

瑞博生物-B (06938.HK)

FXI、APOC3 等管线积极推进, 肝外技术多项突破

买入 (维持)

2026年05月19日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘若彤

执业证书: S0600525040006

liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	142.63	148.51	485.00	250.00	250.00
同比(%)	324,052.27	4.12	226.58	(48.45)	0.00
归母净利润(百万元)	(270.15)	(278.06)	17.17	(265.31)	(295.98)
同比(%)	36.93	(2.93)	106.17	(1,645.26)	(11.56)
EPS-最新摊薄(元/股)	(1.58)	(1.63)	0.10	(1.56)	(1.74)
P/E(现价&最新摊薄)	(38.16)	(37.08)	600.49	(38.86)	(34.83)

股价走势



投资要点

- 中国小核酸领域龙头企业, 自研技术具备全球竞争力:** 公司成立于2007年, 专注于 siRNA 新药研发, 聚焦多个患者众多的慢性疾病领域, 是全球为数不多拥有自主知识产权的、且经过临床验证的 GalNac 递送技术的企业。公司已与跨国大药企达成多项大额 BD 合作, ①2026年2月与全球 MASH 领域龙头 Madrigal 达成全球独家许可合作, 总交易价值超 44 亿美元; ②2023年12月与全球跨国药企勃林格殷格翰建立 MASH 领域平台型战略合作, 总交易价值超 20 亿美元, 且已经达成三个里程碑; ③2023年12月与本土医药商业化巨头齐鲁制药达成 PCSK9 siRNA 合作, 总交易价值超 7 亿元人民币。这些合作是对公司技术平台和产品管线的认可, 是公司在全球扩展临床和商业影响力战略的成功体现, 也是将公司自主开发的 RiboGalSTAR™ 平台价值最大化的战略选择。
- 差异化布局 FIC 管线, 重要靶点 FXI、APOC3 等:** ①FXI siRNA (Vortosiran, RBD4059): 2026 年全球血栓性疾病影响约 26.7 百万人, 抗血栓药物市场约 700 亿美金, 公司 FXI siRNA 已经完成 IIa 期试验, 并将开展涵盖房颤和静脉血栓栓塞等多种针对血栓和心血管适应症的 IIb 期临床。②ApoC3 siRNA (RBD5044): 公司已获我国 NMPA 批准开展 II 期临床并已于 2026 年 2 月启动, 该适应症为全球进度领先, 同时欧洲的 2 期临床也在推进中。③PCSK9 siRNA (RBD7022): 合作伙伴齐鲁制药即将启动中国 III 期临床试验, 为我国最先进入 III 期临床的 PCSK9 siRNA 之一。
- 肾、肌肉、脂肪、CNS 等领域的肝外递送技术突破性进展:** 公司自主研发的 RiboPepSTAR™ 平台技术也取得了长足进展, 能够高效、精准地将小干扰 RNA (siRNA) 递送至肝脏以外的多个关键器官, 并且展现了优异的临床前数据, 其中肾靶向产品已进入 IND-enabling 阶段。
- 盈利预测与投资评级:** 公司当前收入主要来自合作授权的里程碑付款, 现阶段已有 4 款候选药物进入临床 2 期阶段, 我们假设于 2030 年获批上市并开始贡献销售收入, 并假设与合作伙伴达成 50%:50% 分成比例。采用 FCFF 法对公司进行估值, 最终模型目标价为 100.7 元人民币/115.8 元港币, 对比当前股价 57.95 港元, 仍有较大空间, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新药研发进展不及预期风险, 监管与审批风险, 知识产权风险, 财务相关风险, 估值假设风险。

市场数据

收盘价(港元)	57.95
一年最低/最高价	51.20/95.80
市净率(倍)	-/-
港股流通市值(百万港元)	9,883.66

基础数据

每股净资产(元)	-0.70
资产负债率(%)	96.81
总股本(百万股)	170.55
流通股本(百万股)	170.55

相关研究

《瑞博生物-B(06938.HK): siRNA 小核酸领域龙头, 潜力 FIC 大单品 FXI siRNA 目标百亿美金市场》

2026-01-13

内容目录

1. 临床阶段管线积极推进，肝外技术多项突破	4
1.1. 差异化布局 FIC 管线，重要靶点 FXI、APOC3 等	4
1.2. 与跨国大药企达成多项大额 BD 合作	6
1.3. 肾、肌肉、脂肪、CNS 等领域的肝外递送技术突破性进展	7
2. 盈利预测与投资评级	8
3. 风险提示	9

图表目录

图 1: FXI 抗原相对于基线的百分比变化平均值	4
图 2: FXI 活性的百分比变化平均值	4
图 3: 公司 APOC3 抑制效率	5
图 4: Ionis APOC3 销售情况 (百万美金)	5
图 5: 国际领先的研发管线	6
图 6: 与全球跨国公司和国内领先生物制药公司达成多项 BD 合作	6
图 7: 靶向肾小管的特异性递送效果	7
图 8: 肾肝比数据优异	7
图 9: 公司技术实现高效的脂肪组织 KD 效果	8
图 10: 公司技术实现跨物种 CNS 组织 KD 效果	8
图 11: 公司技术实现高效的心肌递送	8
图 12: FCFE 估值核心假设	9

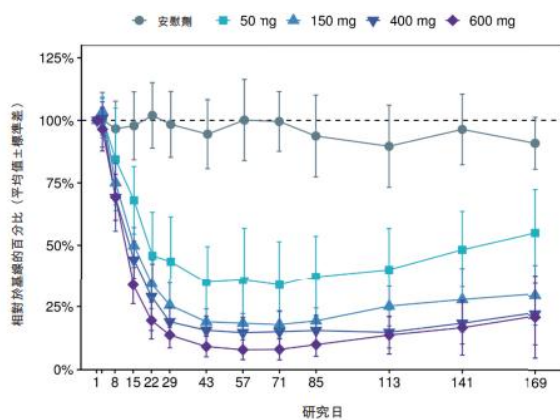
1. 临床阶段管线积极推进，肝外技术多项突破

1.1. 差异化布局 FIC 管线，重要靶点 FXI、APOC3 等

FXI siRNA (Vortosiran, RBD4059): 公司自主研发的全球首创靶向凝血因子 XI (FXI) 的 siRNA 药物 Vortosiran (RBD4059)，已经完成针对冠状动脉疾病 (CAD) 的 IIa 期试验。公司计划随后开展涵盖多种针对血栓和心血管适应症的 IIb 期临床研究，已于 2026 年 4 月向 EMA 成功递交针对心房颤动患者卒中预防 (SPAF) 的 IIb 期临床试验申请 (申报代号 ORBIT-XI-AF)，随后于 5 月成功向 EMA 递交针对静脉血栓栓塞 (VTE) 的 IIb 临床申请 (申报代号 ORBIT-FXI-VTE)。公司预计将在 2026 年 8 月份的 ESC 大会 (欧洲心脏病学会年会) 上披露 IIa 期结果，世界最具影响力心血管专家 Professor Carolyn Lam 将为公司作报告。

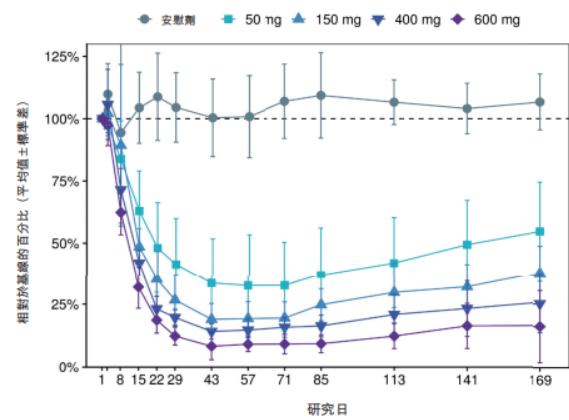
公司管线竞争优势在于，1) 抗凝效果优异，在澳大利亚进行的健康受试者 1 期临床试验 (NCT05653037) 显示，RBD4059 显示出有效的剂量依赖性以及 FXI 蛋白活性的持续降低，50mg、150mg、400mg 和 600mg 队列中，FXI 活性相对于基线的平均最大百分比变化分别为 67.5%、81.0%、85.8% 和 91.6%，且在第 169 天仍然可观察到持续效果。2) 安全性强，与标准治疗相比降低了出血风险，1 期实验中所有药物相关治疗出现的不良事件 (TEAE) (16.7%) 为注射部位反应；此外，未观察到 3 级或以上 TEAE 或与药物相关的严重不良事件 (SAE)。即使抑制水平高达 90% 以上，也未发现出血风险增加，证实了 RBD4059 作为新型减少出血的抗血栓疗法的潜力。3) 长效作用提升依从性，有望实现每 3-6 个月的低频给药方案，从而提高患者对慢性血栓疾病管理的依从性。

图1: FXI 抗原相对于基线的百分比变化平均值



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: FXI 活性的百分比变化平均值



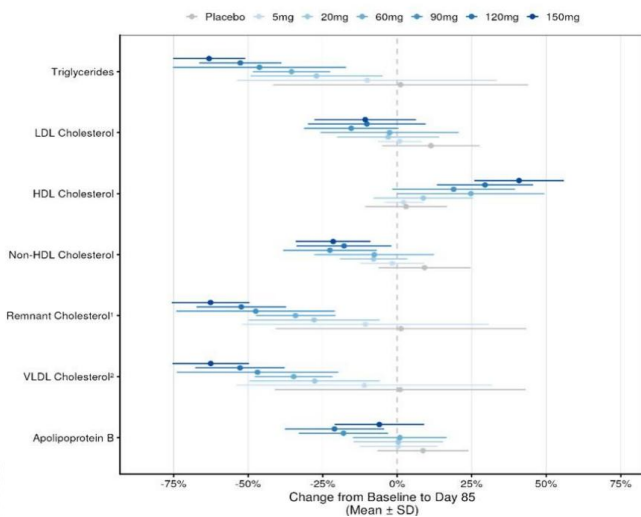
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

ApoC3 siRNA (RBD5044): 2024 年 10 月，RBD5044 获欧洲药品管理局 (EMA) II 期临床试验许可，用于混合型血脂异常。2026 年 1 月 22 日，获得国家药品监督管理局 (NMPA) II 期临床试验默示许可，在中国开展新适应症高甘油三酯血症 (HTG)，该适应症全球进度领先，该临床试验已于 2 月启动。

公司管线优势在于，1) 临床疗效方面，健康受试者 1 期临床数据表明，单次注射 RBD5044 可使 APOC3 大幅降低最高 84%，同时将 TG 降低最高 70%，且在六个月的随访中仍保持在基线水平的 50% 以下。此外，参与者的整体血脂状况也得到改善，包括显著降低残余胆固醇(最高 70%)和 ApoB(最高 20%)，同时显著增加 HDL(最高 40%)。RBD5044 可以至少以每三个月一次的低频率给药，这显著提高了患者对治疗方案的依从性。2) 安全且耐受性良好，在所测试的最高剂量下，没有出现剂量依赖性不良事件或肝酶升高，未发生 SAE，未出现暂停给药或退出研究的 TEAE。值得一提的是，高达 150 mg 的 RBD5044 给药没有显示出剂量限制性毒性，支持该产品在临床上更宽的治疗窗以实现强效。3) 除同时降低 APOC3 和 TG 水平之外，亦降低总胆固醇水平和 LDL-C 水平，并提高有益 HDL-C 水平，显著降低残余胆固醇水平。

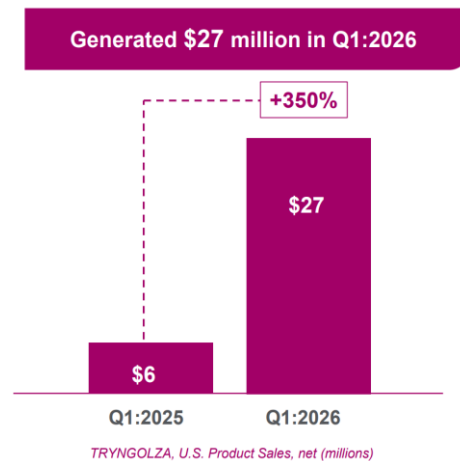
Ionis 的同靶点 APOC3 ASO 类药物 2026Q1 实现销售 27 百万美金(+350%)。Ionis 的 APOC3 ASO (TRYNGOLZA, olezarsen) 是全球首个且唯一获批用于家族性乳糜微粒综合征 (FCS) 成人患者的辅助膳食疗法。该产品需求强劲，2025 年 TRYNGOLZA 年度净销售额为 1.08 亿美元，2026Q1 销售额 2700 万美元(+350%)，环比增速下降主要系受到了净价格下降的影响。公司在重度高甘油三酯血症 (sHTG) 的关键 III 期 CORE/CORE2 研究中取得阳性顶线数据，空腹甘油三酯水平较安慰剂组显著降低达 72%，急性胰腺炎风险减少 85%，安全性良好。Ionis 已向美国提交补充新药申请以寻求上市批准，已获 FDA 优先审评，PDUFA 目标行动日期为 2026 年 6 月 30 日，有望在 2026 年作为重度高甘油三酯血症 (sHTG) 的变革性药物上市。

图3: 公司 APOC3 抑制效率



数据来源: 公司材料, 东吴证券研究所

图4: Ionis APOC3 销售情况 (百万美金)



数据来源: Ionis 公司公告, 东吴证券研究所

PCSK9 siRNA (RBD7022): 2026 年 3 月, 公司与齐鲁制药合作开发的靶向 PCSK9 的 siRNA 药物 RBD7022/QLC7401 已由齐鲁制药完成 III 期临床试验登记(NCT07441317), 即将启动中国 III 期临床试验, 为我国最先进入 III 期临床的 PCSK9 siRNA 之一。

图5: 国际领先的研发管线

治疗领域	化合物	靶点	适应症	技术平台	临床前	临床前申报 试验阶段	I期	II期	III期	商业权益
心血管、 代谢和 肾脏疾病	RBD4059	FXI	血栓性疾病	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	RBD5044	APOC3	高甘油三酯血症	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	RBD7022	PCSK9	高胆固醇血症	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球(除中国地区) ²
	RBD7007	C5	肾病 ³	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	RBD2080	C3	肾病 ³	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	RBD1119	血栓相关因子	血栓性疾病	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	RBD3103	抗肾损伤	肾病	RiboPepSTAR™	■	■	■	■		全球
	SR122	双靶点	血脂异常	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	SR126	双靶点	血脂异常	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	RBD6096	血栓相关因子	血栓性疾病	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	SR118	未披露	代谢性疾病	RiboPepSTAR™	■	■	■	■		全球
肝病	RBD1016	HBV-X	CHB CHD	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	RBD3133	未披露	减重	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		全球
	SR111	未披露	MASH ¹	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		勃林格殷格翰全球合作
	SR112/SR113	未披露	MASH ¹	RiboGalSTAR™	■	■	■	■		勃林格殷格翰全球合作
其他治疗领域	RBD8088	偶联抗肿瘤	脑胶质瘤	RiboOncoSTAR™	■	■	■	■		全球
	SR131	CNS	CNS疾病	RiboPepSTAR™	■	■	■	■		全球

数据来源: 公司推介材料, 东吴证券研究所

1.2. 与跨国大药企达成多项大额 BD 合作

与 Madrigal 在 MASH 领域合作, 总包 44 亿美元: 2026 年 2 月, 公司与全球 MASH (代谢功能障碍相关脂肪性肝炎) 领域龙头公司 Madrigal 达成全球独家许可合作, 瑞博生物将授予 Madrigal 多款 MASH 领域单靶点及双靶点临床前 siRNA 资产的全球独家研发、生产与商业化权利。瑞博生物将获得 6000 万美元首付款; 在达成临床开发、监管审批及商业销售等一系列里程碑节点后, 瑞博生物将有资格获得累计 44 亿美元包含首付款和里程碑在内的款项, 同时可享受基于合作产品全球净销售额的特许权使用费。

图6: 与全球跨国公司和国内领先生物制药公司达成多项 BD 合作



数据来源: 公司推介材料, 东吴证券研究所

Madrigal Pharmaceuticals 专注于 MASH 领域, 拥有药物 Rezdiffra (resmetirom) 是

一种每日一次、口服、肝脏定向的 THR- β 激动剂, Rezdiffra 是首个也是唯一一个获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 和欧洲委员会批准用于治疗伴有中度至重度纤维化 (F2 至 F3) 的 MASH 的药物。公司与 MASH 领域高度契合的创新性药企达成合作, 对 MASH 领域药物的临床开发具备深刻理解, 或有希望与 Rezdiffra 或者辉瑞的 DGAT 等核心药物形成联用效果, 并且避免了未来与 Madrigal 核心药物竞争的被动局面。

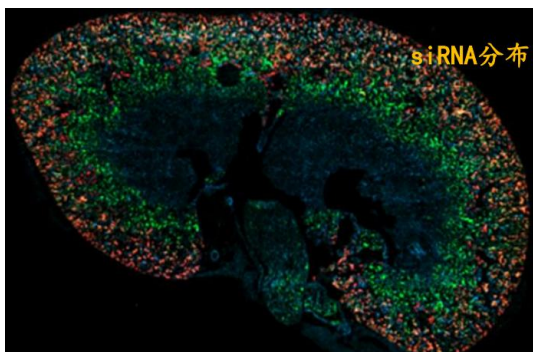
与勃林格殷格翰 MASH 领域合作, 总包 20 亿美金: 2026 年 5 月, 公司与 BI 合作开展的肝脏疾病创新疗法项目再获重要突破, 达成又一里程碑, 这是此次合作中成功实现的第三个关键里程碑, 标志着双方合作研发进程持续深入, siRNA 技术在代谢性肝病领域的转化应用迈出坚实一步。

1.3. 肾、肌肉、脂肪、CNS 等领域的肝外递送技术突破性进展

2026 年 3 月, 公司在 2026 年欧洲 RNA Leaders 大会 (全球顶尖寡核苷酸学术会议之一) 进行大会报告, 公布其自主研发的 RiboPepSTAR™ 肝外递送系统的最新研究进展。

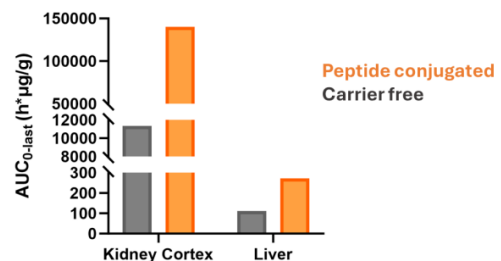
肾靶向: 在多种动物模型中, RiboPepSTAR™ 技术实现了近端肾小管细胞的特异性摄取和目标基因抑制, 抑制率高达 80%, 覆盖从小鼠到非人灵长类 (NHP) 模型。在 2 型糖尿病等多种疾病模型中, 该技术实现高效特异基因沉默的同时, 还观察到相应药效指标的显著改善。目前瑞博生物首款肾脏靶向药物已推进到临床前研究阶段。

图7: 靶向肾小管的特异性递送效果



数据来源: 公司材料, 东吴证券研究所

图8: 肾肝比数据优异

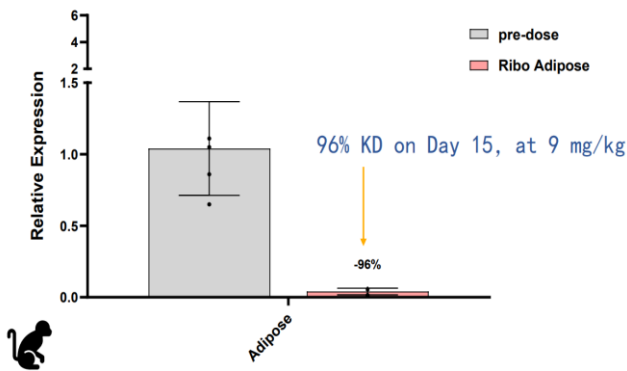


数据来源: 公司材料, 东吴证券研究所

脂肪组织方向: 在非人灵长类动物实验中, 实现了高达 96% 的基因抑制率, 显示出强大的脂肪组织靶向效率和特异性, 为代谢性疾病的治疗开辟新路径。

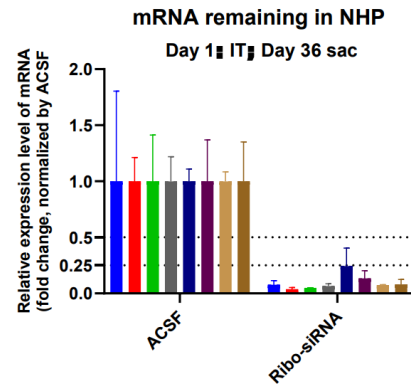
CNS 靶向: 在小鼠和在非人灵长类动物实验中, 鞘内注射实现 90% 以上 KD, 具有显著跨物种 CNS 组织 KD 效果。

图9: 公司技术实现高效的脂肪组织 KD 效果



数据来源: 公司材料, 东吴证券研究所

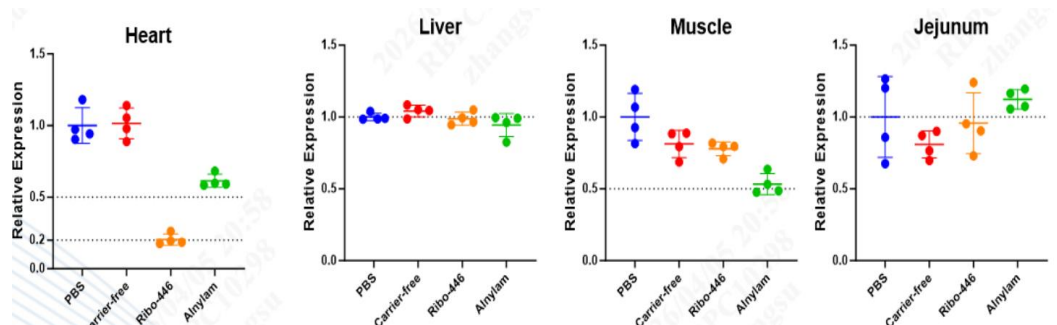
图10: 公司技术实现跨物种 CNS 组织 KD 效果



数据来源: 公司材料, 东吴证券研究所

心脏靶向: 在小鼠模型中, 采用心脏靶向 siRNA 偶联物实现了持续且稳定的心脏组织基因抑制。同时, 该药物分子在肌肉组织中影响极小, 在肝脏和肾脏中几乎无活性, 展现出心脏靶向的高特异性, 有望为心血管疾病提供精准 RNAi 治疗方案。

图11: 公司技术实现高效的心肌递送



数据来源: 公司材料, 东吴证券研究所

英矽智能战略合作 AI+siRNA: 2026 年 5 月, 公司与英矽智能达成战略合作, 双方将利用各自在小核酸药物开发和人工智能制药领域的核心优势, 利用 Pharma.AI 平台赋能小核酸药物研发, 围绕靶点发现、药物分子设计与优化、AI 辅助药物研发与临床转化等领域展开深度合作, 共同推进示范应用项目落地与成果转化, 以 AI+siRNA 联合创新, 加速小核酸药物研发进程, 助力攻克未满足的临床需求。

2. 盈利预测与投资评级

- **短期收入:** 公司已于国际知名药企勃林格殷格翰和 Madrigal 建立战略合作伙伴关系, 获得合共最高 23.6 亿欧元和 44 亿美元的首付款和里程碑付款; 同时与国内知名药企齐鲁制药合作, 授予其在中国大陆、香港和澳门开发、生产和

商业化 RBD7022 的独家权利。我们预计每年将收到里程碑付款 2-3 亿元。

- **中期发展:** 瑞博生物现阶段已有 4 款候选药物进入临床 2 期阶段, 我们假设于 2030 年获批上市并开始贡献销售收入, 并假设与合作伙伴达成 50%:50%分成比例。

我们采用企业自由现金流贴现法对公司进行估值。FCFF 估值主要依托以下假设: 小核酸创新药受益于老龄化+大赛道高需求, 假设永续增长率 2%; 以中国 10 年期国债收益率 1.8%作为无风险利率; 小核酸港股创新药行业贝塔值为 1.1; 瑞博生物为生物医药高新技术企业, 故所得税率为 15%; 参考 Wind 数据库得到港股市场预期收益率约 8.5%; 计算可得股权资本成本为 9.2%; 加权平均资本成本为 5.3%。根据公司所披露的临床试验进展, 我们推测 4 款临床 2 期阶段产品有望在 2030 年在中国与美国获批上市。最终模型目标价为 100.7 元人民币/115.8 元港币, 对比当前股价 57.95 港元, 仍有较大空间, 维持“买入”评级。

图12: FCFF 估值核心假设

预测期年数	10	债务资本成本Kd	5.0%	股权价值(百万元)	17180.2
永续增长率g	2%	债务资本比重Wd	78.1%	总股本(百万股)	170.6
贝塔值(β)	1.1	股权资本成本Ke	9.2%	每股价值(元)	100.7
无风险利率Rf (%)	1.8%	加权平均资本成本WACC	5.3%	每股价值(港元)	115.8
市场的预期收益率Rm (%)	8.5%				
有效税率T (%)	15%				

数据来源: 东吴证券研究所, 注: 港元汇率为 2026 年 5 月 19 日的 0.87

3. 风险提示

新药研发进展不及预期风险: 公司基于未来发展所需, 每年投入大量资金用于药品的研发。药物从实验室研究、中试、获得药品注册批件到正式生产需要经过多个环节的审批, 前期的资金、技术投入较大, 周期较长, 行业进入门槛高。随着国家监管法规、注册法规的日益严格, 药品研发存在不达预期以及药品注册周期可能延长的风险。

监管与审批风险: 药品监管政策可能发生变化, 如审批标准收紧、医保准入规则调整等, 将对产品上市及商业化产生不利影响。同时, 不同国家和地区的监管要求存在差异, 国际化布局需应对多区域合规挑战, 增加研发及审批成本。

知识产权风险: 公司核心技术和候选药物依赖于知识产权保护。如果公司的知识产权保护不足, 或被第三方侵犯, 可能会导致公司的核心技术和候选药物失去竞争优势, 影响业务发展。同时, 专利可能面临挑战, 第三方可能会对公司的专利提出无效宣告请求, 或通过其他方式挑战本集团专利的有效性、新颖性或创造性。如果公司的专利被宣告无效, 或其保护范围被缩小, 可能会导致公司的核心技术和候选药物失去专利保护。

财务相关风险：自成立以来持续亏损，尚未实现盈利。截至招股书，公司累计未弥补亏损金额较大，主要源于研发投入、管理费用、销售费用等各项支出。如果公司的候选药物无法成功研发、获得监管批准并实现商业成功，或商业业绩未达到预期，可能会继续面临亏损，无法实现盈利。持续亏损可能会影响本集团的财务状况、融资能力和持续经营能力。

估值假设风险：估值判断基于多项假设，包括新药研发成功率、上市获批时间、市场占有率、销售价格等，存在假设不准确导致估值不准确的相关风险。

瑞博生物-B 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	517.05	606.65	424.44	324.54	营业总收入	148.51	485.00	250.00	250.00
现金及现金等价物	406.75	406.29	259.88	120.79	营业成本	13.48	15.00	20.00	30.00
应收账款及票据	5.46	23.86	10.23	10.74	销售费用	1.06	1.46	1.50	1.50
存货	54.93	62.50	80.80	122.65	管理费用	118.40	97.00	112.50	125.00
其他流动资产	49.92	114.00	73.53	70.36	研发费用	280.46	339.50	375.00	375.00
非流动资产	322.76	299.48	283.29	268.71	其他费用	14.36	16.98	17.50	17.50
固定资产	177.86	164.83	157.84	151.56	经营利润	(279.25)	15.07	(276.50)	(299.00)
商誉及无形资产	102.39	92.15	82.93	74.64	利息收入	2.24	8.13	8.13	5.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	21.44	22.39	24.39	30.64
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	13.89	16.98	17.50	17.50
其他非流动资产	42.51	42.51	42.51	42.51	利润总额	(284.56)	17.79	(275.26)	(306.94)
资产总计	839.81	906.14	707.73	593.25	所得税	3.90	0.00	0.00	0.00
流动负债	601.41	652.70	732.31	877.53	净利润	(288.45)	17.79	(275.26)	(306.94)
短期借款	373.03	373.03	473.03	623.03	少数股东损益	(10.40)	0.62	(9.95)	(10.96)
应付账款及票据	11.63	12.92	21.15	28.78	归属母公司净利润	(278.06)	17.17	(265.31)	(295.98)
其他	216.75	266.75	238.13	225.71	EBIT	(265.36)	32.05	(259.00)	(281.50)
非流动负债	211.63	211.63	211.63	261.63	EBITDA	(217.37)	60.32	(232.80)	(256.92)
长期借款	149.38	149.38	149.38	199.38					
其他	62.25	62.25	62.25	62.25					
负债合计	813.04	864.33	943.94	1,139.15					
股本	134.20	134.20	134.20	134.20	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	120.71	121.33	111.38	100.42	每股收益(元)	(1.63)	0.10	(1.56)	(1.74)
归属母公司股东权益	(93.94)	(79.52)	(347.59)	(646.32)	每股净资产(元)	(0.70)	(0.47)	(2.04)	(3.79)
负债和股东权益	839.81	906.14	707.73	593.25	发行在外股份(百万股)	170.55	170.55	170.55	170.55
					ROIC(%)	(64.28)	5.76	(54.50)	(84.95)
					ROE(%)	296.00	(21.59)	76.33	45.79
					毛利率(%)	90.93	96.91	92.00	88.00
					销售净利率(%)	(187.23)	3.54	(106.12)	(118.39)
					资产负债率(%)	96.81	95.39	133.38	192.02
					收入增长率(%)	4.12	226.58	(48.45)	0.00
					净利润增长率(%)	(2.93)	106.17	(1,645.26)	(11.56)
					P/E	(37.08)	600.49	(38.86)	(34.83)
					P/B	(86.36)	(129.65)	(29.66)	(15.95)
					EV/EBITDA	(0.53)	172.85	(45.84)	(42.86)

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月19日的0.87,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>