

医药生物

2026 年 04 月 26 日

礼来加注布局体内 CAR-T 赛道，关注国内投资机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chaoshuran@kysec.cn

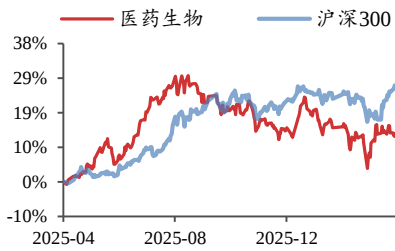
shiqizheng@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

证书编号：S0790125020004

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《定价端支持真创新，继续推荐创新药及其产业链—行业周报》-2026.4.19

《MNC 重金入局，DAC 赛道静待国内突破—行业周报》-2026.4.12

《多项学术会议临近，创新药进入密集数据催化期—行业周报》-2026.4.5

● 近几年全球达成多项体内 CAR-T 重磅交易，国内蕴藏较大机会

体内 CAR-T 正凭借其独特优势成为细胞治疗领域新的热点方向，各大药企纷纷入场，近几年重磅交易频出。2026 年 2 月，礼来以 24 亿美元收购了基于 LNP-oRNA 技术路线的体内 CAR-T 公司 Orna Therapeutics、4 月又以总金额 70 亿美元收购 Kelsonia Therapeutics，持续推进体内 CAR-T 疗法布局。

礼来收购 Kelsonia Therapeutics，收购总金额高达 70 亿美元，包括 32.5 亿美元的预付款和后续里程碑付款，交易预计将于 2026 年下半年完成。Kelsonia 的核心技术是体内基因放置系统（in vivogene placement system, iGPS），其体内基因递送技术使用先进的慢病毒载体颗粒包膜修饰以改善体内基因转移效率，并使用趋向性分子，以促进组织特异性传递。KLN 1010 是 Kelsonia 当前的核心管线，目前正处于 I 期临床阶段。2025 年 12 月 9 日，公司在 2025 ASH 年会上口头报告了体内 BCMA CAR-T KLN-1010 治疗复发/难治性多发性骨髓瘤患者的 I 期临床试验数据。

相较于传统 CAR-T，体内 CAR-T 通过使用结合基因编辑工具的递送载体，可以在患者体内直接将 T 细胞工程化为 CAR-T 细胞，具有降低制造成本、缩短流程时间和为患者提供更大便利、提高可及性等多方面潜力，这些优势使得 in vivo CAR-T 技术具有更广泛的适用性，在 B 细胞恶性肿瘤及包括系统性红斑狼疮、重症肌无力等 B 细胞介导的自身免疫等疾病领域均有较大的应用潜力。我们看好 in vivo CAR-T 长期的发展潜力并认为国内也蕴藏着较大的投资机会，石药集团的 SYS6055 注射液（靶向 CD19）是国内首款获批临床的体内 CAR-T 疗法，首个适应症为复发/难治侵袭性 B 细胞淋巴瘤；石药集团、阳光诺和、普瑞金、悦康药业、百利天恒、康方生物、云顶新耀、传奇生物等上市公司均在逐步布局该领域；同时，一级市场的虹信生物等生物技术公司布局也较为领先。

● 4 月第 4 周医药生物下跌 1.25%，医院板块涨幅最大

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026 年 4 月第 4 周煤炭、电子等行业涨幅靠前，农林牧渔、综合等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 1.25%，跑输沪深 300 指数 2.11pct，在 31 个子行业中排名第 23 位。本周医院板块涨幅最大，上涨 5.31%；线下药店板块上涨 3.51%，医疗设备板块上涨 1.01%，体外诊断板块上涨 0.35%，医疗耗材板块下跌 0.13%；其他生物制品板块跌幅最大，下跌 5.91%，疫苗板块下跌 3.2%，血液制品板块下跌 2.82%，医药流通板块下跌 2.39%，化学制剂板块下跌 2.29%。

● 医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、百利天恒、三生制药、科伦博泰、泽璟制药、京新药业、前沿生物、艾迪药业、皓元医药、英科医疗。

周度组合推荐：方盛制药、凯莱英、众生药业、药明合联、昊帆生物、益诺思、美迪西。

● 风险提示：政策推进不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧。

目 录

1、礼来连续收购布局 in vivo CAR-T 赛道，关注国内投资机会.....	3
2、4 月第 4 周医药生物下跌 1.25%，医院板块涨幅最大	6
2.1、板块行情：医药生物下跌 1.25%，跑输沪深 300 指数 2.11pct.....	6
2.2、子板块行情：医院板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大.....	7
3、风险提示	8

图表目录

图 1：2025 年起全球药企纷纷加注 in vivo CAR-T 赛道	3
图 2：Kelson Therapeutics 的核心管线 KLN-1010 已经入临床 I 期.....	5
图 3：4 月医药生物指数上涨 0.36%（单位：%）	6
图 4：4 月第 4 周医药生物下跌 1.25%（单位：%）	6
图 5：本周医院板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大.....	7
表 1：4 月以来医疗研发外包板块涨幅最大.....	7
表 2：子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	8

1、礼来连续收购布局 in vivo CAR-T 赛道，关注国内投资机会

体内 CAR-T 正凭借其独特优势成为细胞治疗领域新的热点方向，各大药企纷纷入场，近几年重磅交易频出。早在 2023 年，在自免领域较为领先的赛诺菲曾披露公司有三条体内 CAR-T 管线处于临床前开发阶段。2024 年，诺华制药、阿斯泰来等先后通过合作布局体内 CAR-T 领域。

2025 年起，海外药企更是纷纷加注 in vivo CAR-T 赛道。2025 年 3 月，阿斯利康以 10 亿美元收购 EsoBiotec；6 月，艾伯维 21 亿美元买下 Capstan Therapeutics；8 月，吉利德科学旗下 Kite 制药以 3.5 亿美元收购 Interius BioTherapeutics；10 月，BMS 宣布与 Orbital Therapeutics 达成最终协议，BMS 将以 15 亿美元收购私营生物技术公司 Orbital。2026 年 2 月，礼来以 24 亿美元收购了基于 LNP-oRNA 技术路线的体内 CAR-T 公司 Orna Therapeutics、4 月又以总金额 70 亿美元收购 Kelonia Therapeutics，持续推进体内 CAR-T 疗法布局。

图1：2025 年起全球药企纷纷加注 in vivo CAR-T 赛道

License In/Out	交易时间	交易类型	转让方	受让方	项目类型	项目名称	交易总额 (亿美元)	靶点	技术类型-载体
境外交易	2026-04-20	转让/收购	Kelonia Therapeutics	礼来制药	药品	KLN-1010	70	BCMA	慢病毒载体LV
					企业	Kelonia Therapeutics		-	-
	2026-02-09	转让/收购	Orna Therapeutics	礼来制药	药品	ORN-252	24	CD19	脂质纳米颗粒载体LNP
					企业	Orna Therapeutics		-	-
	2025-12-15	合作	Syenex	LeucidBio	药品	LEU011	-	NKG2DL, CXCR2	-
					技术/平台	Syenex's VivoCell Platform		-	-
	2025-11-05	合作, 授权/许可	Kelonia Therapeutics	强生制药	药品	in vivo CAR-T Therapies	-	-	慢病毒载体LV
					技术/平台	Kelonia's proprietary iGPS® (in vivo Gene Placement System) platform		-	-
	2025-10-23	合作	Ginkgo Bioworks	STRM.BIO, University of British Columbia	药品	In Vivo CAR Therapies for autoimmune diseases	-	-	外膜囊泡载体OMV
					技术/平台	nanobody-based CD22 binder		-	-
	2025-10-16	授权/许可	National Research Council Canada	ME Therapeutics	药品	In Vivo CAR-M	-	CD22	-
					药品	In Vivo CAR-T		CD22	-
	2025-10-10	转让/收购	Orbital Therapeutics	百时美施贵宝制药	药品	OTX-201	15	CD19	脂质纳米颗粒载体LNP
					企业	Orbital Therapeutics		-	-
					技术/平台	Orbital's proprietary RNA platform		-	-
	2025-10-07	合作, 授权/许可	SIVEC Biotechnologies	RheumaGen	技术/平台	SIVEC's BactPacTM drug delivery platform	-	-	-
					药品	In Vivo Program		-	-
	2025-08-21	转让/收购	Interius BioTherapeutics	Kite Pharma	企业	Interius BioTherapeutics	3.5	-	-
					药品	CPTX2309		CD19	脂质纳米颗粒载体LNP
	2025-06-30	转让/收购	Capstan Therapeutics	艾伯维生物制药	企业	Capstan Therapeutics	21	-	-
					技术/平台	tLNP platform technology		-	-
	2025-03-17	转让/收购	EsoBiotec	阿斯利康制药	企业	EsoBiotec	10	-	-
					技术/平台	NanoBody Lentiviral (ENaBL) platform		-	-
	2024-11-19	合作	Vyriad	诺华制药	药品	in vivo chimeric antigen receptor (CAR) T-cell therapies	-	-	慢病毒载体LV
	2024-09-10	合作	Carisma Therapeutics	Moderna Therapeutics	药品	in vivo CAR-M	-	-	-
	2024-05-23	转让/收购	ReNAGade Therapeutics	Orna Therapeutics	企业	ReNAGade Therapeutics	-	-	-
	2024-02-15	合作, 期权	Kelonia Therapeutics	Xyphos (阿斯泰来子公司)	药品	CAR-T cell therapies targeting up to two programs	8	-	-
					药品	UB-VV111		CD19	慢病毒载体LV
	2024-01-04	期权, 合作	Umoja Biopharma	艾伯维生物制药	药品	four additional in-situ generated CAR-T cell therapy candidates	14.4	-	-
					药品	key assets from Ixaka		CD19	慢病毒载体LV, 纳米颗粒载体NPs
	2023-09-20	转让/收购	Ixaka	Alaya.bio	药品	key assets from Ixaka	-	-	-
					药品	key assets from Ixaka		-	-
	2023-04-12	合作	LeucidBio	ImaginAb	药品	LEU011	-	NKG2DL, CXCR2	-
					药品	89Zr cefmirilimab berdoxam		CD8	-
					药品	LEU011		NKG2DL, CXCR2	-
跨境交易	2022-09-01	合作	Beam Therapeutics	Orbital Therapeutics	技术/平台	for all fields other than Beam exclusive field and also excludes the targets and substantially all of the indications that are the subject of Beam existing programs	-	-	-
	2022-05-23	合作	Umoja Biopharma	Lupagen	技术/平台	Side CAR-T™ technology	-	-	-
	2022-05-19	合作	Create Medicines	Acuitas Therapeutics	技术/平台	LNP technology	-	-	-
					技术/平台	mRNA cell programming technology		-	-
	2022-01-10	合作	Carisma Therapeutics	Moderna Therapeutics	药品	chimeric antigen receptor monocyte (CAR-M) therapeutics	0.45	GPC3	脂质纳米颗粒载体LNP
	2026-03-16	合作	Cellinifinity Bio	宜明细胞	药品	CIB-301	-	-	-
					药品	CIB-350		-	-
	2025-10-16	授权/许可, 合作	普瑞金生物	Kite Pharma	药品	体内原位编辑疗法	首付款1.2亿美元, 里程碑付款15.2亿美元, 特许权使用费基于未来产品净销售额的销售分成	-	-
	2025-05-08	合作	原启生物	Umoja Biopharma	药品	In vivo CAR-T	-	-	-
	2025-01-15	授权/许可	Orna Therapeutics	先博生物	药品	BCMA体内CAR-T	-	BCMA	脂质纳米颗粒载体LNP
					药品	新型体内CAR-T细胞疗法		-	脂质纳米颗粒载体LNP
	2024-09-13	合作	诺纳生物	Umoja Biopharma	技术/平台	全人源重链抗体 (HCAb) 平台	-	-	-
	2024-01-03	合作	Umoja Biopharma	驯鹿生物	技术/平台	rapamycin-activated cytokine receptor (RACR™) platform	-	-	-
	2023-01-05	合作	Orna Therapeutics	先博生物	药品	ORN-101	-	CD19	脂质纳米颗粒载体LNP
	2022-11-21	合作	驯鹿生物	Umoja Biopharma	药品	即用型细胞疗法	-	-	-
	-	合作	EsoBiotec	普瑞金生物	药品	ESO-T01	-	BCMA	慢病毒载体LV

License In/Out	交易时间	交易类型	转让方	受让方	项目类型	项目名称	交易总额 (亿美元)	靶点	技术类型-载体
境内交易	2026-02-23	合作	晶泰科技	亮唐生物	技术/平台	晶泰科技行业前沿的AI模型	-	-	-
	2025-11-09	合作	香雪生命科学	达观疫苗	药品	聚焦mRNA药物与CAR-T疗法领域	-	-	脂质纳米粒载体LNP
	2025-09-02	授权/许可	天泽云泰	沙砾生物	药品	In vivo TCR-T产品	-	-	-
					技术/平台	VILNP® 平台的Ab-tLNP技术	-	-	-
					技术/平台	VILNP® 平台的Dakini技术	-	-	-
					技术/平台	楷拓生物的mRNA规模化生产优势和经验	-	-	-
	2025-08-20	合作	楷拓生物	思路迪医药	技术/平台	思路迪医药的自研具有自主知识产权的AI+mRNA研发平台和脂质体递送系统	-	-	-
					药品	in vivo CAR-T/NK疗法	-	-	脂质纳米粒载体LNP
					药品	in vivo CAR-T/NK疗法	-	-	脂质纳米粒载体LNP
	2025-03-13	合作	楷拓生物	赛元生物	技术/平台	核酸和脂质纳米颗粒 (LNP) 技术	-	-	-
	2024-06-24	合作	优卡迪	优赛诺	药品	CAR-T产品	-	-	-
	2024-03-04	合作	长星生物	楷拓生物	药品	体内CAR-T疗法	-	-	-
					技术/平台	mRNA-LNP技术平台	-	-	-
					药品	mRNA-LNP递送的In vivo (体内) CAR-T疗法	-	CD19	慢病毒载体LV
					药品	mRNA-LNP递送的In vivo (体内) CAR-T疗法	-	CD19, PD-1	脂质纳米粒载体LNP
					药品	mRNA-LNP递送的In vivo (体内) CAR-T疗法	-	-	脂质纳米粒载体LNP
					技术/平台	博生吉的CAR-T研发技术平台	-	-	-

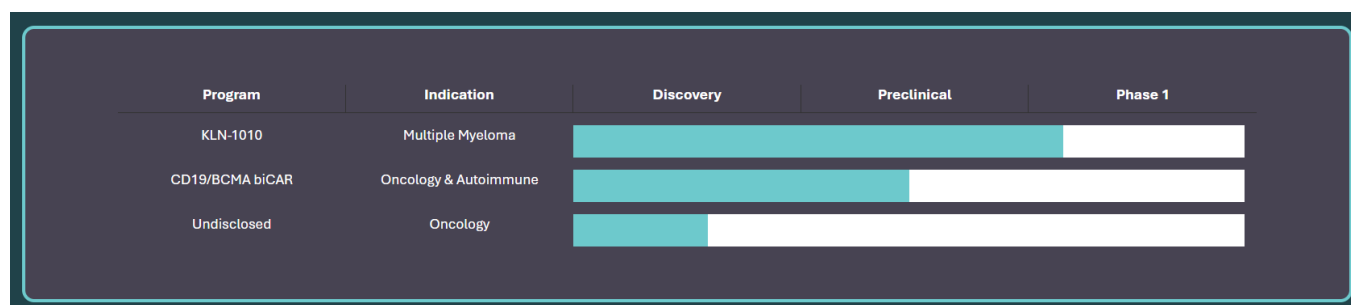
资料来源：Insight、开源证券研究所（数据更新截至 2026/4/21）

礼来收购 Kelonia Therapeutics，交易预计 2026H2 完成。礼来收购 Kelonia Therapeutics，收购总金额高达 70 亿美元，包括 32.5 亿美元的预付款和后续里程碑付款，交易预计将于 2026 年下半年完成。Kelonia 的核心技术是体内基因放置系统（in vivogene placement system, iGPS），其体内基因递送技术使用先进的慢病毒载体颗粒包膜修饰以改善体内基因转移效率，并使用趋向性分子，以促进组织特异性传递。

KLN-1010 是 Kelonia 当前的核心管线，目前正处于 I 期临床阶段。2025 年 12 月 9 日，公司在 2025 ASH 年会上口头报告了体内 BCMA CAR-T KLN-1010 治疗复发/难治性多发性骨髓瘤患者的 I 期临床试验数据。公布的来自前 4 例患者的亮点数据包括：

- (1) 4 名患者的最小残留病（MRD）阴性反应率为 100%；在随访时间最长的两例患者中，MDR 阴性反应维持了 3 个月；
- (2) 尽管未进行清淋化疗，但实现了类似于体外 CAR-T 疗法的强劲 CAR-T 细胞扩增（reaching up to 85% of circulating T cells）；
- (3) 在所有患者中观察到持续的记忆 CAR-T 细胞（持续 3 个月）；
- (4) 显示良好的安全性特征，无 ≥ 3 级细胞因子释放综合征（CRS），无免疫效应细胞相关神经毒性综合征（ICANS），无迟发性神经毒性，与体外 CAR-T 细胞治疗相比，血细胞减少症明显降低。
- (5) 4 例患者中有 3 例以 2×10^7 IU/kg 治疗，患者产生深度响应，且治疗安全性良好。另一例患者以 6×10^6 IU/kg 的较低剂量治疗，并在第 1 个月达到 MRD 阴性反应。
- (6) 根据国际骨髓瘤工作组（IMWG）的标准，所有 4 名患者仍保持缓解，最长随访时间为 5 个月。

图2: Kelonia Therapeutics 的核心管线 KLN-1010 已经入临床 I 期



资料来源: Kelonia Therapeutics 官网

相较于传统 CAR-T, 体内 CAR-T 通过使用结合基因编辑工具的递送载体, 可以在患者体内直接将 T 细胞工程化为 CAR-T 细胞, 具有降低制造成本、缩短流程时间和为患者提供更大便利、提高可及性等多方面潜力, 这些优势使得 in vivo CAR-T 技术具有更广泛的适用性, 在 B 细胞恶性肿瘤及包括系统性红斑狼疮、重症肌无力等 B 细胞介导的自身免疫等疾病领域均有较大的应用潜力。我们看好 in vivo CAR-T 长期的发展潜力并认为国内也蕴藏着较大的投资机会, 石药集团的 SYS6055 注射液 (靶向 CD19) 是国内首款获批临床的体内 CAR-T 疗法, 首个适应症为复发/难治侵袭性 B 细胞淋巴瘤; 石药集团、阳光诺和、悦康药业、百利天恒、康方生物、云顶新耀、传奇生物等上市公司均在逐步布局该领域; 同时, 一级市场的虹信生物等生物技术公司布局也较为领先。

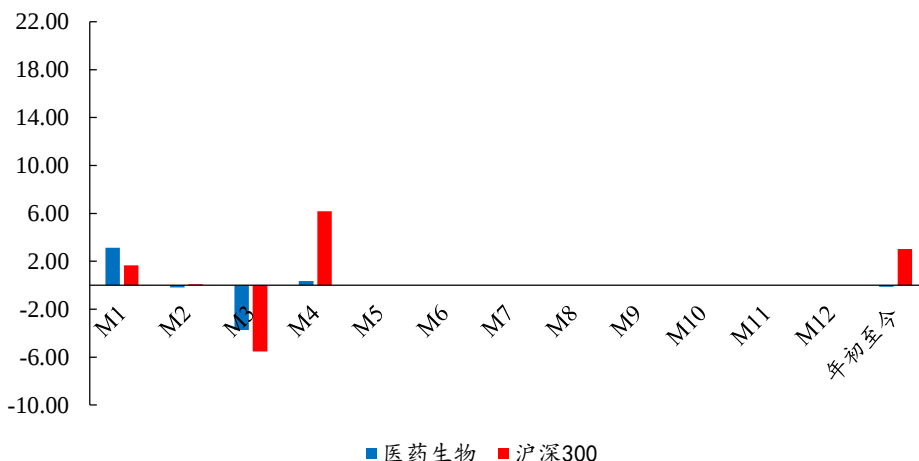
推荐标的: 石药集团、阳光诺和、悦康药业、百利天恒等。

2、4月第4周医药生物下跌1.25%，医院板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物下跌1.25%，跑输沪深300指数2.11pct

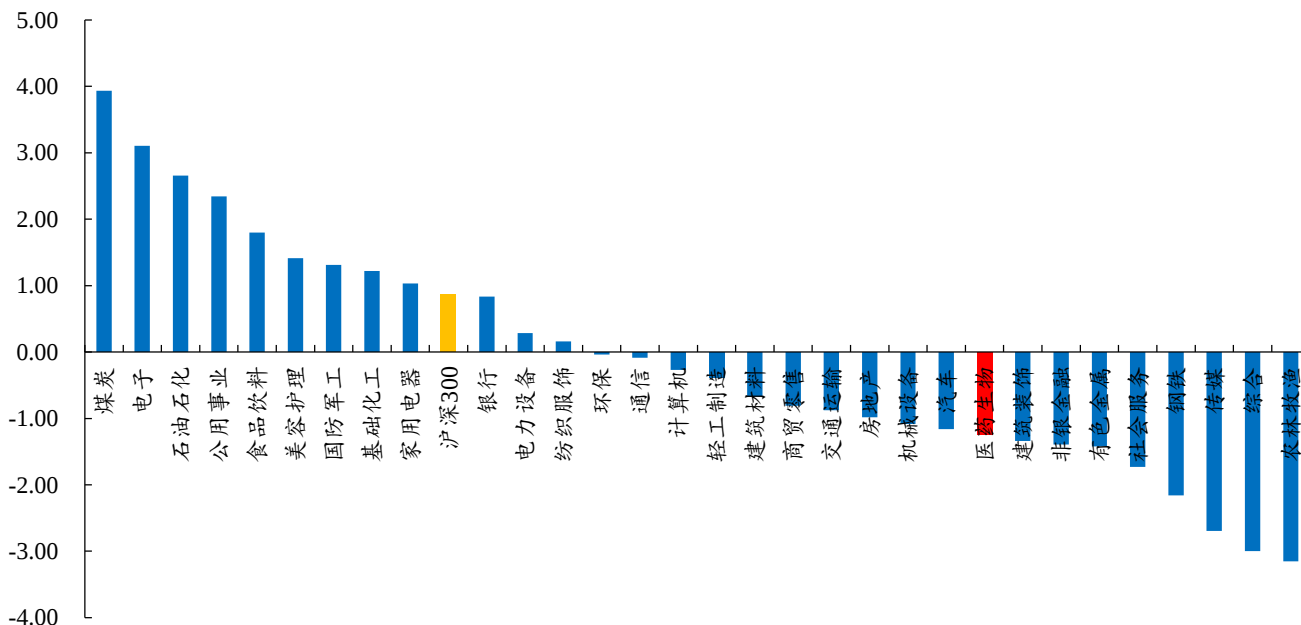
从月度数据来看，2026年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026年4月第4周煤炭、电子等行业涨幅靠前，农林牧渔、综合等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌1.25%，跑输沪深300指数2.11pct，在31个子行业中排名第23位。

图3：4月医药生物指数上涨0.36%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至2026.4.24）

图4：4月第4周医药生物下跌1.25%（单位：%）

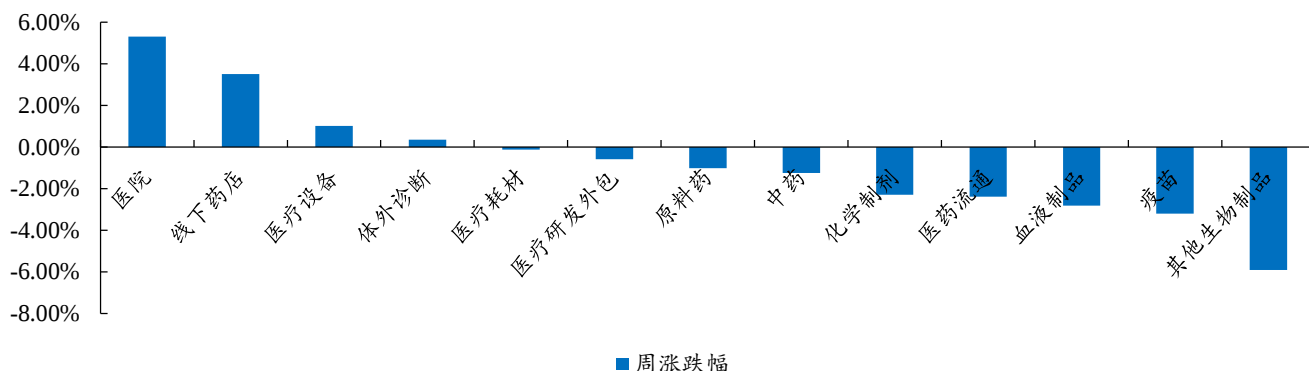


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2026.4.20-2026.4.24为4月第4周）

2.2、子板块行情：医院板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大

2026年4月第4周大部分板块处于下跌态势,本周医院板块涨幅最大,上涨5.31%;线下药店板块上涨3.51%,医疗设备板块上涨1.01%,体外诊断板块上涨0.35%,医疗耗材板块下跌0.13%;其他生物制品板块跌幅最大,下跌5.91%,疫苗板块下跌3.2%,血液制品板块下跌2.82%,医药流通板块下跌2.39%,化学制剂板块下跌2.29%。

图5：本周医院板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：4月以来医疗研发外包板块涨幅最大

子板块	M1	M2	M3	M4	年初至今	预测 PE (2026)	预测 PEG (2026)
中药	0.78%	1.49%	-3.33%	-2.43%	-3.09%	21.3	3.22
化学制药	0.14%	-1.78%	-1.36%	0.16%	-2.02%	22.9	2.10
原料药	5.57%	1.32%	-2.17%	1.33%	7.07%	29.7	5.10
化学制剂	-0.81%	-2.36%	-1.21%	-0.06%	-3.60%	20.5	1.86
医药商业	2.93%	-1.03%	-4.41%	0.34%	-2.71%	22.5	1.57
医药流通	0.64%	-1.05%	-3.90%	-0.17%	-4.95%	24.3	2.06
线下药店	9.28%	-0.97%	-5.64%	1.62%	3.51%	21.3	0.93
医疗器械	5.28%	0.94%	-6.15%	-0.03%	0.75%	30.5	3.44
医疗设备	5.57%	-0.05%	-12.24%	0.98%	-5.33%	50.6	4.04
医疗耗材	5.82%	4.00%	-2.63%	-0.70%	6.90%	32.9	1.85
体外诊断	3.88%	-1.51%	1.69%	-0.97%	4.69%	17.4	14.19
生物制品	3.29%	-0.19%	-4.69%	0.09%	-1.16%	24.8	3.89
血液制品	1.23%	-0.48%	-8.86%	-3.90%	-11.26%	19.8	-6.86
疫苗	2.59%	-0.90%	-6.04%	-2.29%	-5.70%	32.6	5.41
其他生物制品	4.34%	0.29%	-2.69%	2.51%	4.59%	28.4	0.92
医疗服务	8.82%	0.53%	-4.88%	3.74%	6.67%	30.3	0.96
医院	12.00%	0.83%	-11.29%	1.95%	3.74%	26.2	3.76
医疗研发外包	6.66%	0.72%	-1.36%	4.68%	8.43%	38.2	0.74

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：时间范围为 2026.4.20-2026.4.24）

表2：子板块中个股涨跌幅（%）前5

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
涨幅前5	1	美诺华	9.68	贝达药业	12.12	康惠股份	14.21	赛伦生物	4.82	益丰药房	7.31
	2	司太立	6.40	金石亚药	11.21	济川药业	7.23	东宝生物	2.83	润达医疗	6.16
	3	博瑞医药	4.60	罗欣药业	6.72	新光药业	7.16	诺唯赞	1.80	大参林	4.60
	4	共同药业	4.15	兴齐眼药	5.45	佐力药业	6.55	百克生物	1.42	*ST 荣控	4.02
	5	纳微科技	3.26	圣诺生物	4.94	九芝堂	3.47	万泽股份	1.13	九州通	2.85
跌幅前5	1	奥锐特	(14.33)	*ST 赛隆	(22.63)	嘉应制药	(8.80)	康乐卫士	(13.00)	海王生物	(11.14)
	2	九洲药业	(12.51)	哈药股份	(11.27)	ST 百灵	(6.00)	奥浦迈	(12.29)	鹭燕医药	(8.61)
	3	富士莱	(10.17)	华特达因	(9.41)	红日药业	(5.37)	君实生物-U	(11.63)	药易购	(8.02)
	4	欧康医药	(8.00)	常山药业	(9.34)	盘龙药业	(5.09)	荣昌生物	(11.38)	塞力医疗	(7.96)
	5	新赣江	(7.72)	亿帆医药	(8.41)	特一药业	(4.39)	安科生物	(9.83)	南京医药	(7.68)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	泓博医药	8.24	爱尔眼科	16.17	海泰新光	20.36	中红医疗	11.60	仁度生物	17.56
	2	药康生物	5.67	普瑞眼科	15.04	乐心医疗	8.72	佰仁医疗	7.97	九安医疗	8.21
	3	凯莱英	2.33	华厦眼科	6.46	东星医疗	6.92	英科医疗	7.96	硕世生物	6.96
	4	昭衍新药	1.84	通策医疗	4.90	理邦仪器	6.37	三鑫医疗	7.60	英诺特	6.32
	5	药明康德	0.69	金域医学	3.89	澳华内镜	5.46	奥美医疗	7.07	赛科希德	5.80
跌幅前5	1	阳光诺和	(8.66)	创新医疗	(5.64)	戴维医疗	(8.83)	乐普医疗	(10.89)	热景生物	(10.02)
	2	毕得医药	(7.35)	盈康生命	(5.22)	楚天科技	(8.40)	济民健康	(8.35)	凯普生物	(8.75)
	3	ST 诺泰	(5.33)	三博脑科	(4.36)	辰光医疗	(7.48)	可孚医疗	(6.17)	奥泰生物	(8.69)
	4	和元生物	(4.86)	ST 中珠	(4.07)	天智航-U	(6.79)	奥精医疗	(5.93)	东方海洋	(4.43)
	5	睿智医药	(4.69)	因				物		和	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

政策推进不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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。本报告清晰准确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

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

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

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