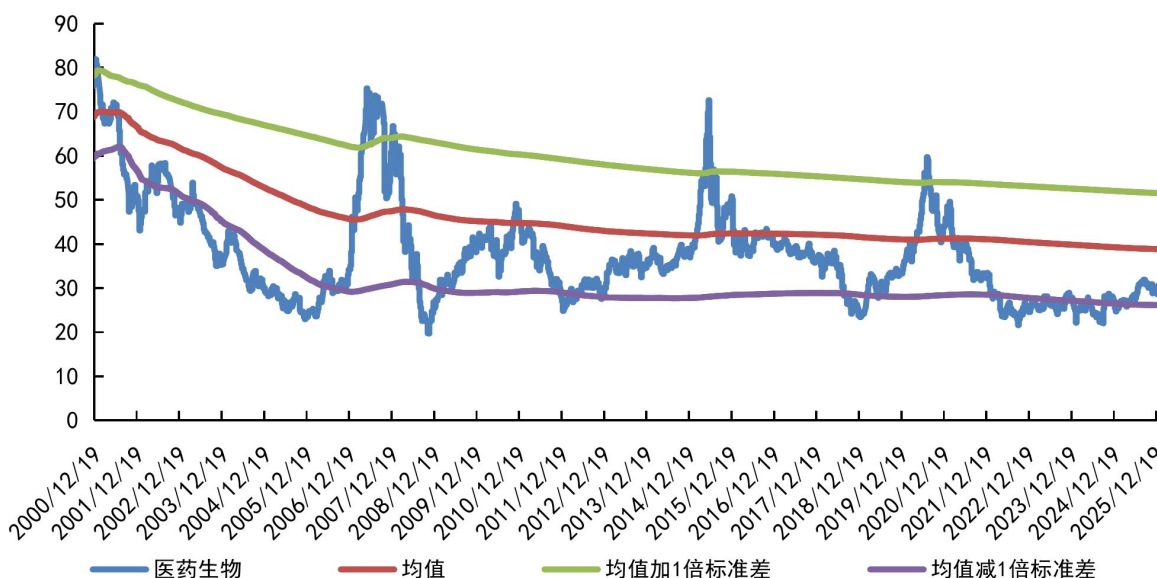


资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前只更新了 13 个子行业的指数代码。

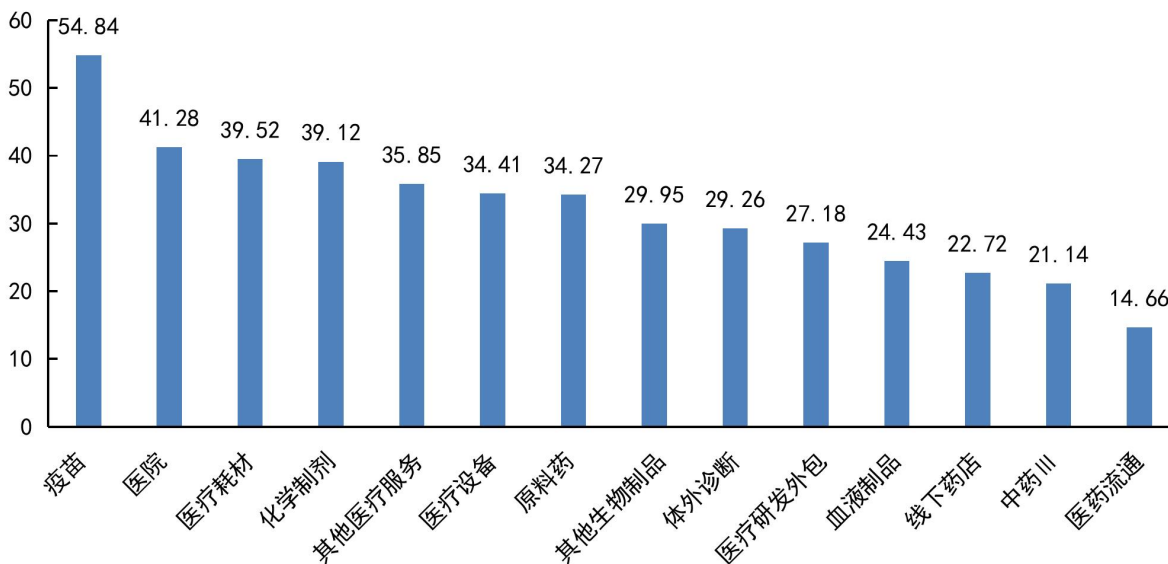
估值方面，截至 2026 年 3 月 13 日，医药生物行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 为 30.34x (上期末 31.06x)，估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 前三的行业分别为疫苗 (54.84x)、医院 (41.28x)、医疗耗材 (39.52x)，中位数为 32.11x，医药流通 (14.66x) 估值最低。

图 3：医药生物行业估值水平走势 (PE, TTM 整体法，剔除负值)



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 4：医药生物申万三级行业估值水平 (PE, TTM 整体法，剔除负值)



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准 (2021 版) 中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前互联网药店暂无 A 股上市公司，因此该板块无估值，诊断服务板块所含标的 2024 年均为亏损，PE 无参考意义。

2 行业重要资讯

2.1 国家政策

◆2026 年政府工作报告发布，生物医药被列为“新兴支柱产业”

2026 年 3 月 5 日，李强总理向十四届全国人大四次会议作政府工作报告，多项内容向医药健康产业传递了积极信号。

在 2025 年工作回顾中，报告指出，一年来，新质生产力稳步发展，科技创新成果丰硕，生物医药等研发应用走在世界前列。在 2026 年政府工作任务部分，报告提出，打造生物医药等新兴支柱产业，培育发展生物制造、脑机接口等未来产业，进一步扩大生物技术、外商独资医院等领域开放试点。

在强化基本医疗卫生服务部分，报告指出：实施健康优先发展战略，健全健康促进政策制度体系，普及健康知识，提升爱国卫生运动成效，强化公共卫生能力。健全医疗、医保、医药协同发展和治理机制，深化以公益性为导向的公立医院改革，加强县区、基层医疗机构运行保障。强化薄弱专科建设，加强慢性病、罕见病综合防治，全方位提升急诊急救、血液保障和应急能力。优化医疗机构功能定位和布局，加强基层用药衔接，做实家庭医生签约服务，促进分级诊疗。推进中医药传承创新，促进中西医结合。居民医保人均财政补助标准提高 24 元。健全多层次医疗保障体系，稳步推动基本医疗保险省级统筹，优化医药集中采购和价格治理，深化医保支付方式改革，完善结余资金使用政策。坚决打击欺诈骗保。加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求。（资料来源：国家政府网站）

◆“十五五”规划纲要发布，多处提及医药产业相关内容

2026 年 3 月 13 日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》发布，明确了 2026-2030 年我国经济社会发展的战略方向，其中多次提及医药产业及大健康相关内容。

第三篇 第八章 第二节 强化战略前沿领域科技布局：“瞄准世界科技前沿强化系统布局，实施人工智能、量子科技、生物科技、新能源等科技战略部署，加快突破基础理论和底层技术，促进转化应用。”

第二篇 第五章 第一节 发展壮大新兴产业：“加快新一代……生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展……支持创新药临床使用。”



第二篇 第五章 第二节 前瞻布局未来产业：“瞄准引领未来发展重点领域，构建未来产业全链条培育体系，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。”

第十一篇 第三十七章 第一节 完善生育支持政策：“推进辅助生殖技术规范有序应用，加强医疗费用保障。”

第十一篇 第三十九章 第三节 健全医疗医保医药协同发展和治理机制：“优化创新药和临床急需药品审评审批，健全医保支持创新药和医疗器械高质量发展机制，完善创新药目录，鼓励商业保险扩大创新药支付范围。”

第二篇 第五章 第三节 完善产业创新发展生态：“……推进生物医药、智能驾驶、低空经济等新兴领域立法。”

第十一篇 第三十九章 第三节 健全医疗医保医药协同发展和治理机制：“深化医保支付方式改革，优化结余资金使用，完善不同层级医疗机构差异化支付政策，减轻参保者个人费用负担，提高医保基金使用效率。”

第十二篇 第四十三章 第一节 稳步提高社会保障水平：“健全多层次医疗保障体系，完善异地就医结算，充分发挥商业医疗保险补充保障作用。”

第十一篇 第三十九章 第三节 健全医疗医保医药协同发展和治理机制：“健全药品价格形成机制，完善药品和医用耗材集中采购政策。”

第十一篇 第三十九章 第二节 建设优质高效医疗服务体系：“优化医疗机构功能定位和布局，完善分级诊疗体系。促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，稳步有序推进国家医学中心建设，推动国家区域医疗中心提质增效。实施医疗卫生强基工程，加强县区、基层医疗机构运行保障，基本实现县域医共体全覆盖……加强慢性病综合防控……扩大康复护理、安宁疗护服务供给。”

第十一篇 第三十九章 第一节 健全公共卫生体系：“强化公共卫生能力……加强疾控体系建设……健全紧急医学救援和院前急救体系……加强心理健康和精神卫生服务……加强职业病防治。实施合理膳食行动与国民营养计划，持续开展健康体重管理行动。”

第十一篇 第三十九章 第四节 推进中医药传承创新：“推动中医药振兴发展，促进中西医结合。健全中医药服务体系，提升基层中医药服务能力，加强中医优势专科建设，发展中西医



协同服务。促进中医药科技创新，实施中医药特色人才培养工程。加强中药资源保护利用和道地药材生产基地建设，加强中药制剂、经典名方发掘转化，提高中药质量，做大做强中医药产业。推进符合中医药特点的医保支付方式改革。弘扬中医药文化，推动中医药走向世界。（资料来源：国家政府网站）

◆CDE：发布《抗肿瘤药物生物等效性及药代动力学比对研究受试者人群选择考虑》

不同类型抗肿瘤药物安全性风险不同，对于受试者的选择考虑亦不同。为指导抗肿瘤药物生物等效性及药代动力学比对研究受试者人群选择，在国家药品监督管理局（NMPA）的部署下，药审中心（CDE）组织制定了《抗肿瘤药物生物等效性及药代动力学比对研究受试者人群选择考虑》。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9号）要求，经NMPA审查同意，于2026年3月5日发布《指导原则》，自发布之日起施行。

《指导原则》主要基于小分子化学药物及单抗类药物的研究经验，为抗肿瘤药物BE/PK比对研究中受试者人群的选择考虑提供建议。抗肿瘤药物的其他临床药理学研究如剂量递增、临床试验期间及上市后制剂变更的生物利用度/生物等效性、食物影响、药物相互作用、QT研究、特殊人群药代动力学等研究的受试者人群考虑，亦可参考本指导原则。

一般认为，相比患者，健康受试者药代动力学和药效学参数变异较小，而患者往往存在混杂因素导致上述参数变异较大，如疾病状态、伴随疾病和合并用药等。如果在目标临床给药方案（剂量、频率）下健康受试者安全性风险可控、且能充分表征目标适应症患者的PK特征时，BE/PK比对研究可考虑选用健康成年受试者。

部分药物因作用机制等原因，在抑制或杀伤肿瘤细胞的同时，对人体正常细胞和/或组织器官也可能有不同程度的损害，从而使受试者面临不同程度的安全性风险。出于安全性和伦理等因素考虑，此类药物在开展BE/PK比对研究时，需选择目标适应症患者人群开展研究。

有时健康受试者的研究数据不能表征药物的生物等效性/PK相似性，如健康受试者与患者存在作用靶点表达、药物清除机制、耐受性差异等；药物药代动力学特征受肿瘤负荷等因素的影响；部分药效学生物标志物仅与目标适应症患者相关等，也应选择患者开展研究。（资料来源：CDE网站）



◆NMPA：《仿制药参比制剂目录（第 102 批）及调出参比制剂目录品种清单（第 4 批）》

2026 年 3 月 9 日，NMPA 发布《仿制药参比制剂目录（第一百零二批）及调出参比制剂目录品种清单（第四批）》，主要内容如下：

一，新增 19 个品规。

二，已发布化学仿制药参比制剂增补目录：14 个。

三，调出品规 2 个（奥贝胆酸片 5mg/10mg 规格），调出原因为：原研上市后研究结论明确缺乏确证的获益、且存在严重风险，无法支持奥贝胆酸用于境外已批准适应症的获益大于风险。（资料来源：NMPA 网站，药品圈微信公众号）

2.2 注册上市

◆杭州先为达生物：全球首款 cAMP 偏向型 GLP-1 受体激动剂“埃诺格鲁肽注射液（先维盈®）”获 NMPA 批准上市

2026 年 3 月 6 日，杭州先为达生物宣布：全球首个 cAMP 偏向型 GLP-1 受体激动剂埃诺格鲁肽注射液（先维盈®）获得国家药品监督管理局（NMPA）批准，适用于在控制饮食和增加体力活动基础上对成人超重/肥胖患者的长期体重管理。

先维盈®是全球首个获批上市的 cAMP 偏向型 GLP-1RA 减重药物，偏向性机制助力实现高效减重，其中中国人群 48 周平均体重降幅达 15.4%（安慰剂校正后为 15.1%），92.8%的患者达到具有临床意义的体重下降。

基于全球首创的 cAMP 偏向型 GLP-1 受体激动机制，先维盈®可高选择性激活 cAMP 信号通路、最大程度减少 β -arrestin 募集，与传统非偏向型 GLP-1RA 形成明显差异。这一机制直接带来两大核心优势：一是减重效果强效持久，全程无明显平台期；二是在降低体重的同时，同步改善代谢、减少慢病风险，精准契合健康减重的核心需求。

埃诺格鲁肽注射液减重适应症的获批主要基于其在中国超重或肥胖成人中开展的一项 III 期临床试验（SLIMMER）。

基于疗法策略，第 40 周时，埃诺格鲁肽呈现出剂量依赖性体重降低，最高剂量（2.4mg）至第 48 周时，体重降幅提升至 15.4%（安慰剂校正后为 15.1%），92.8%的受试者实现 $\geq 5\%$ 的临床意义体重下降。79.6%和 63.5%的受试者分别达到了 $\geq 10\%$ 和 $\geq 15\%$ 的体重下降，该数值超过了其他非偏向型 GLP-1 受体激动剂在类似人群中的结果。



接受埃诺格鲁肽治疗的患者在 48 周治疗结束时，体重仍在持续下降，未达到平台期，这表明延长埃诺格鲁肽治疗时间可能实现更大的体重降幅。

除显著体重降低外，埃诺格鲁肽组可显著改善其他关键的心血管代谢风险指标（包括腰围、血压、血脂、HbA1c、空腹血糖、胰岛素水平和 HOMA-IR）。此外，平均尿酸水平降幅高达 54.3 μ mol/L，高尿酸血症发生率较安慰剂组更低。

埃诺格鲁肽可显著降低肝脏脂肪含量，在基线肝脏脂肪含量 \geq 8%的受试者中，埃诺格鲁肽 2.4 mg 组第 40 周时肝脏脂肪含量较基线的平均百分比变化达到-53.1%。所有剂量治疗组的肝酶水平平均较安慰剂组显著降低。（资料来源：医药魔方）

◆BMS：TYK2 抑制剂“氩可来昔替尼”获美国 FDA 批准用于治疗活动性银屑病关节炎

百时美施贵宝（BMS）近日宣布，美国食品药品监督管理局（FDA）已批准颂狄多®（氩可来昔替尼）用于治疗活动性银屑病关节炎（PsA）成人患者。颂狄多®是一种口服选择性酪氨酸激酶 2（TYK2）抑制剂，也是首个获批用于 PsA 治疗的 TYK2 抑制剂。

此次 FDA 批准是基于关键性 POETYK PsA-1 与 POETYK PsA-2 试验的积极结果。两项研究评估了颂狄多®（6mg，每日 1 次）在治疗活动性银屑病关节炎成人患者中的有效性与安全性。在这两项研究中，颂狄多®治疗均带来显著的疾病活动度改善，评估指标包括美国风湿病学会（ACR）20 应答（主要终点）与最小疾病活动度（MDA）应答（关键次要终点）。

在活动性银屑病关节炎患者中观察到的颂狄多®总体安全性特征与其在斑块状银屑病人群中的安全性特征总体一致。最常见的不良反应（颂狄多®组发生率 \geq 1%且高于安慰剂组）包括：上呼吸道感染、血肌酸磷酸激酶（CPK）升高、单纯疱疹、口腔溃疡、毛囊炎和痤疮。

FDA 于 2022 年首次批准颂狄多®用于治疗符合系统治疗或光疗指征的中重度斑块状银屑病成人患者。此后，全球多个监管机构也批准了颂狄多®该适应症。颂狄多®已在中重度斑块状银屑病治疗领域积累了 5 年临床疗效与安全性数据。（资料来源：医药魔方）

◆诺和诺德：“依柯胰岛素司美格鲁肽复方”获 NMPA 批准上市

2026 年 3 月 6 日，国家药监局官网显示，诺和诺德的依柯胰岛素司美格鲁肽注射液（IcoSema）获批上市，用于治疗 2 型糖尿病。

依柯胰岛素司美格鲁肽注射液是诺和诺德开发的一款复方药物，内含依柯胰岛素（Icodec）和司美格鲁肽两种活性成分。依柯胰岛素是一款超长效胰岛素制剂，人体内半衰期长达 196h，



已于2024年6月获国家药监局批准上市。司美格鲁肽是一款长效GLP-1受体（GLP-1R）激动剂，人体内半衰期长达165h，于2024年6月获国家药监局批准上市。

诺和诺德已在三项III期研究中验证了IcoSema的降糖效果，包括COMBINE 1、COMBINE 2、COMBINE 3。

在COMBINE 1研究中，IcoSema取得了优效于依柯胰岛素的結果。在总体基线HbA1c为8.22%的情况下，IcoSema组和依柯胰岛素组HbA1c降幅分别为-1.55%和-0.89%（估计治疗差异：-0.66%）。此外，在基线平均体重为84.47kg的基础上，IcoSema组体重减轻了3.70kg，而依柯胰岛素组体重增加了1.89kg（估计治疗差异：-5.59kg）。

在COMBINE 2研究中，IcoSema取得了优效于司美格鲁肽1.0mg的结果。在总体基线HbA1c为8.00%的情况下，IcoSema组和司美格鲁肽1.0mg组HbA1c降幅分别为-1.35%和-0.90%（估计治疗差异：-0.44%）。此外，在基线平均体重为89.20kg的基础上，IcoSema组体重增加了0.84kg，而司美格鲁肽1.0mg组体重减轻了3.70kg（估计治疗差异：-4.54kg）。

在COMBINE 3研究中，IcoSema取得了非劣效于基础餐时胰岛素（甘精胰岛素U100和门冬胰岛素）的结果。在总体基线HbA1c为8.30%的情况下，IcoSema组和基础餐时胰岛素组HbA1c降幅分别为-1.47%和-1.40%（估计治疗差异：-0.06%）。此外，在基线平均体重为85.8kg的基础上，IcoSema组体重减轻了3.6kg，而基础餐时胰岛素组体重增加了3.2kg（估计治疗差异：-6.7kg）。（资料来源：医药魔方）

◆轩竹生物：CDK4/6抑制剂“吡洛西利片”获NMPA批准新适应症，用于联合芳香化酶抑制剂一线治疗HR+/HER2-乳腺癌

2026年3月3日，国家药监局（NMPA）官网显示，轩竹生物的CDK4/6抑制剂吡洛西利片（商品名：轩悦宁®）获批新适应症，用于联合芳香化酶抑制剂（AI）一线治疗HR+/HER2-晚期乳腺癌患者。

吡洛西利是轩竹生物自主研发的一款口服小分子CDK4/6抑制剂，对CDK4和CDK6有较好的酶学抑制活性，对于CDK4具有更高的选择性，同时对CDK2具有较好的抑制效果。

2025年5月，吡洛西利首次在国内获批上市，用于联合氟维司群治疗既往接受内分泌治疗后出现疾病进展的HR+/HER2-晚期或转移性乳腺癌成人患者以及单药治疗既往转移性阶段接受过两种及以上内分泌治疗和一种化疗后出现疾病进展的HR+/HER2-晚期或转移性乳腺癌成人患者。



此次获批新适应症是基于 III 期 BRIGHT-3 研究的积极结果。数据显示，相较于安慰剂联合来曲唑或阿那曲唑，吡洛西利联合来曲唑或阿那曲唑显著延长了患者的无进展生存期（PFS）。

截至 2025 年 1 月 10 日，经 IRC 评估，吡洛西利组和对照组的中位 PFS 分别为尚未达到和 19.55 个月；吡洛西利方案可降低 47% 的疾病进展或死亡风险，并将客观缓解率（ORR）提升至 63.5%（对照组为 42.5%）。所有预设亚组均显示出一致的 PFS 获益，尤其在肝转移患者中，疾病风险大幅降低 64%。安全性分析显示，常见不良事件（如腹泻、中性粒细胞减少）多为 1-2 级，整体安全性可控。（资料来源：医药魔方）

2.3 其他

◆礼来：宣布在华投资 30 亿美元

2026 年 3 月 11 日，礼来宣布，计划未来十年累计投资 30 亿美元全面扩展在华供应链产能，打造口服固体制剂本土生产与供应体系，着力布局首个申报注册的口服小分子 GLP-1 受体激动剂 Orforglipron 的生产能力。此次投资是礼来深耕中国、助力本土医疗健康事业发展的又一重要举措。国家药品监督管理局（NMPA）已在 2026 年 1 月受理 Orforglipron 用于治疗 2 型糖尿病与肥胖症的上市申请。

作为本轮投资的重要一环，礼来计划携手多家本土合作伙伴，规划布局包括 Orforglipron 在内的未来管线大规模生产能力。今日，礼来宣布与康龙化成达成战略合作，预期投资 2 亿美元并支持其技术能力建设，未来视发展逐步扩大规模。

本次投资将采用内部扩建与外部合作相结合的模式：一方面依托礼来苏州工厂的技术与人才优势，强化产能协同；另一方面与多家本土生产伙伴合作，释放增量产能。该项投资有望显著提升供应，在满足中国患者用药需求的同时，也为本土产业发展、经济增长与就业创造价值。

2024 至 2025 年期间，礼来持续拓展在华创新与生产布局：投资 2 亿美元进行苏州工厂扩建，成立中国医学创新中心，并于北京、上海设立礼来创新孵化器支持初创生物技术公司加速临床转化。至此，礼来在华累计总投资已近 60 亿美元。聚焦心血管代谢健康、神经科学、肿瘤、免疫等高度未满足需求的领域，礼来携手多方力量，在从研发到商业化的全价值链深度布局，持续惠及更多中国患者。（资料来源：医药魔方）

◆中国生物制药：JAK/ROCK 抑制剂“罗伐昔替尼”授权赛诺菲，首付款 1.35 亿美元，最高付款 15.3 亿美元

2026 年 3 月 4 日，中国生物制药宣布集团附属公司正大天晴已与赛诺菲就 JAK/ROCK 抑制剂罗伐昔替尼在全球的开发、生产及商业化订立独家授权协议。

根据协议，中国生物制药子公司正大天晴授予赛诺菲在全球范围内开发、生产及商业化罗伐昔替尼的独家许可。中国生物制药有权获得最高 15.3 亿美元的付款，其中包括 1.35 亿美元的首付款以及潜在开发、监管及销售里程碑付款，另外还将获得基于罗伐昔替尼年度净销售额的最高双位数的阶梯式特许权使用费。协议的生效以惯常的交割条件为前提，包括取得相关监管部门的批准。

罗伐昔替尼（TQ05105）是正大天晴自主研发的一款 First-in-class、全新的口服小分子 JAK/ROCK 抑制剂。一方面，它靶向 JAK/STAT 通路，直接阻断炎症信号传导，从源头减少髓系细胞产生的炎症因子；另一方面，它靶向 ROCK 通路，通过调节 STAT3/STAT5 磷酸化来下调过度活化的 T 辅助细胞（Th17）、增强调节性 T 细胞（Treg）功能，从而重建免疫平衡。

2026 年 2 月 28 日，罗伐昔替尼已获 NMPA 批准上市，用于中危-2 或高危的原发性骨髓纤维化（PMF）、真性红细胞增多症后骨髓纤维化（PPV-MF）或原发性血小板增多症后骨髓纤维化（PET-MF）成年患者的一线治疗。

此外，正大天晴在骨髓纤维化领域还布局了多项联合研究，如罗伐昔替尼联合 BET 抑制剂或 BCL-2 抑制剂，用于治疗中高危骨髓纤维化的临床研究，初步结果较为积极。该药用于慢性移植物抗宿主病（cGVHD）的适应症也被纳入突破性疗法。

其治疗 cGVHD 的 Ib/IIa 期临床数据已发表于《Blood》期刊，研究显示，与其他已获批准疗法相比，罗伐昔替尼的 12 个月无失败生存率（FFS）表现更优，且在纤维化主导的器官中展现出更强的治疗应答，并具有克服芦可替尼耐药的潜力。（资料来源：医药魔方）

◆德琪医药：CD19/CD3 双抗“ATG-201”授权优时比，首付款 8000 万美元，最高付款 11.8 亿美元

2026 年 3 月 4 日，德琪医药宣布与优时比达成全球独家授权协议，授予后者在全球范围内推进 CD19/CD3 双特异性 T 细胞连接抗体 ATG-201 的开发、生产及商业化的独家权益，并包括与 ATG-201 相关的生产技术授权。



ATG-201 是一款基于 AnTenGager™平台开发的靶向 CD19 带有空间位阻遮蔽技术的双特异性 T 细胞衔接器，旨在清除表达 CD19 的 B 细胞。该分子通过同时结合 T 细胞上的 CD3 和 B 细胞上的 CD19，实现 T 细胞与 B 细胞之间的双重特异性连接，从而调动机体自身免疫系统，对 B 细胞驱动的疾病进行精准且强效的干预。

德琪医药自主研发的 AnTenGager™平台采用独特的 T 细胞衔接器设计策略：当未与靶抗原结合时，CD3 结合臂会通过空间位阻机制被遮蔽，从而在保持药物强效活性的同时，实现更优的耐受性与安全性。

该交易进一步彰显了德琪医药 AnTenGager™平台在开发具有广泛适用性的新一代创新 T 细胞连接器方面的独特实力。本次合作后，AnTenGager™平台仍有 9 款已披露产品在研。

德琪医药计划于 2026 年第一季度在中国和澳大利亚提交 ATG-201 的临床试验申请，并将在上述两地完成首次人体（I 期）临床研究此后将把 ATG-201 的后续临床开发及其他相关开发工作移交给优时比。

作为授予优时比许可权利的对价，德琪医药将获得总计 8000 万美元的首付款及近期里程碑付款，包括 6000 万美元首付款以及额外 2000 万美元近期里程碑付款（需满足若干条件），并有望在未来获得最高超过 11 亿美元的基于开发及商业化进展的里程碑付款，同时还将获得基于未来净销售额的分级特许权使用费。协议的其他财务细节尚未披露。（资料来源：医药魔方）

3 公司动态

3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级

公司简称	投资评级	评级日期	投资要点
皓元医药 (688131)	增持	2025/12/24	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 2.81/4.10/5.69 亿元，EPS 分别为 1.33/1.94/2.70 元，当前股价对应 PE 为 54/37/26 倍。考虑公司前端业务，收入保持稳健增长，盈利能力较强；后端特色原料药、中间体与制剂业务叠加 ADC 一体化平台有望逐步释放中长期成长与盈利弹性，我们首次给予其“增持”评级。
甘李药业 (603087)	买入	2025/12/12	我们预计公司 2025-2027 年的营业总收入分别为 42.78/50.98/60.79 亿元，归母净利润分别为 10.96/14.06/16.82 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.35/2.82 元，当前股价对应 P/E 为 36/28/23 倍。考虑公司核心胰岛素产品 2024 年集采续约量价齐升，业绩增长确定性强；创新管线的差异化竞争力强：博凡格鲁肽减重、降糖数据优于主流周制剂，中美临床同步推进；首款国产胰岛素周制剂 GZR4 已进入 III 期，有望抢占超长效胰岛素国产先机；叠加公司成熟商业化团队、规模化产能形成支撑，我们首次给予其“买入”评级。
华东医药 (000963)	买入	2025/8/22	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 40.28/45.59/51.20 亿元，EPS 分别为 2.30/2.60/2.92 元，当前股价对应 PE 为 20/18/16 倍。考虑公司医药工业保持增长趋势，创新管线产品步入收获期、进入高速增长通道，自研能力逐步体现、不断突破，我们维持其“买入”评级。
普蕊斯 (301257)	增持	2025/9/2	我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.21/1.31/1.41 亿元，EPS 分别为 1.52/1.65/1.77 元，当前股价对应 PE 为 31/29/27 倍。考虑公司作为国内领先的 SMO 企业，覆盖临床机构范围广，业绩边际向好，盈利能力持续修复，新签订单快速增长，我们维持其“增持”投资评级。
贝达药业 (300558)	买入	2025/4/23	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.34/6.04/7.39 亿元，EPS 分别为 1.28/1.44/1.77 元，当前股价对应 PE 为 39/35/28 倍。考虑公司多款产品进入商业化放量阶段，其中：埃克替尼上市多年以来，临床价值已得到充分验证；贝福替尼拥有三代 EGFR-TKI 最长 mPFS，未来放量可期；恩沙替尼一二线治疗适应症已纳入医保，在术后辅助治疗适应症打造差异化优势，出海进展顺利；自研 CDK4/6 抑制剂 NDA 获受理，未来有望贡献业绩增量；同时，公司手握 MCLA-129、CF T8919、BPI-452080 等多个潜力项目，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。
诺诚健华-U (688428)	买入	2025/8/25	我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为 14.11/17.02/20.58 亿元，归母净利润分别为 -0.43/-0.36/-0.24 亿元。考虑公司核心产品奥布替尼持续销售放量，奥布替尼针对 ITP 等自免适应症的研发进展顺利推进；公司第二款商业化产品 Tafasitamab 已获 NMPA 批准上市，商业化增量可期；实体瘤管线的 ICP-732 产品已向 NMPA 递交 NDA 且获优先审评资格，预计明年获批上市，我们维持其“买入”评级。
泓博医药 (301230)	增持	2025/9/3	考虑公司营业收入稳健增长，盈利能力持续修复，我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 63.90/81.72/97.95 百万元（前值 34.37/51.96/77.29），EPS 分别为 0.46/0.59/0.70 元（前值 0.32/0.48/0.72），当前股价对应 PE 为 82/64/53 倍。公司已成功打造一站式综合服务平台并具备一定规模，保持较高研发投入，充裕人才储备构建优质研发团队，拥有多个先进技术平台和 AI 赋能平台 DiOrion（生物医药大模型 DiOrion-GPT 集成于其中）；新签订单和新增优质客户有望持续增长，核



			心业务药物发现板块稳健增长，商业化板块延续快速放量态势。综合考虑上述公司平台化布局、技术壁垒及业务拓展潜力方面均具备良好前景，我们维持其“增持”评级。
艾力斯 (688578)	买入	2025/8/28	考虑公司伏美替尼持续快速放量，未来增长动能强，我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 20.28/23.01/26.50 亿元（前值 17.77/20.32/26.50 亿元），EPS 分别为 4.51/5.11/5.89 元（前值 3.95/4.52/5.89 元），当前股价对应 PE 为 25/22/19 倍。考虑公司伏美替尼处于快速放量阶段，伏美替尼在 EGFR exon20ins NSCLC 适应症具备同类最佳潜质，各临床项目顺利推进中，自加科思授权引进的产品 KRAS G12C 抑制剂戈来雷塞商业化开启、增量可期，且公司能够充分利用自身优势助力 RET 抑制剂普拉替尼的市场推广，我们维持其“买入”评级。
首药控股-U (688197)	增持	2025/6/18	我们对现有已上市产品和预估 2027 年以前能上市的产品或适应症 做 NPV 估值，假设无风险利率 Rf 为 1.63%（十年期国债收益率），市场预期投资回报率 Rm 为 8%，所得税率为 15%，永续增长率为 1.5%，计算得出 WACC 为 7.11%，通过 DCF 模型测算出公司总股权价值为 66.14 亿元人民币。我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为 0.59/1.43/2.87 亿元，归母净利润分别为-1.84/-1.71/-1.74 亿元。考虑公司二代 ALK-TKI——SY-707 上市在即，SY-3505 是目前临床进展最快的国产第三代 ALK-TKI，SY-5007 是全球唯一已经进入临床 III 期的国产选择性 RET-TKI、年内有望提交 NDA，当前市值小于测算的公司股权价值，我们首次给予其“增持”评级。
九洲药业 (603456)	买入	2025/8/12	我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 9.33/10.76/11.56 亿元，EPS 分别为 0.97/1.12/1.20 元/股，当前股价对应 PE 为 19/16/15 倍。考虑 CDMO 业务各阶段项目增长良好，部分商业化大品种受益于终端市场放量、销量持续增长，TIDES 事业部及相关技术平台快速发展，公司未来有望保持增长态势；我们维持其“买入”评级。
美亚光电 (002690)	增持	2025/8/27	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 7.30/8.05/8.67 亿元，EPS 分别为 0.83/0.91/0.98 元/股，当前股价对应 PE 为 24/22/20 倍。考虑公司色选机业务保持两位数增长、毛利率提升显著，医疗设备板块止跌企稳、未来成长性可期，我们维持其“增持”投资评级。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：投资要点中估值对应评级日期对应研究报告所取收盘价估值。

表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值

申万三级行业分类	公司名称	股价（元）			EPS（元）			PE（倍）		
		2026/3/13	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
医疗研发外包	皓元医药	65.85	1.33	1.94	2.70	49.51	33.94	24.39		
其他生物制品	甘李药业	62.13	1.84	2.35	2.82	33.77	26.44	22.03		
化学制剂	华东医药	34.93	2.30	2.60	2.92	15.19	13.43	11.96		
医疗研发外包	普蕊斯	61.99	1.52	1.65	1.77	40.78	37.57	35.02		
医疗研发外包	泓博医药	39.59	0.46	0.59	0.70	86.07	67.10	56.56		
化学制剂	贝达药业	43.25	1.28	1.44	1.77	33.79	30.03	24.44		
化学制剂	诺诚健华-U	23.26	-0.24	-0.20	-0.13	-96.92	-116.30	-178.92		
化学制剂	艾力斯	94.51	4.51	5.11	5.89	20.96	18.50	16.05		



化学制剂	首药控股-U	37.61	-1.24	-1.15	-1.17	-30.33	-32.70	-32.15
医疗研发外包	九洲药业	16.82	0.97	1.12	1.20	17.34	15.02	14.02
其他专用机械	美亚光电	18.78	0.83	0.91	0.98	22.63	20.64	19.16

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）

表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册

公司	注册机构	注册分类	注册药品	预期用途/适应症
常山药业	塔吉克斯坦药监管理部门	N/A	依诺肝素钠注射液	预防静脉血栓栓塞性疾病（预防静脉内血栓形成），特别是与骨科或普外手术有关的血栓形成；治疗已形成的深静脉血栓，伴或不伴有肺栓塞，临床症状不严重，不包括需要外科手术或溶栓剂治疗的肺栓塞；与阿司匹林合用，治疗不稳定性心绞痛及非 Q 波心肌梗死；用于血液透析体外循环中，防止血栓形成。
百奥泰	英国 MHRA	N/A	乌司奴单抗注射液 (Usymro®)	成人适应症：中重度斑块状银屑病、活动性银屑病关节炎、中重度活动性克罗恩病；儿童适应症：中重度斑块状银屑病、中重度活动性克罗恩病。
华海药业	美国 FDA	ANDA	加巴喷丁胶囊	主要用于成人带状疱疹后神经痛的治疗。
宣泰医药	美国 FDA	ANDA	维生素 K1 片	用于治疗成人因维生素 K 缺乏或维生素 K 活性受干扰而导致凝血因子 II、VII、IX 和 X 生成障碍所引发的凝血功能紊乱。
亚虹医药	NMPA	N/A	盐酸氨酮戊酸己酯软膏 宫颈光动力治疗系统 (希维她®/CEVIRA®)	用于治疗 18 岁及以上经组织学证实为子宫颈上皮内瘤变 2 级 (CIN2) 患者，排除子宫颈浸润癌和子宫颈原位腺癌。该产品是集药物和器械为一体的光动力产品，是全球首款针对该患者人群获批上市的非手术的非手术治疗产品。
恒瑞医药	NMPA	化药 2.4 类	海曲泊帕乙醇胺片	联合免疫抑制治疗适用于 15 岁及以上初治重型再生障碍性贫血 (SAA) 患者。
华润双鹤	NMPA	化药 3 类	醋酸钠林格注射液	用于循环血容量及组织间液减少时细胞外液的补充，代谢性酸中毒的纠正。
ST 葫芦娃	NMPA	化药 3 类	盐酸氨溴索滴剂	适用于痰液粘稠而不易咳出者。
昂利康	NMPA	化药 3 类	腺苷钴胺胶囊	适用于巨幼红细胞性贫血等。
丰原药业	NMPA	化药 3 类	复方醋酸钠林格注射液	用于循环血量及组织间液减少时的细胞外液的补充，代谢性酸中毒的纠正。
国药现代	NMPA	化药 3 类	己酮可可碱注射液	主要适用于：外周动脉疾病（间歇性跛行或静息痛）；内耳循环障碍。
九典制药	NMPA	化药 3 类	阿仑膦酸钠口服溶液	适用于治疗绝经后妇女的骨质疏松症，以预防腕部和脊柱骨折（椎骨压缩性骨折），治疗男性骨质疏松症以增加骨量。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册

公司	注册机构/地区	注册分类	注册产品
心脉医疗	NMPA	III 类	HawkMaster™/龙鸢™可解脱带纤维毛栓塞弹簧圈
海利生物	NMPA	III 类	个性化桥架及螺钉
凯普生物	NMPA	III 类	染色体（13/18/21/X/Y）多重 STR 基因分型试剂盒（荧光 PCR 毛细管电泳法）
康为世纪	NMPA	III 类	九项呼吸道病原体核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）
新华医疗	NMPA	III 类	一次性使用腹腔镜内窥镜高频手术器械
九强生物	NMPA	III 类	血型鉴定及不规则抗体筛查质控品
	北京市药监局	II 类	总蛋白测定试剂盒（双缩脲法）
迈克生物	NMPA	III 类	蛋白 S 活性测定试剂盒（凝固法）
	四川省药监局	II 类	全自动尿液分析仪
美康生物	浙江省药监局	II 类	脂联素检测试剂盒（化学发光微粒子免疫检测法）等共 4 项试剂盒
新产业	广东省药监局	II 类	抗锌转运蛋白 8 抗体测定试剂盒（磁微粒化学发光法）
普门科技	广东省药监局	II 类	促红细胞生成素（EPO）测定试剂盒（电化学发光法）等共 2 项试剂盒
透景生命	江西省药监局	II 类	全自动流式荧光发光免疫分析仪、全自动化学发光免疫分析仪
万孚生物	广东省药监局	II 类	抑制素 B 测定试剂盒（化学发光免疫分析法）等共 3 项试剂盒
浩欧博	湖南省药监局	II 类	抗信号识别粒子（SRP）抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他

公司	公告类型	公告主要内容
*ST 长药	终止上市	<p>长江医药控股股份有限公司股票于 2026 年 3 月 20 日复牌并进入退市整理期，退市整理期为十五个交易日，预计最后交易日期为 2026 年 4 月 10 日。</p> <p>退市整理期间股票在风险警示板交易。退市整理期首个交易日，公司股票价格无价格涨跌幅限制，此后每日涨跌幅限制为 20%。</p> <p>2026 年 1 月 23 日，公司收到中国证券监督管理委员会作出的《行政处罚决定书》。根据该《行政处罚决定书》载明的的事实，公司 2021 年至 2023 年年度报告信息披露存在虚假记载。公司触及《创业板股票上市规则(2025 年修订)》第 10.5.1 条第一项、第 10.5.2 条第一款第六项规定的股票终止上市情形。</p>

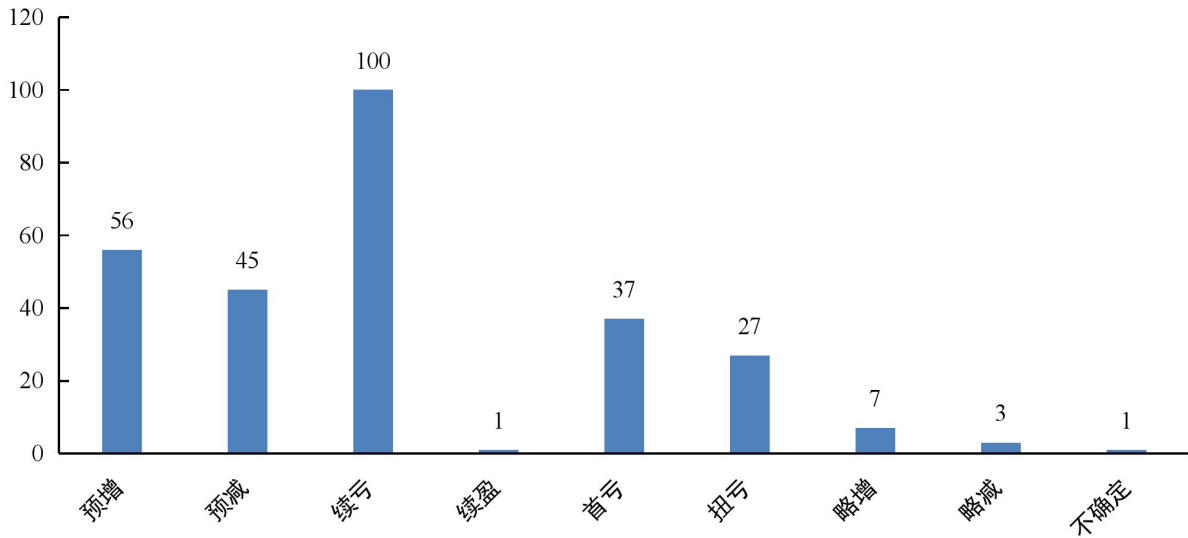
资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.3 医药生物行业上市公司 2025 年业绩预告情况

截至 2025 年 3 月 15 日，我们跟踪的 508 家医药生物行业上市公司中有 277 家披露了 2025 年业绩预告。其中，业绩预告类型为预增、略增、扭亏的家数分别为 56/7/27 家；预告净利润增速下限等于或超过 30%且 2024 年归母净利润为正的公司有 54 家。



图 5：医药生物行业 2025 年业绩预告情况（单位：家数）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 6：医药生物行业 2025 年净利润增速下限大于等于 30%（且 2024 年利润为正）的公司

证券代码	证券简称	2024 年归母净利润 (百万元)	业绩预告类型	2025 年业绩预告净利润同 比增长上限 (%)	2025 年业绩预告净利润同 比增长下限 (%)
688108.SH	赛诺医疗	1.50	预增	3,233.00	2,767.00
688091.SH	上海谊众	6.98	预增	903.54	760.18
300016.SZ	北陆药业	13.65	预增	852.26	537.28
688085.SH	三友医疗	11.47	预增	534.78	388.29
688136.SH	科兴制药	31.48	预增	455.89	328.83
688796.SH	百奥赛图	33.54	预增	443.88	384.26
688265.SH	南模生物	6.50	预增	423.44	269.49
300003.SZ	乐普医疗	246.94	预增	385.95	223.97
603127.SH	昭衍新药	74.08	预增	371.00	214.00
002728.SZ	特一药业	20.50	预增	339.13	241.55
600739.SH	辽宁成大	209.56	预增	328.45	209.15
603590.SH	康辰药业	42.22	预增	315.00	243.00
600129.SH	太极集团	26.65	预增	313.00	313.00
688336.SH	三生国健	704.58	预增	311.35	311.35
301258.SZ	富士莱	16.41	预增	296.80	282.17
688117.SH	圣诺生物	50.02	预增	280.53	204.42
002370.SZ	亚太药业	34.24	预增	250.47	192.06
002107.SZ	沃华医药	36.40	预增	215.90	119.76
300347.SZ	泰格医药	405.14	预增	204.00	105.00
301509.SZ	金凯生科	38.61	预增	200.45	138.28
002727.SZ	一心堂	114.14	预增	189.12	127.79
300702.SZ	天宇股份	55.94	预增	186.05	114.53



920925.BJ	锦好医疗	5.98	预增	167.72	150.98
301246.SZ	宏源药业	51.47	预增	166.20	119.57
688222.SH	成都先导	51.36	预增	147.29	102.50
002393.SZ	力生制药	184.53	预增	138.44	116.77
688236.SH	春立医疗	124.99	预增	130.41	96.01
688410.SH	山外山	70.89	预增	125.00	98.00
301230.SZ	泓博医药	17.08	预增	123.03	82.64
002826.SZ	易明医药	45.93	预增	122.08	61.12
300573.SZ	兴齐眼药	338.06	预增	121.56	95.82
688356.SH	键凯科技	29.84	预增	121.20	101.09
301235.SZ	华康洁净	66.81	预增	115.54	70.63
688151.SH	华强科技	22.53	预增	113.94	42.70
300534.SZ	陇神戎发	25.80	预增	107.38	79.59
300206.SZ	理邦仪器	162.11	预增	105.00	75.00
603259.SH	药明康德	9,450.31	预增	102.65	102.65
688293.SH	奥浦迈	21.05	预增	99.50	99.50
603087.SH	甘李药业	614.66	预增	95.23	78.96
000028.SZ	国药一致	642.49	预增	89.11	64.20
200028.SZ	一致 B	642.49	预增	89.11	64.20
603538.SH	美诺华	66.81	预增	84.11	49.69
002437.SZ	誉衡药业	232.76	预增	80.44	50.37
301331.SZ	恩威医药	37.50	预增	77.35	50.68
688690.SH	纳微科技	82.84	预增	75.03	54.51
002940.SZ	昂利康	80.33	预增	71.78	36.93
688013.SH	天臣医疗	51.89	预增	71.30	59.74
002901.SZ	大博医疗	356.80	预增	70.96	62.55
300314.SZ	戴维医疗	57.26	预增	65.90	30.97
300452.SZ	山河药辅	119.42	预增	62.45	38.16
000623.SZ	吉林敖东	1,551.39	预增	60.00	46.00
920547.BJ	无锡晶海	42.85	预增	54.02	40.02
688578.SH	艾力斯	1,429.85	预增	50.37	50.37
300562.SZ	乐心医疗	61.36	略增	38.52	32.00

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



4 投资建议

近期，国内政策端持续释放积极信号，2026 年政府工作报告明确将生物医药列为“新兴支柱产业”，提出进一步扩大生物技术等领域开放试点，加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展；“十五五”规划纲要亦从科技布局、产业培育、审评审批、医保支持、商保支付等多个层面进一步强化对医药产业，尤其是创新药、脑机接口等方向的支持。此外，中国优质创新药资产对外授权及 BD 合作延续高景气，持续验证国内药企在源头创新、临床转化及全球化商务拓展方面的综合竞争力。整体来看，在产业趋势向上与政策支持加码共振下，具备差异化创新能力和持续兑现潜力的优质医药资产，仍是当前阶段值得重点关注的方向。

我们认为，目前医药生物板块的投资主线仍应聚焦“自主创新”与“政策受益”两大方向：

(1) 关注具备核心技术平台、临床推进能力强、拥有全球化合作潜力的创新药企业，其估值体系有望由单一产品逻辑向平台化逻辑升级；(2) 关注受益于创新药高质量发展、审评审批优化、支付体系完善及产业政策扶持的 CXO、创新器械及相关产业链环节。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。