

2026年04月26日

国办发文明加码创新药支持，掘金北交所/新三板 CRO 与创新药标的

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

车欣航（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

chexinhang@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

证书编号：S0790525050001

● 《关于健全药品价格形成机制的若干意见》发布，加大创新药支持力度

2026年4月14日，国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》。国家医保局连续8年开展医保目录谈判，累计将199种创新药纳入报销范围，截至2026年2月，医保基金为协议期内谈判药品支出5048亿元，带动销售7400亿元，惠及11.7亿人次。创新药市场持续扩张，全球医药市场稳步增长，据IQVIA预测，2029年全球药品支出将达2.4万亿美元，年增速5-8%；Evaluate Pharma数据显示，2016年至今小分子化学药仍占市场主导，预计2030年占比54%，生物大分子药占比将升至46%。2024年全球医药研发支出超3000亿美元，占销售额27%，2023-2030年研发增速将降至3%以下。我国药品终端市场波动后回暖，2020年销售额16437亿元，同比增长45%；2021年同比增7.97%，2023年达18865亿元，同比增长5.20%；2024年降至18723亿元；2020-2024年我国1类化学药新分子实体达79个（不含跨国药企）。创新药研发的高投入、长周期特性，推动外包领域快速发展，为创新药研发提供支撑。2023年全球CRO市场规模821.1亿美元，预计2030年超1477亿美元；2024年中国CRO市场1516亿元，2020-2024年年均增速11.58%，预计2029年达2102亿元。2024年中国CDMO/CMO市场674亿元，2020-2024年复合增速21.99%，预计2029年达1139亿元。北交所共5家CRO与创新药等相关标的：诺思兰德、德源药业、康乐卫士、三元基因、星昊医药等。新三板CRO与创新药相关标的：百诺医药、百英生物、海金格等。

● 本周北交所医药生物跌幅4.06%，医疗美容涨幅5.12%

本周末北证50报收1370.22点，周涨跌幅为-2.46%。本周开源北交所五大行业均有所下跌，其中，医药生物周涨跌幅为-4.06%，涨跌幅居中。本周开源北交所医药生物的二级行业中，医疗美容(+5.12%)本周上涨；中药、医疗器械、生物制品、化学制药本周下跌。个股来看，本周12.00%的医药生物标的有所上涨，88.00%的标的下跌。医疗美容、医疗器械有标的本周上涨。周涨跌幅居前的个股分别为：锦波生物(+5.12%)、普昂医疗(+2.33%)、爱舍伦(+1.87%)、中科美菱(-0.26%)、无锡晶海(-1.29%)、梓潼宫(-2.61%)、生物谷(-2.90%)、博迅生物(-3.01%)、星昊医药(-3.31%)、德源药业(-3.49%)。

● 北交所医药生物排队中百诺医药、科州药物、海金格创新药与CRO相关

截至2026年4月24日，北交所排队企业共150家，其中与医药生物领域相关企业共12家，2024年营收规模均值4.39亿元，2024年归母净利润规模剔除亏损企业均值1.01亿元，有2家为亏损企业。百诺医药、科州药物、海金格为创新药、CMO相关标的。普昂医疗、爱舍伦、森萱医药、锦好医疗、海圣医疗、辰光医疗、诺思兰德本周公告2025年报。普昂医疗、爱舍伦、诺思兰德本周公告2026年一季度报告。

● 风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险。

相关研究报告

《锐翔智能(920178.BJ)：FPC整线“小巨人”服务苹果/华为/特斯拉，卡位电子与新能源拓展半导体——北交所新股申购报告》-2026.4.24

《从单一磺胺到特色赛道，“原料药+人用药赛道拓展”双轮驱动新成长——北交所信息更新》-2026.4.22

《多区域扩张与海外布局驱动公司业绩增长，2025年归母净利润同比+37.52%——北交所信息更新》-2026.4.22

目 录

1、《关于健全药品价格形成机制的若干意见》发布.....	3
2、本周北交所医药生物跌幅 4.06%，医疗美容涨幅 5.12%.....	11
3、北交所医药生物企业看点汇总.....	13
4、医药生物领域北交所排队企业.....	15
5、本周医药生物北交所公司重要公告.....	19
6、风险提示.....	19

图表目录

图 1：2029 年，全球药品支出（按折扣及返利前价格计算）预计达到 2.4 万亿美元.....	4
图 2：预计生物技术类大分子药市场份额占比不断攀升.....	5
图 3：2016-2023 年全球医药研发费用支出总额的复合年增长率超过 9%.....	5
图 4：2024 年我国药品终端市场销售额 18,723 亿元（亿元）.....	6
图 5：2020-2024 年各年份合计的获批分子实体数量呈现上升趋势（个）.....	6
图 6：药物开发外包服务可以分为 CRO、CMO、CDMO、CRO+CMO/CDMO 等.....	7
图 7：全球 CRO 服务市场规模有望于 2026 年达到 1,065 亿美元.....	7
图 8：2024 年中国药物外包服务行业市场规模已达到 1,516 亿元（亿元）.....	8
图 9：我国 CMO/CDMO 行业市场规模（亿元）.....	9
图 10：北证 50 报收 1370.22 点，周涨跌幅为-2.46%.....	11
图 11：北交所医药生物行业本周涨跌幅为-4.06%.....	11
图 12：本周北交所医药生物二级行业仅有医疗美容上涨.....	12
图 13：北交所本周 12.00%的医药生物标的有所上涨.....	12
图 14：北交所本周医疗美容、医疗器械等有标的本周上涨.....	12
图 15：百诺医药贯穿药物研发及生产全产业链.....	16
图 16：百诺医药 2025 年营收 5.2 亿元，归母净利润 11308.52 万元.....	17
图 17：科州药物 2025 年营收 3524.45 万元，归母净利润-25178.38 万元.....	18
表 1：国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》.....	3
表 2：北交所共 5 家 CRO 与创新药等相关标的.....	9
表 3：新三板 CRO 与创新药相关标的.....	10
表 4：本周北交所医药生物领域企业中锦波生物、普昂医疗、爱舍伦上涨.....	13
表 5：北交所中药产业链相关标的看点与业务.....	13
表 6：北交所医疗器械产业链相关标的看点与业务.....	13
表 7：北交所医疗美容产业链相关标的看点与业务.....	14
表 8：北交所生物制品产业链相关标的看点与业务.....	14
表 9：北交所化学制药产业链相关标的看点与业务.....	15
表 10：北交所排队企业共 12 家医药生物领域企业.....	15
表 11：本周北交所医药生物重要公告.....	19

1、《关于健全药品价格形成机制的若干意见》发布

2026年4月14日，国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》。

表1：国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》

方面	安排	具体安排
完善重点环节 药品价格政策	优化创新药等新上市药品首发价格机制。	实行 新上市药品企业自评制度 ，引导医药企业做好自评，综合临床价值、市场供求、竞争格局、社会承受能力等因素自主合理定价，接受社会监督和同行评议。对新上市药品价格制定，区分 高水平创新药、改良新药、通用名药（即仿制药） 等情形，分别予以政策支持和引导。对创新程度高、临床价值大的高水平创新药，支持在上市初期制定与高投入、高风险相符的价格，在一定时期内保持价格相对稳定。对改良新药等，鼓励引导制定与患者获益相匹配的价格。对通用名药等其他新上市药品，引导医药企业参照同通用名、同作用机制、同功能主治药品价格合理定价。根据真实世界研究结果和临床使用实效，医药企业可在药品首发价格基础上适当调整价格水平。
	发挥医保支付标准对药品价格形成的引导作用。	坚持基本医保“保基本”，兼顾患者获益和鼓励创新， 优化医保目录调整规则 。对申报纳入医保目录的独家药品，在医保基金可承受的前提下，综合首发价格合理性等因素，与医药企业谈判形成与经济社会发展水平和市场规模相匹配、合理体现药品临床价值的支付标准。
	健全药品集中带量采购价格形成机制。	深入推进药品 集中带量采购规范化制度化常态化 ，拓宽医药生产企业对接供应医疗机构的渠道。对供应多元、上市多年的药品，坚持需求导向、质量优先，招采合一、量价挂钩，通过企业自愿参与、自主报价、公平竞争形成合理价格。
推动相关主体 发挥药品价格发现作用	完善药品挂网价格管理。	加快建设招标、采购、交易、结算、监督 一体化的省级医药采购平台 。优化挂网规则，推动参比制剂、通用名药体现合理价格梯度，促进不同企业生产的同通用名药品价格相对均衡。
	发挥医疗机构专业作用。	公立医疗机构使用的所有药品均应通过省级医药采购平台采购并实行 零差率销售 （不含中药饮片）。实行中药配方颗粒零差率政策。集中带量采购中选药品和协议期内谈判药品不得议价。采取综合措施切断医和药之间的利益链。 完善药理学类医疗服务价格政策 。
	引导药店合理制定药品零售价格。	零售药店药价由经营者自主确定，通过市场竞争形成。推行 医保定点药店医保药品公开比价 。编制 医保定点药店医保药品量价比较指数 ，引导医保药品价格更加合理。
引导关键领域 药品价格保持合理水平	用好网上药店价格发现功能。	利用网上药店信息透明、比价便利、竞争充分的特点， 常态化开展线上线下比价 ，研判异常价格，促进不同渠道药品公平合理定价。
	促进创新药多元支付与价格合理形成。	完善 多层次医疗保障体系，充分发挥商业健康保险、公益慈善等功能作用 ，引入多方参与创新药价格协商，拓宽创新药支付渠道。加快商业健康保险创新药品目录落地实施，推荐商业健康保险和医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用。发挥医保信息平台优势，鼓励医药企业、慈善组织、专项基金等社会力量为创新药使用者提供精准有效帮扶。
	强化短缺药保供稳价。	加强国家和省级短缺药品清单、临床必需易短缺药品重点监测清单动态调整管理。优化短缺药品直接挂网规则，加强分类管理、信息披露和监测评估。
	加强麻醉药品和精神药品价格管理。	依法对麻醉药品和第一类精神药品实行政府指导价，新上市且尚未制定政府指导价的，由医药企业自主合理制定临时价格，按规定及时报送医保部门。
加强药品价格治理	规范药品原辅料价格行为。	推进药品原辅料价格信息共享，引导原辅料企业向制剂企业直接供应，支持“原辅料+制剂”一体化发展。
	加强药品价格监测预警。	依托医保信息平台，加强全国挂网药品价格一览表等数据应用，实施药品价格智能监测。推进药品追溯码在药品流通领域全链条应用。
	推进药品价格协同治理。	强化跨部门联合监管，加强药品审评审批、流通供应、配备使用、支付保障等政策与价格政策协调衔接。健全药品价格风险处置制度，采取书面问询、成本调查、约谈提醒、公开

方面	安排	具体安排
		问询等措施督促企业规范价格行为。完善医药价格和招采信用评价制度，加大对药品购销领域失信行为的约束和纠治力度。
建立药品医保价值评估制度。		健全药品真实世界研究框架、规则和程序，鼓励支持对医保目录和商业健康保险创新药品目录药品开展真实世界研究，科学客观评估药品价值，为医保目录和支付标准动态调整提供参考。加强药品医保价值评估能力建设，助推医药产业创新发展。

资料来源：中国中央人民政府、开源证券研究所

2015年6月以来，除了麻醉药品和第一类精神药品以外，其他药品都取消了政府定价，实行市场调节价，由企业综合临床价值、市场需求、竞争格局、社会承受能力等因素自主定价，实际交易价格主要由市场竞争形成。《关于健全药品价格形成机制的若干意见》坚持有效市场和有为政府相结合的原则，明确以市场为主导的改革方向，同时强调更好发挥政府作用，以有为政府保障有效市场。

国家医保局始终旗帜鲜明支持医药创新，连续8年开展了医保目录谈判，累计将199种创新药纳入到医保报销范围。医保基金战略性购买为促进创新药发展发挥了关键性作用，截至2026年2月份，医保基金累计为协议期内谈判药品支出5048亿元，带动销售7400亿元，惠及11.7亿人次。

当前，工业和信息化部正在编制《医药工业“十五五”发展规划》。

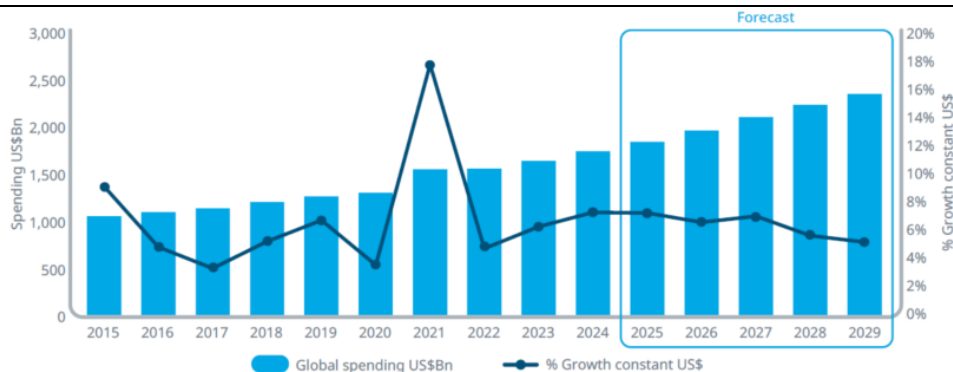
加快打造“创新医药”。医药工业越创新发展，市场供应越充足，老百姓买药就越便宜。国家对高水平创新药的价格有特殊安排，各部门依然会尽心履职，合力支持创新药早日生产、早日上市、早日进医院，早日让患者用上，特别是广大老百姓最关心的，让药品价格更加合理，并且在家门口就能买得到新药。

加快打造“数智医药”。提质和降价不是零和博弈，希望研发单位、生产企业，力争做到薄利多销，一起抢抓产业发展机遇，加快人工智能技术的融合应用，在质量、价格与可及性方面实现平衡，推动更多优质优价的医药产品早日上市供应。

随着全球人口老龄化趋势的加剧、生育率的下降以及人均寿命的提高，加之医药产业投资及研发投入持续增加，社会医疗卫生支出不断攀升，促进全球医药市场稳定增长。

根据艾昆纬(IQVIA)发布的《The Global Use of Medicines Outlook through 2029》，到2029年，全球药品支出（按折扣及返利前价格计算）将达到2.4万亿美元，并以每年5-8%的速度增长。

图1：2029年，全球药品支出（按折扣及返利前价格计算）预计达到2.4万亿美元

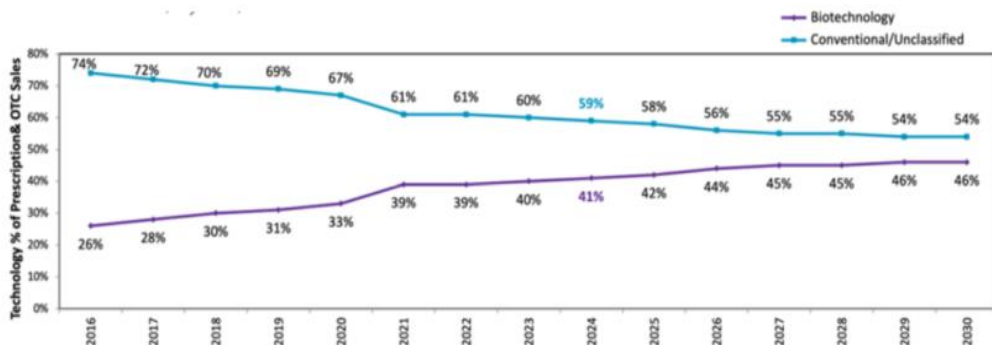


资料来源：百诺医药招股书、IQVIA Market Prognosis, May 2025; IQVIA Institute, May 2025

Evaluate Pharma 发布的报告《World Preview 2024-Pharma's Growth Boost》显示，在全球药品市场中，自 2016 年以来至今，传统技术的小分子化学药仍是市场的主要用药类别，但逐渐下滑，预计至 2030 年仍维持在 54%；生物技术类大分子药市场份额占比不断攀升，由 2016 年的不到 30% 上升至当前的 40% 以上，预计至 2030 年可达 46%。

图2：预计生物技术类大分子药市场份额占比不断攀升

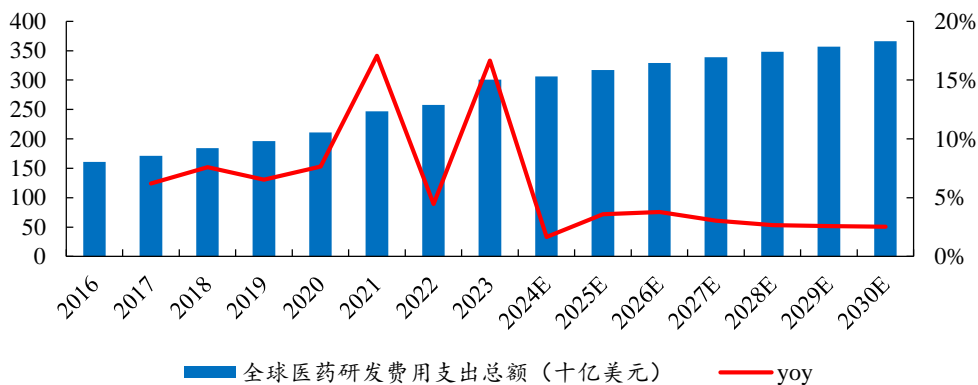
图：全球药品市场传统小分子化学药和生物技术类药品占比情况



资料来源：百诺医药招股书、Evaluate Pharma、标点信息

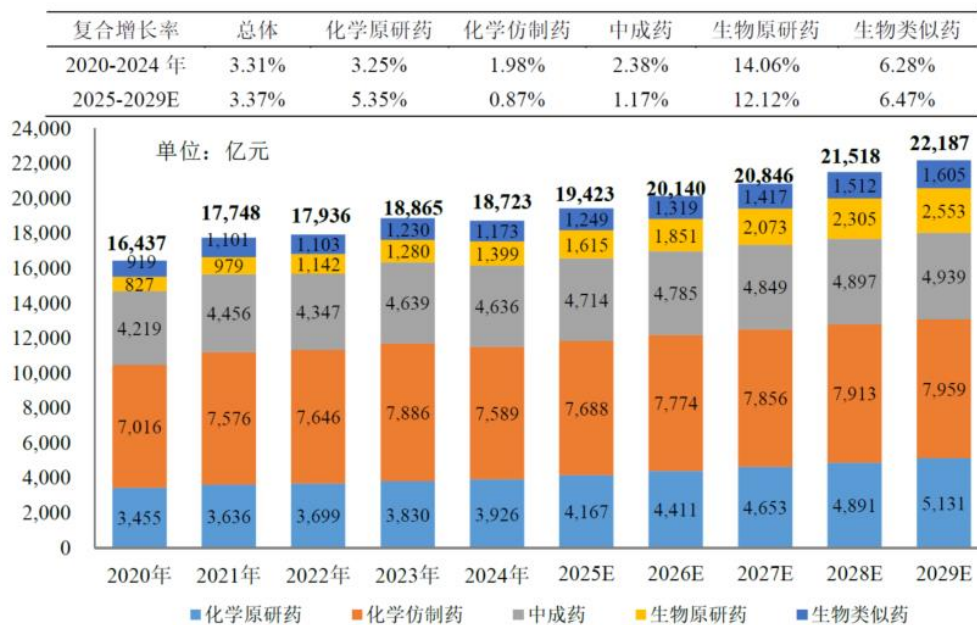
根据 Evaluate Pharma 数据，2016-2023 年全球医药研发费用支出总额的复合年增长率超过 9%，而 2023-2030 年将缩减到 3% 以下。2024 年全球医药研发费用支出总计超过 3,000 亿美元，占销售额的 27%。

图3：2016-2023 年全球医药研发费用支出总额的复合年增长率超过 9%



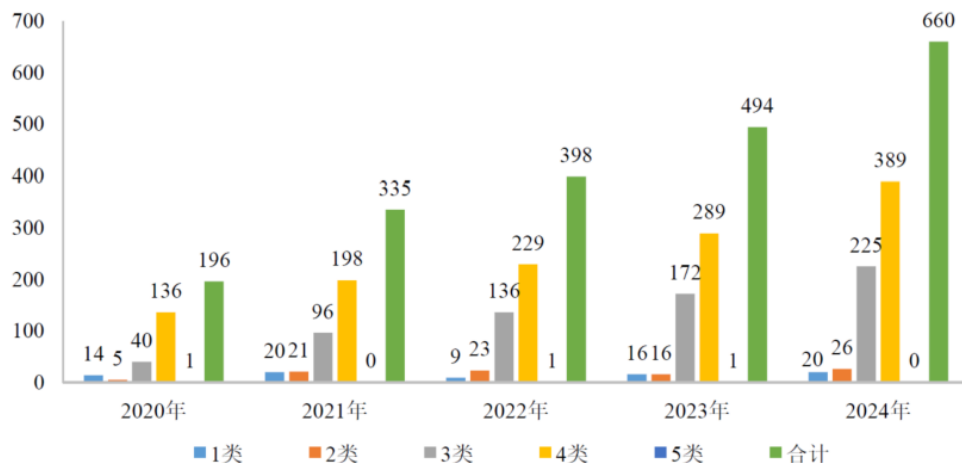
资料来源：百诺医药招股书、Evaluate Pharma、标点信息

医药行业受政策的影响相对较大。2020 年受带量采购、医保谈判品种及国家重点监控品种的执行期的影响，同时叠加全球公共卫生紧急事件的影响，我国药品终端市场首次出现负增长，市场销售额为 16,437 亿元，同比下降 8.45%。2021 年后，药品终端市场规模增速反弹，同比增长 7.97%。2022 年药品终端市场同比增长 1.06%。2023 年药品终端市场销售额达 18,865 亿元，同比增长 5.20%。2024 年稍有下滑，为 18,723 亿元。

图4：2024年我国药品终端市场销售额 18,723 亿元（亿元）


资料来源：百诺医药招股书、标点信息

自 2016 年为鼓励新药创制，严格审评审批，提高药品质量，促进产业升级发布的《化学药品注册分类改革工作方案》以来，2020-2024 年各年份合计的获批分子实体数量呈现上升趋势。单纯从化学药获批的药品分子实体（NMEs）来看，1 类新分子实体数量有 79 个（不含跨国药企，不分剂型）。

图5：2020-2024 年各年份合计的获批分子实体数量呈现上升趋势（个）


资料来源：百诺医药招股书、米内网

医药行业的产业链包括产品研发、药品生产和药品销售三个环节。其中，研发环节在制药行业产业链中处于先行地位，从产业的起始端贯穿到终端市场的终极产品。

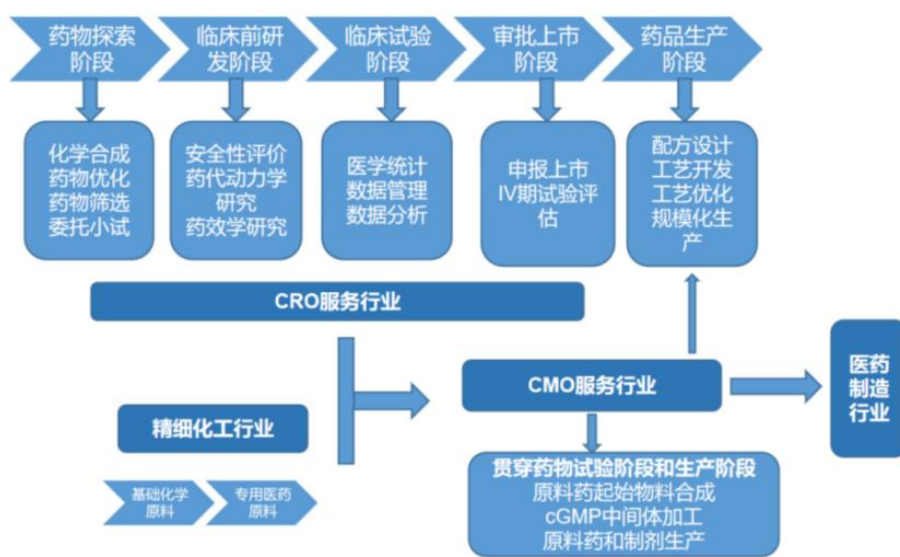
药物开发是一项高技术、高投入、高风险、长周期的复杂系统工程，主要分为药物发现及前期研发、临床前药学实验、工艺合成、临床试验及商业化生产五阶段，根据外包服务阶段的不同可以划分为 CRO 和 CMO，随着 CMO 市场趋于成熟，还衍生出定制生产（CDMO）、产研结合（CRO+CMO/CDMO）等多种模式。

CRO 服务主要包含药物发现和开发阶段, 主要指临床前药物发现、临床前研究、临床试验和药品的合成研究等, 提供候选药物研究、药理学研究、药效学研究、毒理学研究、质量标准制定、稳定性研究、临床试验研究及注册申报等技术服务。

CMC 服务处于药物发现和开发阶段, 主要包括化合物成药性研究、临床前研究、临床研究中涉及药品制剂研究和质量控制研究, 提供候选药物初步制剂研究、药物制剂处方开发、检测方法开发及验证、质量标准制定、工艺放大研究、稳定性研究、临床样品制备及注册申报等技术服务, 主要是客户取得药品注册批件前的委托研究。

CMO 位于产业链下端的药物上市阶段, 主要指接受药品上市许可持有人的委托, 为其已取得药品注册批件的品种提供药品制剂商业化生产服务。

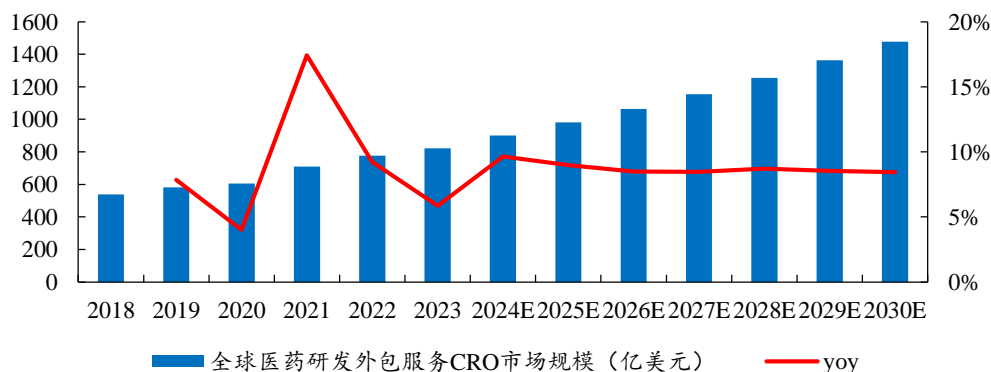
图6: 药物开发外包服务可以分为 CRO、CMO、CDMO、CRO+CMO/CDMO 等



资料来源: 百诺医药招股书

全球 CRO 市场规模呈现出持续增长态势, 并由 2018 年的 539.1 亿美元增长到 2023 年的 821.1 亿美元, 年复合增长率为 8.8%。根据 Frost&Sullivan 的统计和预测, 全球 CRO 服务市场规模将持续扩大, 2026 年达到 1,065 亿美元, 2023 年至 2026 年的复合年增长率为 9.0%, 并在 2030 年超过 1,477 亿美元。

图7: 全球 CRO 服务市场规模有望于 2026 年达到 1,065 亿美元



数据来源: 百诺医药招股书、Frost & Sullivan、开源证券研究所

随着科技进步和药品研发的不断推进，国际 CRO 行业经历了几十年的发展，已经逐步成熟，并形成了完整的业务流程体系。这些大型 CRO 公司通过提供各种临床研究、数据管理和其他服务，为药企提高了研发效率和降低了研发成本。同时，随着全球化的深入发展，CRO 公司之间以及 CRO 公司与药企之间的国际合作更加方便和紧密。国际 CRO 行业的重要代表，如艾昆纬 (IQVIA)、科文斯 (Covance)、百时益 (PPD)、查尔斯河实验室 (Charles Rivers Labs)、百瑞精鼎 (Parexel) 等，已经在市场中占据了大部分份额。

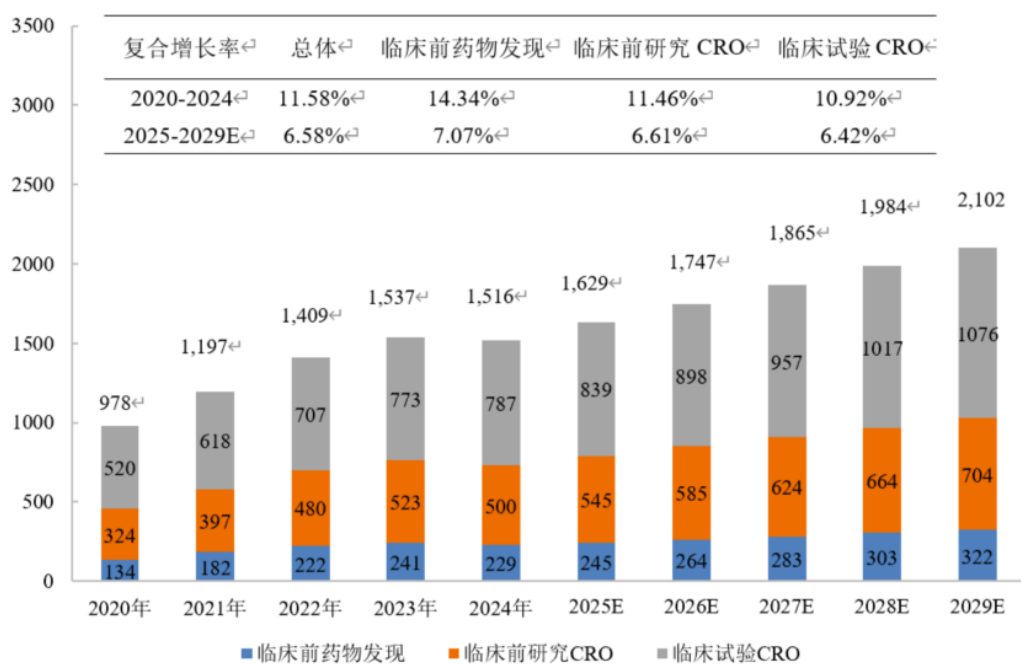
中国的 CRO 行业起步较晚，但近年来却呈现出强劲的发展势头。这得益于创新药政策的宽松以及国际 CRO 需求转移等宏观环境变化。中国的 CRO 行业经历了四个时期：萌芽期、起步期、爆发增长期和整合升级期。

近年来，中国 CRO 行业快速发展，根据标点信息数据，2024 年中国药物外包服务行业市场规模已达到 1,516 亿元人民币，2020 年至 2024 年的年均增速达到 11.58%。医药研发投入不断增长，新型疗法兴起，加之市场国际化发展，为中国 CRO 产业发展提供充足的市场空间。预计 2025 年至 2029 年，我国 CRO 市场规模仍将以 6.58% 的速度增长，预计在 2029 年将达到 2,102 亿元左右。

中国 CRO 市场规模变化主要受到以下两点因素驱动：

- (1) CRO 收入高度依赖于医药企业的研发投入。近年来，国家对药物研发的支持力度不断加大，医药企业的研发投入稳步增长，为中国 CRO 产业发展提供充足的市场空间，同时，降本增效需求迫使药企寻求研发委托，研发投资与回报的良性循环发展；
- (2) 新型治疗诸如 ADC、双特异性抗体、细胞基因疗法等相继得到快速发展，相关领域研发投入持续升温，进一步拓展 CRO 行业需求。

图8：2024 年中国药物外包服务行业市场规模已达到 1,516 亿元（亿元）

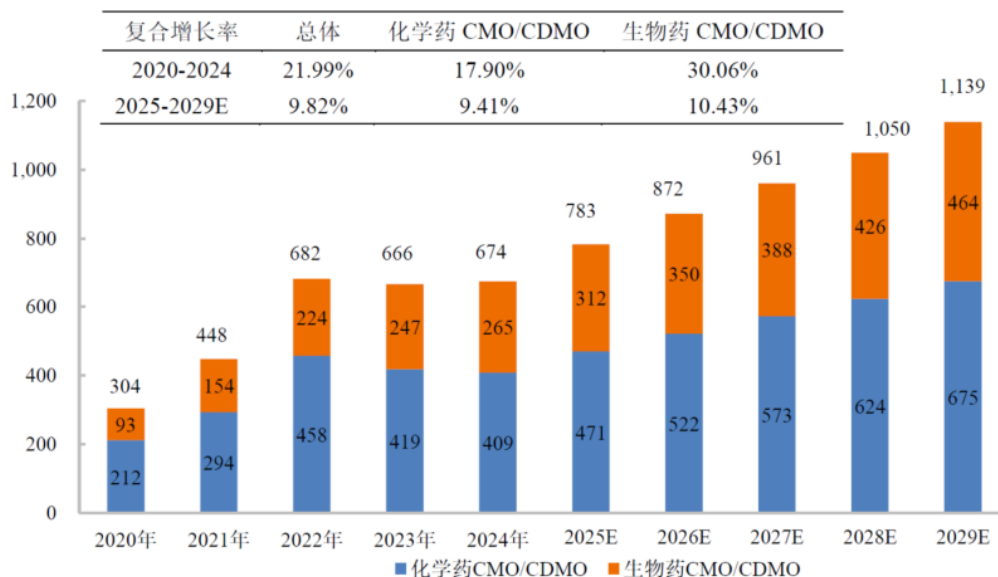


资料来源：百诺医药招股书、标点信息

根据标点信息数据，2024 年 CDMO/CMO 国内市场规模达到 674 亿元，2020 年

至 2024 年的复合增长率达 21.99%。未来的增长率会较当前的快速扩张期放缓进入相对稳定增长的阶段,预计至 2029 年我国 CMO/CDMO 业务合计市场规模可以达 1,139 亿元,以小分子化药的定制研发生产为主,化学药 CMO/CDMO 市场规模约为 675 亿元。

图9: 我国 CMO/CDMO 行业市场规模 (亿元)



资料来源: 百诺医药招股书、标点信息

北交所共 5 家 CRO 与创新药等相关标的: 诺思兰德、德源药业、康乐卫士、三元基因、星昊医药等。

表2: 北交所共 5 家 CRO 与创新药等相关标的

代码	简称	业务亮点	市值 (亿元)	2025 年营收 (亿元)	Yoy	2025 年归母净利润 (万元)	Yoy
920047.BJ	诺思兰德	NL003 (基因治疗, 重症下肢缺血), 预计 2026 年获批, 基因治疗药物、重组蛋白质类药物和眼科用药物, 有北京市裸质粒基因治疗药物工程技术研究中心等多个研发平台。	74.66	0.66	-7.85%	-5,372.26	
920735.BJ	德源药业	仿创结合, 仿制药糖尿病、高血压类稳增, 创新药 DYX116 (降糖) I 期完成在即; 减重适应症 202507 获批临床试验。	36.30	10.58	21.80%	23,692.91	33.87%
920344.BJ	三元基因	重组人干扰素 α1b 系列, 研发重组蛋白产品布局消费医疗市场, 全能干扰素正在开展临床 II/III 期研究; 人干扰素 α1b 雾化吸入治疗小儿 RSV 肺炎 III 期临床试验已完成	26.09	2.86	11.48%	513.75	-76.83%
920017.BJ	星昊医药	复方消化酶胶囊中标集采, 卡式瓶/预灌封产能稳步推进, CMO/CMC 业务, 阿立哌唑口崩片已获得注册证, 普瑞巴林口崩片获受理	21.48	6.52	0.62%	10,596.31	27.85%
920575.BJ	康乐卫士	重组 HPV 疫苗, 三价、国产九价、十五价、男性 HPV 疫苗等研发管线。	19.55	0.01	63.18%	-30,853.17	

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 20260424, 星昊医药、康乐卫士 2025 年数据为业绩快报数据, 其余为年报数据)

新三板 CRO 与创新药相关标的：百诺医药、百英生物、海金格等。

表3：新三板 CRO 与创新药相关标的

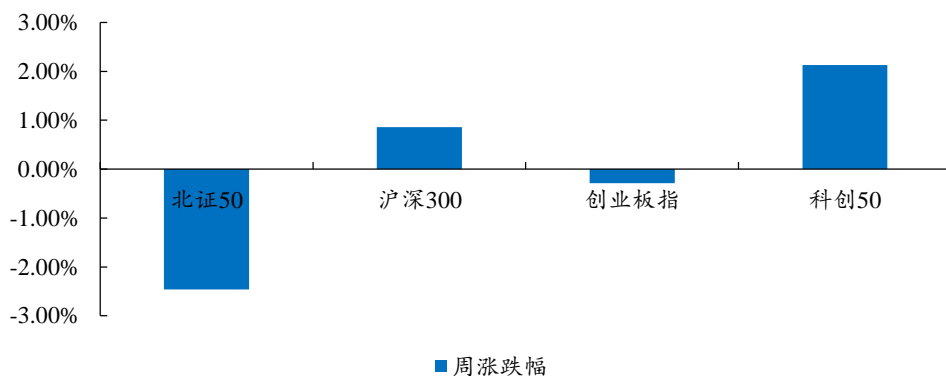
代码	简称	业务亮点	2025 营收 (亿元)	Yoy	2025 归母净 利润 (万元)	Yoy
874718.BJ	百诺医药	CRO、CMO、原料药业务，规模较大的“药学+临床复合型”CRO 企业,2020-2025 年连续六年登上中国医药研发创新峰会组委会发布的《中国医药 CRO 企业 20 强》榜单；入选全国工商联医药业商会评选的 2022-2023 年中国医药研发公司 50 强（研发公司第 4 位）。	5.20	-10.05%	11308.52	-28.92%
874387.BJ	百英生物	CRO 中聚焦于抗体和蛋白表达、抗体发现与优化领域，在技术实践层面进行集成创新，形成高通量抗体表达平台、抗体发现与优化平台、稳定细胞株构建平台等多项核心技术平台，在抗体表达和抗体发现与优化细分领域形成自身的竞争优势，已经服务了境内外超 2,600 家医药企业客户。	6.08	51.16%	21596.68	74.41%
873896.BJ	海金格	能为客户提供 CO 服务、SMO 服务、数据管理与统计分析服务、医学咨询服务、第三方稽查服务、注册服务、药物警戒服务和 eCTD 软件产品与服务等的综合性临床 CRO 公司，打造数智化临床 CRO 平台，积极布局“AI+临床研究”	6.70	22.07%	8978.71	25.75%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260424）

2、本周北交所医药生物跌幅 4.06%，医疗美容涨幅 5.12%

本周(2026年4月20日至2026年4月24日收盘,下同),北证50报收1370.22点,周涨跌幅为-2.46%;沪深300报收4769.37点,周涨跌幅为+0.86%;创业板指报收3667.79点,周涨跌幅为-0.29%;科创50报收1453.69点,周涨跌幅为+2.13%。

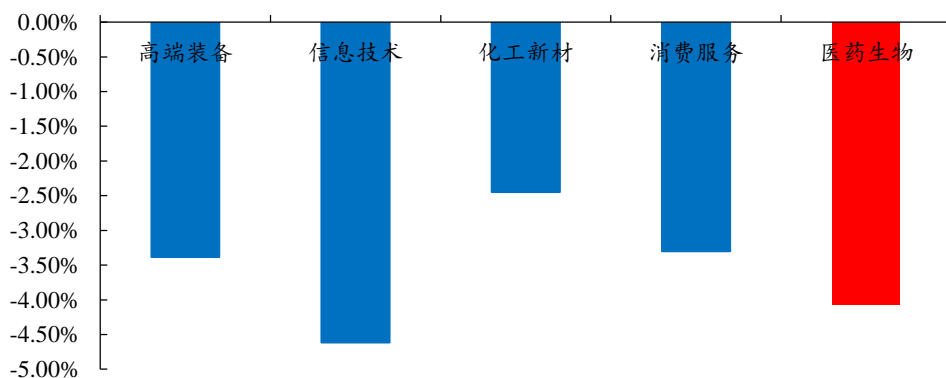
图10: 北证50报收1370.22点,周涨跌幅为-2.46%



数据来源: Wind、开源证券研究所

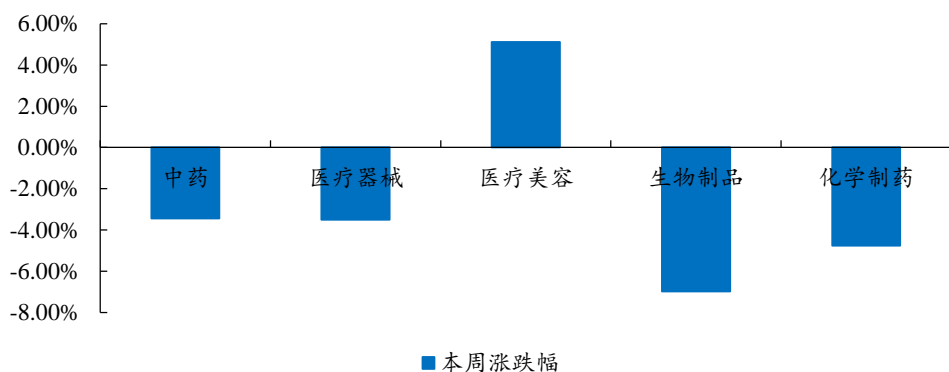
本周,开源北交所五大行业均有所下跌,医药生物涨跌幅居中,周涨跌幅为-4.06%。此外,本周高端装备-3.38%、信息技术-4.62%、化工新材-2.45%、消费服务-3.30%。

图11: 北交所医药生物行业本周涨跌幅为-4.06%



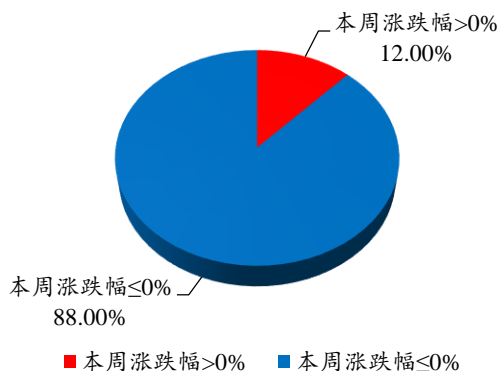
数据来源: Wind、开源证券研究所(注:涨跌计算采用算术平均法)

本周开源北交所北交所医药生物二级行业大部分出现下跌,仅有医疗美容本周上涨,涨幅达到5.12%。

图12：本周北交所医药生物二级行业仅有医疗美容上涨


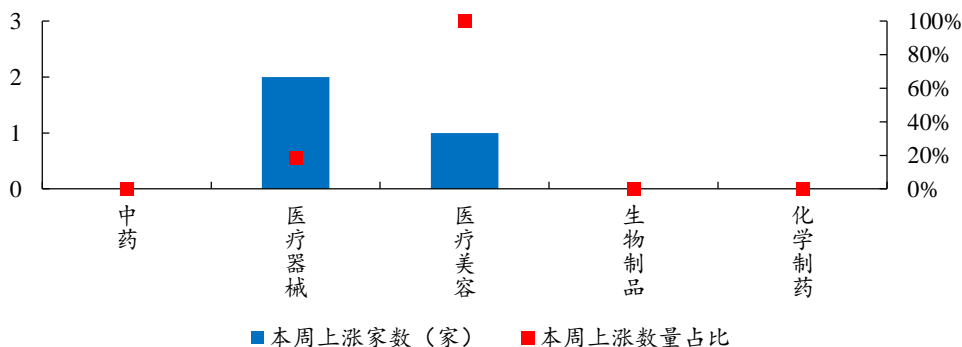
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：涨跌计算采用算数平均法）

个股情况来看，本周 12.00% 的医药生物标的有所上涨，88.00% 的标的下跌。

图13：北交所本周 12.00% 的医药生物标的有所上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

分二级行业来看，医疗美容、医疗器械等有标的本周上涨。

图14：北交所本周医疗美容、医疗器械等有标的本周上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

本周涨跌幅靠前的个股分别为：锦波生物 (+5.12%)、普昂医疗 (+2.33%)、爱舍伦 (+1.87%)、中科美菱 (-0.26%)、无锡晶海 (-1.29%)、梓潼宫 (-2.61%)、生物谷 (-2.90%)、博迅生物 (-3.01%)、星昊医药 (-3.31%)、德源药业 (-3.49%)。

表4：本周北交所医药生物领域企业中锦波生物、普昂医疗、爱舍伦上涨

代码	简称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市值 (亿元)	PE TTM	2025 年营收 (亿元)	Yoy	2025 年归母净利润 (万元)	Yoy
920982.BJ	锦波生物	5.12%	-17.03%	223.10	34	15.95	10.57%	65,117.56	-11.08%
920069.BJ	普昂医疗	2.33%	-12.21%	20.20	21	3.82	20.07%	8,977.58	38.37%
920050.BJ	爱舍伦	1.87%	-24.73%	22.44	24	9.89	42.95%	9,344.07	15.77%
920992.BJ	中科美菱	-0.26%	-10.75%	15.01	75	3.09	4.32%	1,910.71	5.64%
920547.BJ	无锡晶海	-1.29%	-2.75%	17.87	28	4.06	19.62%	6,273.10	46.39%
920566.BJ	梓潼宫	-2.61%	-5.94%	15.22	18	4.24	2.08%	8,402.73	-1.89%
920266.BJ	生物谷	-2.90%	-11.47%	9.96		4.33	-16.12%	-5,584.69	
920504.BJ	博迅生物	-3.01%	-9.62%	9.49	64	1.20	-1.92%	1,491.47	-5.67%
920017.BJ	星昊医药	-3.31%	-5.49%	21.48	20	6.52	0.62%	10,596.31	27.85%
920735.BJ	德源药业	-3.49%	-8.97%	36.30	15	10.58	21.80%	23,692.91	33.87%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260424，普昂医疗、中科美菱、博迅生物、德源药业 2025 年数据为年报数据，其余为业绩快报数据）

3、北交所医药生物企业看点汇总

表5：北交所中药产业链相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025 年营收 (亿元)	Yoy	2025 年归母净利润 (万元)
920266.BJ	生物谷	灯盏花系列药品	9.96	4.33	-16.12%	-5,584.69
920433.BJ	大唐药业	蒙药	13.03	1.33	-35.69%	-8,242.40

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260424，2025 年数据为快报数据）

表6：北交所医疗器械产业链相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025 年营收 (亿元)	Yoy	2025 年归母净利润 (万元)	Yoy
920009.BJ	丹娜生物	病原微生物诊断产品，布局 AI+微生物检测领域，入选 2025 年人工智能医疗器械创新任务揭榜挂帅入围单位，“慧眼识菌”智能 APP 已在多家医院试用，微生物显微扫描仪预计 2026 年提交注册。	36.20	2.42	1.12%	9,774.30	12.10%
920050.BJ	爱舍伦	康复护理与医疗防护领域的一次性医用耗材，稳定合作美国上市公司 Medline 集团等。	22.44	9.89	42.95%	9,344.07	15.77%
920069.BJ	普昂医疗	胰岛素笔针为核心，慢病给药、穿刺、微创介入构筑第二曲线，胰岛素笔针 2024 年全球市占率 11.78%，销量 11.75 亿支，全球排名第二。	20.20	3.82	20.07%	8,977.58	38.37%
920166.BJ	海圣医疗	麻醉与监护类医疗器械，境内终端覆盖超 600 家三甲医院，境外通过 OEM/ODM 模式切入美敦力等。	20.86	3.45	13.68%	8,581.59	21.01%
920180.BJ	爱得科技	骨科植入医疗器械，2023 年度在国内脊柱类椎体成形系统厂商中排名第三，脊柱类内植入医疗器械厂商中排名第六。	18.89	3.02	9.74%	7,775.27	15.82%

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920992.BJ	中科美菱	医疗冷链与低温存储设备,重点布局全自动超低温存储设备。	15.01	3.09	4.32%	1,910.71	5.64%
920278.BJ	鹿得医疗	心脑血管监测类(机械/电子血压计)和呼吸治疗类(雾化器、制氧机)产品。	13.59	3.00	-12.85%	1,891.34	-31.33%
920925.BJ	锦好医疗	助听器及相关听力辅助设备,研发并量产低功耗数字助听器芯片,开发AI言语增强算法及自主验配软件,收购 IntriCon Inc.听力健康业务。	16.49	3.08	65.26%	1,515.78	153.62%
920504.BJ	博迅生物	生物安全与实验室灭菌设备。	9.49	1.20	-1.92%	1,491.47	-5.67%
920199.BJ	倍益康	智能康复理疗设备,“植入式脑机接口四川省工程研究中心”(下称“脑机接口研究中心”)联合申报企业之一。	22.29	2.74	-5.86%	688.34	-75.22%
920300.BJ	辰光医疗	医学影像设备核心部件及系统,超导磁共振系统(MRI系统)、超导磁体、射频探测器等核心部件。	9.88	0.90	-24.42%	-6,073.60	

数据来源: Wind、开源证券研究所(数据截至 20260424, 鹿得医疗 2025 年数据为业绩快报, 其余为年度报告数据)

表7: 北交所医疗美容产业链相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920982.BJ	锦波生物	重源新品首发重构胶原应用逻辑,重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维获国家药监局 CDE 药用辅料登记。	223.10	15.95	10.57%	65,117.56	-11.08%

数据来源: Wind、开源证券研究所(数据截至 20260424, 2025 年数据为快报数据)

表8: 北交所生物制品产业链相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920547.BJ	无锡晶海	专注于注射级、医药级、食品级氨基酸产品,微电子清洗新+全球化布局赋能成长。	17.87	4.06	19.62%	6,273.10	46.39%
920344.BJ	三元基因	重组人干扰素 α 1b 系列,研发重组蛋白产品布局消费医疗市场。	26.09	2.86	11.48%	513.75	-76.83%
920047.BJ	诺思兰德	基因治疗药物、重组蛋白质类药物和眼科用药物,有北京市裸质粒基因治疗药物工程技术研究中心等多个研发平台。 ★ 对外投资设立全资子公司;终止部分研发项目 NL002、NL006	74.66	0.66	-7.85%	-5,372.26	
920575.BJ	康乐卫士	重组 HPV 疫苗。	19.55	0.01	63.18%	-30,853.17	

数据来源: Wind、开源证券研究所(数据截至 20260424, 三元基因、诺思兰德 2025 年数据为年度报告, 其余为业绩快报数据)

表9：北交所化学制药产业链相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025 年营 收(亿元)	Yoy	2025 年归母净 利润(万元)	Yoy
920735.BJ	德源药业	仿创结合，仿制药糖尿病、高血压类稳增，DYG116 (降糖) I 期完成在即。 ★ 2025 年年度权益分派	36.30	10.58	21.80%	23,692.91	33.87%
920946.BJ	森萱医药	化学原料药、医药中间体及含氧杂环类化工中间体。 ★ 2025 年年度权益分派预案	42.73	5.53	2.87%	13,157.58	6.32%
920017.BJ	星昊医药	复方消化酶胶囊中标集采，卡式瓶/预灌封产能稳步推 进，口崩片新品获批上市。	21.48	6.52	0.62%	10,596.31	27.85%
920566.BJ	梓潼宫	胞磷胆碱钠片等，中华老字号，布局拓展中医药产业 链建设药材基地。	15.22	4.24	2.08%	8,402.73	-1.89%
920478.BJ	哈一药业	化学原料药、医药中间体及精细化工产品，通过控股 70%的安徽哈一达善医药，公司正加速构建“原料药- 制剂”一体化制造平台。 ★ 火灾烧损厂房外，其余厂区场所可恢复生产经 营活动	12.92	2.88	6.37%	5,033.19	1.34%
920367.BJ	新赣江	化学药品原料药、化学药品制剂及中成药，AI 扁鹊大 模型中医+华为合作。	13.04	1.41	-8.29%	1,458.54	-34.92%
920230.BJ	欧康医药	植物提取物、中药原料及医药健康产品。 ★ 完成注销羟基芦丁分公司	11.58	3.34	7.73%	1,162.33	-48.21%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260424，星昊医药、梓潼宫 2025 年数据为业绩快报数据，其余为年度报告数据）

4、医药生物领域北交所排队企业

截至 2026 年 4 月 24 日，北交所排队企业共 150 家，其中与医药生物领域相关企业共 12 家，2024 年营收规模均值 4.39 亿元，2024 年归母净利润规模剔除亏损企业均值 1.01 亿元，有 2 家为亏损企业。

表10：北交所排队企业共 12 家医药生物领域企业

简称	代码	审核状态	受理日	业务	2024 年营收(亿 元)	2024 年净利润(万 元)
百诺医药	874718.BJ	已回复	2025-09-18	CRO、CMO、原料药	5.78	15,909.60
贝尔生物	874527.BJ	已问询 (第二次)	2025-06-30	体外诊断试剂及配套仪器	3.76	14,006.20
济人药业	874919.BJ	中止审查	2025-12-26	中药	12.30	13,184.48
康华股份	874579.BJ	中止审查	2025-05-22	体外诊断试剂及配套仪器	7.28	12,507.02
中健康桥	874239.BJ	中止审查	2025-06-24	铝镁匹林片等心脑血管疾病用药	4.47	10,357.35
延安医药	839010.BJ	查	-31	糖尿病、皮肤科、抗感染、消化系统、呼吸系 统以及外用镇痛等多领域制剂	4.67	,025.79
海金格	873896.BJ	中止审查	2024-06-28	临床 CRO	5.49	7,139.96
百迈科	874640.BJ	已回复	2025-12-04	以手术缝线为代表的外科手术医疗器械及多 肽制药设备	1.85	6,919.44
华益泰康	874191.BJ	已受理	2025-05-09	基因检测医疗器械	3.09	6,122.38

简称	代码	审核状态	受理日	业务	2024 年营收 (亿元)	2024 年净利润 (万元)
联川生物	874281.BJ	中止审查	2026-03-31	脑血管仿制药, 大单品琥珀酸美托洛尔缓释片	3.67	6,005.67
科州药物	874790.BJ	中止审查	2025-12-31	抗肿瘤等治疗领域小分子创新药物研发, 重点聚焦肿瘤关键信号通路——MAPK 信号通路进行新药研发, 研发管线涵盖了黑色素瘤、非小细胞肺癌、结直肠癌、成人丛状神经纤维瘤病 1 型 (NF-1) 以及放化疗保护等重要适应症。	0.17	-11,017.87
天广实	874070.BJ	中止审查	2024-11-04	单特异性抗体和多特异性抗体的研发	0.13	-25,177.86

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 20260424)

百诺医药、科州药物、海金格为创新药、CMO 相关标的。

百诺医药是一家贯穿药物研发及生产全产业链的创新型一站式药物研发成果转化运营商, 主要业务分为三大部分, 分别为医药研发 CRO 业务、医药生产 CMO 业务和原料药生产及销售业务, 其中 CRO 业务以研发成果转化模式为主。

图15: 百诺医药贯穿药物研发及生产全产业链



资料来源: 百诺医药官网

公司成立于 2000 年 8 月, 自成立之初即确立“自主立项、自主研发、自主申报、成果转让”的自主研发与成果转让服务模式, 并一直坚持至今。研发成果转化服务通过自主立项、流程控制、风险管理、收益多元等举措, 推动药物 CRO 企业从传统“被动型”项目服务商向“主动型”、“技术平台驱动型”成果运营商升级。这一模式在提升盈利能力的同时, 也加速了医药研发创新效率和成功率, 在 CRO 行业中具有显著的优势。公司先后荣获“2021 年度 (行业) 领军企业”“2022 年度科技金桥奖优秀组织”“2023 年度 (行业) 十大创新企业”“2023 年中国医药服务最具竞争力企业”“2025 中国医药 CRO 企业 20 强”等诸多荣誉。

截至 2025 年 6 月 30 日, 公司累计取得 280 项药品注册批件或通过一致性评价通知件及原料药批件, 其中 2015 年药品审评审批新政后取得制剂产品生产注册批件 147 个, 首仿品种有 9 款, 其中 3 款为独家品种, 22 款属于前三仿制药品种。此外, 还有 92 项制剂或原料药产品已取得药品注册受理号, 处于审评阶段。

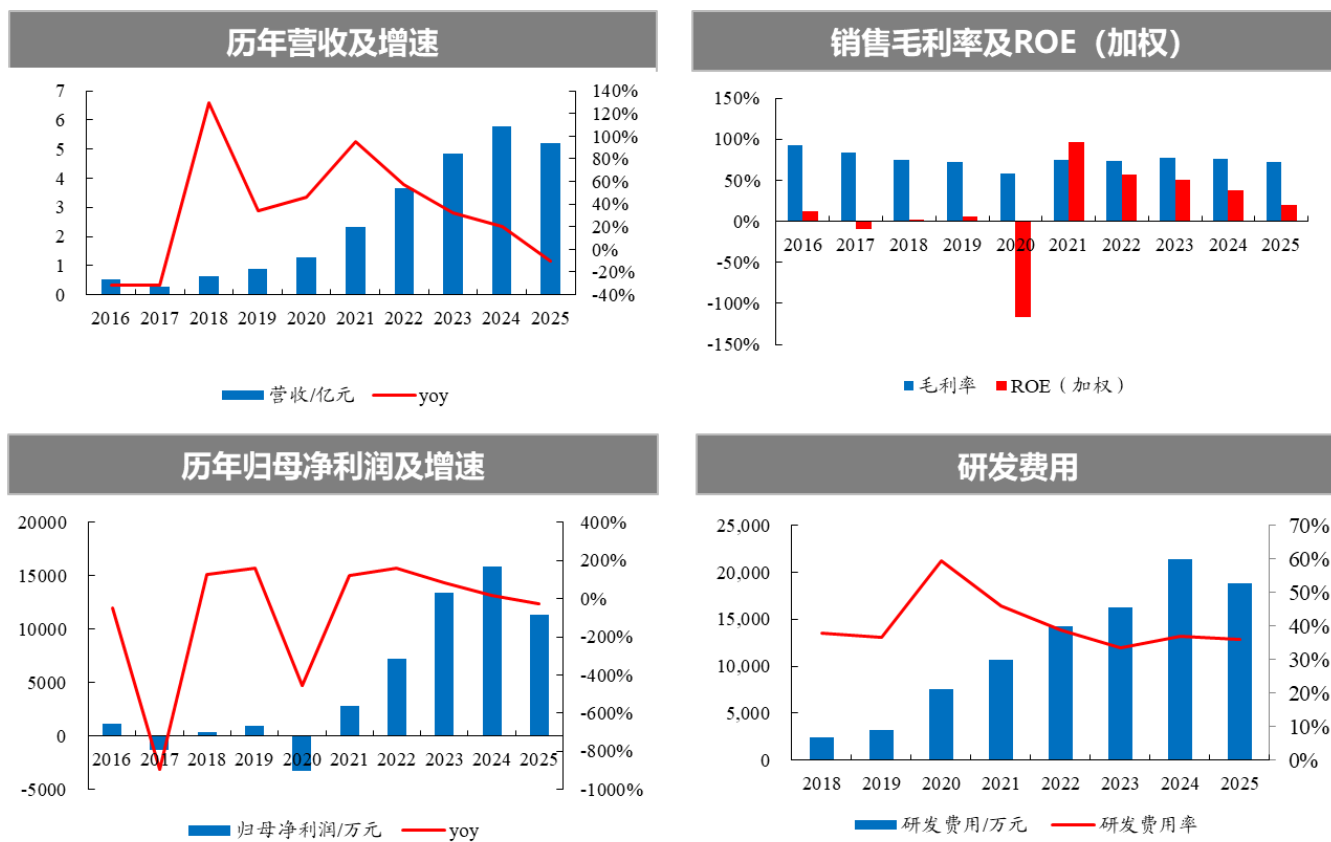
公司自主立项储备 30 余项 2 类新药在研项目, 已有 6 个 2 类改良型新药完成了

临床试验申请并取得了临床批件，1 个项目已经完成上市许可申请注册申报受理，3 个项目实现研发成果转化。

二十余年以来，公司已为 260 余家客户提供专业服务并开展长期合作，其中我国百强医药企业 70 余家，医药上市企业 70 余家。知名客户包括国药集团、中国医药（600056.SH）、华润双鹤（600062.SH）、片仔癀（600436.SH）、复星医药（600196.SH）、新华制药（000756.SZ）、鲁抗医药（600789.SH）、上海医药（601607.SH）、远大医药（0512.HK）等。

业绩上，公司 2025 年实现营收 5.2 亿元，同比-10.05%；归母净利润 11308.52 万元，同比-28.92%。

图16: 百诺医药 2025 年营收 5.2 亿元，归母净利润 11308.52 万元



数据来源: Wind、开源证券研究所

科州药物是一家专注于抗肿瘤等治疗领域小分子创新药物研发，并已迈入商业化阶段的创新医药企业，致力于解决重大未被满足的临床需求，为广大患者提供更有效、安全的治疗方案。公司重点聚焦肿瘤关键信号通路——MAPK 信号通路进行新药研发，研发管线涵盖了黑色素瘤、非小细胞肺癌、结直肠癌、成人丛状神经纤维瘤病 1 型 (NF-1) 以及放化疗保护等重要适应症。公司将积极助力《“健康中国 2030”规划纲要》战略目标的早日实现，加速发展成为立足中国、面向全球的抗肿瘤药物创新企业。

公司核心产品 MEK 抑制剂妥拉美替尼 (Tunlametinib, 商品名: 科露平®) 为我国自主研发创新、全球首个且目前唯一获批用于治疗 NRAS 基因突变黑色素瘤的精准靶向治疗药物，也是我国首款拥有 100%自主知识产权并获批上市的国产 MEK 抑制剂。妥拉美替尼亦是国产小分子靶向药物中针对 BRAF V600E 基因突变非小细

胞肺癌和转移性结直肠癌临床进展最快，且唯一分别进入关键注册临床试验和 III 期临床试验的 MEK 抑制剂，在行业中处于领先地位。

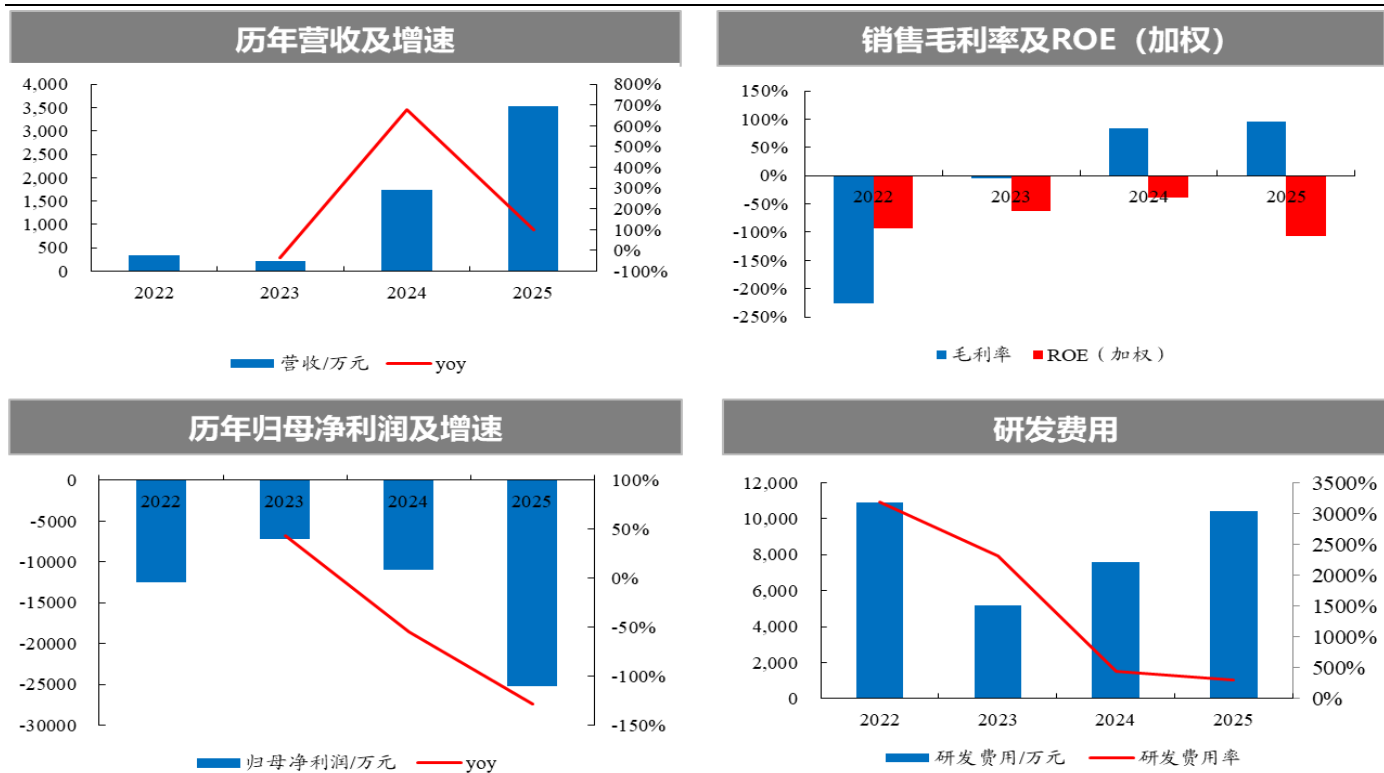
基于妥拉美替尼突出的临床价值、显著的创新优势以及确切的治疗获益，国家药监局经优先审评审批程序于 2024 年 3 月批准妥拉美替尼的附条件批准上市，用于治疗含抗 PD-1/PD-L1 治疗失败的 NRAS 突变的晚期黑色素瘤患者，填补了该适应症靶向治疗药物的空白。2024 年 11 月，妥拉美替尼成功纳入国家医保目录，并在国家医保局 2024 年度医保药品目录解读活动中被列为“临床价值大，创新程度高，价格合理，填补空白”的重点创新药品种之一，有利于妥拉美替尼惠及更多 NRAS 基因突变的晚期黑色素瘤患者，进一步减轻患者经济负担。

此外，妥拉美替尼与 BRAF 抑制剂维莫非尼 (Vemurafenib, 商品名: 佐博伏®) 的联合疗法治疗 BRAF V600E 基因突变的非小细胞肺癌适应症正在开展关键注册临床试验,截至 2025 年 12 月 10 日已完成全部患者入组;联合疗法治疗 BRAF V600E 基因突变的转移性结直肠癌适应症正在开展 III 期临床试验,该联合疗法已被国家药监局纳入“突破性治疗”药物认定。妥拉美替尼还在同步拓展 BRAF V600 基因突变实体瘤、BRAF V600E/V600K 基因突变黑色素瘤、成人丛状神经纤维瘤病 1 型 (NF-1) 等适应症，未来拥有更加广阔的应用前景。

除 MEK 抑制剂妥拉美替尼外，公司在研的肿瘤治疗过程中的放化疗保护剂 -003HE 处于 I 期临床阶段，同时还有多个 MAPK 通路上的靶点抑制剂新药项目处于临床前研发阶段。

业绩上，公司 2025 年实现营收 3524.45 万元，同比+101.67%；归母净利润 -25178.38 万元。

图17：科州药物 2025 年营收 3524.45 万元，归母净利润-25178.38 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、本周医药生物北交所公司重要公告

普昂医疗、爱舍伦、森萱医药、锦好医疗、海圣医疗、辰光医疗、诺思兰德本周公告 2025 年的年度报告。

普昂医疗、爱舍伦、诺思兰德本周公告 2026 年一季度报告。

表11：本周北交所医药生物重要公告

名称	公告时间	公告内容
诺思兰德	2026/4/23	对外投资设立全资子公司：拟出资 100 万元人民币设立全资子公司“北京诺思兰德药物研发有限公司”
诺思兰德	2026/4/23	终止部分研发项目：NL002 项目因市场竞争激烈，同类已上市产品多，且受癌症治疗技术升级影响，传统化疗药物使用受限，导致目标适应症市场规模趋于饱和，商业价值不足。NL006 项目为细菌载体基因治疗创新药，经公司评估研发风险高、推进难度大，难以达成预期目标，故决定终止。截至公告日，NL002 项目累计投入 2,652.03 万元，近三年投入 15.52 万元；NL006 项目累计投入 21.16 万元，近三年投入 16.83 万元。
欧康医药	2026/4/23	2025 年年度报告业绩说明会预告 2026 年 4 月 28 日 15:00-16:00
博迅生物	2026/4/22	投资者关系活动记录表：2025 年，公司依托技术迭代与市场拓展，核心竞争力持续强化，行业地位进一步稳固。产品端，完成温湿度控制、高压灭菌、净化安全三大主力产品线升级，精度、均匀度、能耗、智能化水平再提升；组织研磨仪、植物/细胞培养设备等新品批量上市。技术端，新增多项发明专利与软件著作权，在智能控制、数据溯源、集群管理、安全合规等方面形成差异化壁垒，关键性能指标保持国内第一梯队。市场端，深度绑定医药、食品、检测、科研、海关等核心客户，新增一批头部企业与重点实验室订单，国产中标率显著提升，区域覆盖与渠道下沉同步推进。标准与资质端，持续参与行业标准制修订，院士专家工作站产出多项技术成果，产品通过多项权威认证，品牌公信力与市场认可度持续领跑。
森萱医药	2026/4/22	2025 年年度权益分派预案：公司目前总股本为 426,918,340 股，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 1.6 元（含税）。本次权益分派共预计派发现金 68,306,934.40 元
哈一药业	2026/4/21	公司于 2026 年 4 月 20 日获天长市应急管理局批准，除火灾烧损厂房外，其余厂区场所可恢复生产经营活动，表明公司非核心生产区域已具备复工条件。
哈一药业	2026/4/21	2025 年年度报告说明会预告：2026 年 4 月 27 日（星期一）15:00-17:00
三元基因	2026/4/21	投资者关系活动记录表：公司在集中采购政策全面实施背景下，坚持聚焦干扰素核心发展战略，积极把握政策机遇，有效推动核心产品销量及终端市场覆盖稳步提升；公司干扰素产品在江西等 29 个省级区域集中采购中标，依托中标优势持续拓展等级医院及基层医疗终端覆盖，市场份额不断扩大，行业地位进一步巩固。公司独家剂型喷雾剂产品实现快速增长，成为新的业绩增长点，推动整体产品销售结构持续优化，为公司中长期高质量发展与业绩稳健提升提供有力支撑
德源药业	2026/4/21	2025 年年度权益分派：本次权益分派权益登记日为：2026 年 4 月 28 日除权除息日为：2026 年 4 月 29 日
欧康医药	2026/4/20	完成注销分公司：羟基芦丁分公司

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn