



医药健康行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

医药组

分析师：甘坛煥（执业 S1130525060003） 分析师：姜铸轩（执业 S1130525070015）

gantanhuan@gjzq.com.cn

jiangzhuxuan@gjzq.com.cn

聚焦 2026 WCLC 大会：肺癌治疗迭代，中国新药崛起

投资逻辑

2026 WCLC 大会召开，中国创新药密集登场，成为全球肺癌前沿研发的焦点。2026 年 WCLC 于 9 月 12 日至 15 日在韩国首尔召开，作为全球肺癌领域最具影响力的年度学术会议之一，本届会议集中呈现了晚期 NSCLC、晚期驱动基因阳性 NSCLC、复发/难治 SCLC、围手术期肺癌等领域的关键进展。中国企业入选大会及口头汇报数量继续提升，汇报内容涵盖 PD-1/VEGF 双抗、PD-L1/4-1BB 双抗、TROP2 ADC、B7-H3 ADC、KRAS G12D 抑制剂等前沿方案，覆盖从早期缓解信号到随机对照研究的 PFS/OS 结果。中国新药深度参与新一代全球肺癌治疗标准的定义与竞争，有望催生多个肺癌领域的全球新药。

IO2.0 证据进一步成熟，中国双抗冲击一线肺癌治疗格局。本届 WCLC 大会，康方生物依沃西单抗针对一线 PD-L1 阳性 NSCLC 在 III 期研究（HARMONI-2 研究）中率先实现 OS 与 PFS 双重获益，针对帕博利珠单抗取得头对头优效结果，进一步验证了 PD-1/VEGF 双抗的临床价值，此外 HARMONI 研究亦补充了 EGFR-TKI 耐药人群的生存获益证据。同时，Rilvegostomig、Opamtistomig、RC148、JS207、Gotistobart 等多类免疫治疗方案带来积极临床数据，肺癌免疫治疗正由单靶点 PD-(L)1 抑制向双抗、多机制协同及人群精细分层演进。中国企业在 PD-1/VEGF 为代表的 IO2.0 赛道已具备全球领先的临床证据储备和产业化能力。

ADC 治疗线数持续前移，免疫联合治疗与疾病负担优化或成为后续迭代主线。ADC 在肺癌中的定位正由后线验证逐步迈向前线、联合及围手术期探索。本届 WCLC 大会上，翰森制药的 Ris-Rez、宜联生物的 Tam-Pali 两款 B7-H3 ADC 获得大会最高规格的全体会场汇报，针对 2L SCLC 取得关键性 III 期临床证据；BNTX/映恩生物披露 Pumitamig+Elfe-D 临床数据，带来 IO2.0+ADC 领域的早期临床证据，有望为后续治疗迭代带来重要方向。随着国产 B7-H3 ADC、TROP2 ADC、EGFR ADC 持续在 NSCLC 和 SCLC 的多个场景展示出高缓解率和初步持久性，引领针对化疗的全面升级迭代。

精准治疗持续升级，多类难治/耐药突变迎来突破。在小分子靶向药物领域，HER2 突变、KRAS G12D 突变、EGFR-TKI 耐药、EGFR exon20ins 突变等临床长期未满足需求的人群持续涌现新证据，治疗边际持续拓展。随着新一代靶向药的数据大放异彩，针对 RAS、EGFR 等领域的靶向药突破，有望重塑多种难治性突变疾病的治疗格局。

投资建议与估值

随着多款中国创新药数据密集发布，且 PD-1 PLUS 双抗、ADC、靶向治疗等领域的临床数据达到国际领先水平，引起较高关注，或有望提振创新药新一轮的出海机会。我们持续关注泛癌种潜力的新一代疗法，解决未满足临床需求的慢病药，以及 ADC、双抗/多抗、小核酸等赛道的投资机会。

风险提示

新药研发失败风险；研发进度低于预期风险；药品降价风险。



内容目录

WCLC 会议开幕，中国药企成为会场焦点.....	4
多项重磅数据出炉，国产新药有望引领临床用药迭代.....	4
一线晚期野生型 NSCLC：PD-1 plus 双抗临床证据持续加强	4
康方生物——依沃西 HARMONi-2 一线 PD-L1+ NSCLC OS 告捷	5
维立志博——LBL-024+化疗一线 NSCLC 初步展现优异疗效	5
荣昌生物——RC148+化疗一线 NSCLC 早期探索展现优异肿瘤缓解	6
石药集团——SYS6010+Enlonstobart 一线 NSCLC 早期活性优异	6
阿斯利康——Rilvegostomig 一线 NSCLC 初步展现早期长生存信号	7
吉利德——SG+K 药一线 PD-L1 高表达 NSCLC III 期折戟	7
后线晚期 NSCLC：免疫疗法、靶向疗法、ADC 均有望带来获益优势	8
康方生物——依沃西+化疗 EGFR-TKI 耐药 NSCLC 展现全球 OS 获益趋势	8
百利天恒/SystImmune——Iza-bren 后线 EGFRm NSCLC 全球数据优异	9
劲方医药——GFH375 KRAS G12D 肺癌早期疗效亮眼	9
BioNTech——Gotistobart 后线鳞状 NSCLC OS 优势初显	10
第一三共——T-DXd 一线 HER2 突变 NSCLC PFS 显著优效，OS 仍待验证	10
SCLC：ADC 临床地位快速突破，治疗格局即将迎来多角度迭代	11
翰森制药——Ris-Rez ARTEMIS-008 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康	12
宜联生物——Tam-Peli TAISHAN-302 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康	13
宜联生物——Tam-Peli+Serplulimab 一线肺癌展示早期初步获益	13
BioNTech——Pumitamig+Elfe-D 在 SCLC 早期临床呈现多线高缓解	14
齐鲁制药——QLC5508 联合免疫一线 ES-SCLC 展示早期初步获益	14
围手术期迎来新治疗机制，皮下制剂有望带来患者获益提升	15
君实生物——JS207+化疗针对不可切除 III 期 NSCLC 展现治疗潜力	15
BioNTech——BNT116 三联新辅助可切除 NSCLC 展示病理缓解信号	16
强生——皮下 Amivantamab 制剂带来安全性优化，改善用药可及性	16
强生——皮下 Amivantamab+Lazertinib 一线 NSCLC 长期疗效再攀新高	17
安进——皮下 Tarlatamab 后线 ES-SCLC 保持活性并降低 CRS 负担	17
风险提示	19

图表目录

图表 1： 依沃西 HARMONi-2 一线 PD-L1+ NSCLC OS 告捷	5
图表 2： LBL-024+化疗一线 NSCLC 初步展现优异疗效	6



图表 3: RC148+化疗一线 NSCLC 早期探索展现优异肿瘤缓解	6
图表 4: SYS6010+Enlonstobart 一线 NSCLC 早期活性优异	7
图表 5: Rilvegostomig 一线 NSCLC 展现长生存信号	7
图表 6: SG+K 药一线 PD-L1 高表达 NSCLC 折戟	8
图表 7: 依沃西+化疗 EGFR-TKI 耐药 NSCLC 展现全球 OS 获益趋势	9
图表 8: Iza-bren 针对后线 EGFRm NSCLC 数据优异	9
图表 9: GFH375 KRAS G12D 肺癌早期疗效亮眼	10
图表 10: Gotistobart 后线鳞状 NSCLC OS 优势初显	10
图表 11: T-DXd 一线 HER2 突变 NSCLC PFS 显著优效	11
图表 12: T-DXd 一线 HER2 突变 NSCLC OS 尚未显著获益	11
图表 13: Ris-Rez ARTEMIS-008 复发 SCLC PFS 大幅优于拓扑替康	12
图表 14: Ris-Rez ARTEMIS-008 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康	12
图表 15: Tam-Peli TAISHAN-302 复发 SCLC PFS 大幅优于拓扑替康	13
图表 16: Tam-Peli TAISHAN-302 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康	13
图表 17: Tam-Peli+Serplulimab 一线肺癌展示早期初步获益	14
图表 18: Pumitamig+Elfe-D 在 SCLC 早期临床呈现多线高缓解	14
图表 19: QLC5508 联合免疫一线 ES-SCLC 展示早期初步获益	15
图表 20: JS207+化疗使部分不可切除 III 期 NSCLC 实现转化手术	15
图表 21: BNT116 三联新辅助可切除 NSCLC 展示病理缓解信号	16
图表 22: 皮下 Amivantamab 制剂带来安全性优化, 改善用药可及性	17
图表 23: 皮下 Amivantamab+Lazertinib 一线 NSCLC 长期疗效再攀新高, 且安全性优异	17
图表 24: 皮下 Tarlatamab 后线 ES-SCLC 数据优异	18
图表 25: 皮下 Tarlatamab 后线 ES-SCLC 观察到更加优异的安全性	18



WCLC 会议开幕，中国药企成为会场焦点

由国际肺癌研究协会（IASLC）举办的 2026 世界肺癌大会（WCLC）于 9 月 12 日至 15 日在韩国首尔召开。作为全球规模最大、影响力最高的肺癌年度学术会议之一，本届大会汇聚 7,000 余名国际参会者、130 余场专题及研讨会以及 2,300 余篇摘要，覆盖筛查早诊、分子病理、外科与放疗、系统治疗、转化研究和支持治疗等全链条议题。大会集中呈现晚期 NSCLC、驱动基因阳性肺癌、SCLC 及围手术期治疗的关键进展，为观察肺癌治疗路径迭代、临床证据更新及产业研发方向提供了重要窗口。

中国企业在本届大会的汇报数量与研究质量持续提升：共有 19 项研究入选口头报告、45 项入选小型口头报告，均刷新纪录；翰森制药及宜联生物的 B7-H3 ADC 复发 SCLC III 期研究均入选最高规格的主席专场；国产新药的汇报焦点内容涵盖 PD-1/VEGF 双抗、PD-L1/4-1BB 双抗、TROP2 ADC、B7-H3 ADC、KRAS G12D 抑制剂等前沿方案，覆盖从早期缓解信号到随机对照研究的 PFS/OS 结果。中国新药深度参与新一代全球肺癌治疗标准的定义与竞争，有望催生多个肺癌领域的全球新药。

中国企业引领的双抗/多抗与 ADC 等新兴技术成为会议焦点。中国企业较为擅长的布局领域包括双抗/多抗引领的肿瘤免疫治疗、精准靶向药物及新型联合疗法等：

- **IO2.0 证据进一步成熟，中国双抗冲击一线肺癌治疗格局。**本届 WCLC 大会，康方生物依沃西单抗针对一线 PD-L1 阳性 NSCLC 在 III 期研究中率先实现 OS 与 PFS 双重获益，针对帕博利珠单抗取得头对头优效结果，进一步验证了 PD-1/VEGF 双抗的临床价值，此外 HARMONi 研究亦补充了 EGFR-TKI 耐药人群的生存获益证据。同时，Rilvegostomig、Opamtistomig、RC148、JS207、Gotistobart 等多类免疫治疗方案带来积极临床数据，肺癌免疫治疗正由单靶点 PD-(L)1 抑制向双抗、多机制协同及人群精细分层演进。中国企业在 PD-1/VEGF 为代表的 IO2.0 赛道已具备全球领先的临床证据储备和产业化能力。
- **ADC 治疗线数持续前移，免疫联合治疗与疾病负担优化或成为后续迭代主线。**ADC 在肺癌中的定位正由后线验证逐步迈向前线、联合及围手术期探索。本届 WCLC 大会上，翰森制药的 Ris-Rez、宜联生物的 Tam-Pali 两款 B7-H3 ADC 获得大会最高规格的全体会场汇报，针对 2L SCLC 取得关键性 III 期临床证据；BNTX/映恩生物披露 Punitamig+Elfe-D 临床数据，带来 IO2.0+ADC 领域的早期临床证据，有望为后续治疗迭代带来重要方向。随着国产 B7-H3 ADC、TROP2 ADC、EGFR ADC 持续在 NSCLC 和 SCLC 的多个场景展示出高缓解率和初步持久性，引领针对化疗的全面升级迭代。
- **精准治疗持续升级，多类难治/耐药突变迎来突破。**在小分子靶向药物领域，HER2 突变、KRAS G12D 突变、EGFR-TKI 耐药、EGFR exon20ins 突变等临床长期未满足需求的人群持续涌现新证据，治疗边际持续拓展。随着新一代靶向药的数据大放异彩，针对 RAS、EGFR 等领域的靶向药突破，有望重塑多种难治性突变疾病的治疗格局。

多项重磅数据出炉，国产新药有望引领临床用药迭代

一线晚期野生型 NSCLC：PD-1 plus 双抗临床证据持续加强

一线晚期驱动基因阴性 NSCLC 是全球肺癌药物市场中最核心、竞争最激烈的赛道之一。NSCLC 占肺癌的大多数，且相当比例患者初诊时已为局部晚期或转移性阶段；因此，一线治疗不仅决定患者最初的生存获益，也决定后续治疗路径与市场格局。当前临床实践以分子分型为基础：驱动基因阳性患者优先接受相应靶向治疗，驱动基因阴性患者则主要按 PD-L1 表达和组织学类型选择 PD-(L)1 单药或联合含铂化疗，免疫联合方案仍是一线治疗的主干。

在免疫治疗由“IO1.0”向“IO2.0”演进的过程中，双特异性抗体正显示出显著的迭代趋势。其核心逻辑是，在保留 PD-(L)1 通路解除免疫抑制作用的基础上，同时调控 VEGF、CTLA-4、TIGIT 等另一条免疫或肿瘤微环境通路，以期进一步提高应答深度、延长获益时间，并扩大低 PD-L1 等传统免疫获益有限人群的覆盖范围。康方生物依沃西单抗在一线 PD-L1 阳性 NSCLC 中已取得 PFS 和 OS 阳性结果，提供了 PD-1×VEGF 双抗优于既往 PD-1 单抗策略的关键临床验证。

除 PD-(L)1×VEGF 外，更多 IO2.0 方案正在围绕 PD-(L)1 与 CTLA-4、TIGIT、IL-2、TGF-β 等其他新靶点展开探索，并通过与化疗、ADC、双抗或靶向药联用拓展适用人群，临床



开发速度与用药方案的差异化优势有望成为后续临床价值的关键。

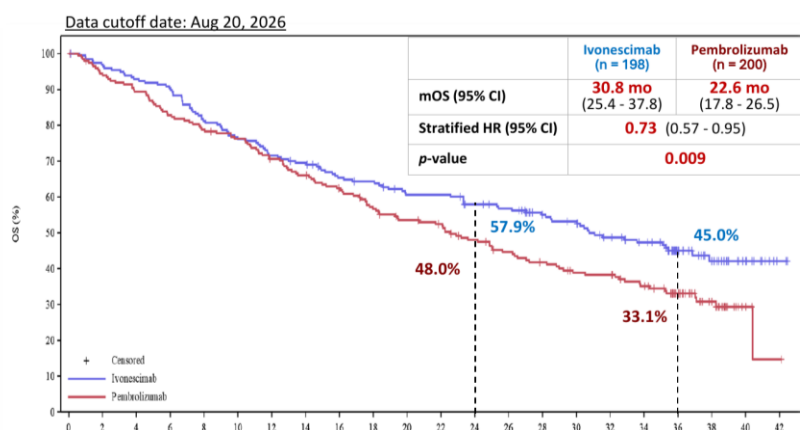
康方生物——依沃西 HARMONi-2 一线 PD-L1+ NSCLC OS 告捷

HARMONi-2 为头对头随机 III 期研究，纳入 PD-L1 阳性、无 EGFR/ALK 驱动基因改变的晚期 NSCLC，比较依沃西单抗与帕博利珠单抗单药。研究结果表明，依沃西将 mPFS 由 5.8 个月延长至 11.1 个月，HR=0.51，P<0.0001；ORR 为 50.0% vs 38.5%，DCR 为 89.9% vs 70.5%。本次汇报主要汇报 OS 同步获益，mOS 为 30.8 vs 22.6 个月，HR=0.73，P=0.009，24 个月 OS 率 57.9% vs 48.0%，36 个月 OS 率 45.0% vs 33.1%。

亚组获益同样亮眼：PD-L1≥50%人群 mOS 尚未达到，对照 23.2 个月，HR=0.58；鳞癌患者 mOS 为 30.5 vs 19.3 个月，HR=0.65。安全性：≥3 级治疗相关不良事件为 41.6%，高于帕博利珠单抗 21.6%，需重点管理蛋白尿及抗血管生成相关毒性。

HARMONi-2 研究在 III 期直接对照 K 药取得 PFS 和 OS 双优效，首次把 PD-1/VEGF 双抗在一线 PD-L1 阳性 NSCLC 的长期生存价值推向高等级证据，有望成为新一代 NSCLC 一线治疗的基石用药。

图表1：依沃西 HARMONi-2 一线 PD-L1+ NSCLC OS 告捷



OS rate (%)	HARMONi-2		KN-042 China study ¹
	Ivonescimab (n = 198)	Pembrolizumab (n = 200)	Pembrolizumab (n = 128)
24-mo	57.9%	48.0%	43.8%
36-mo	45.0%	33.1%	28.1%

来源：2026 WCLC，国金证券研究所

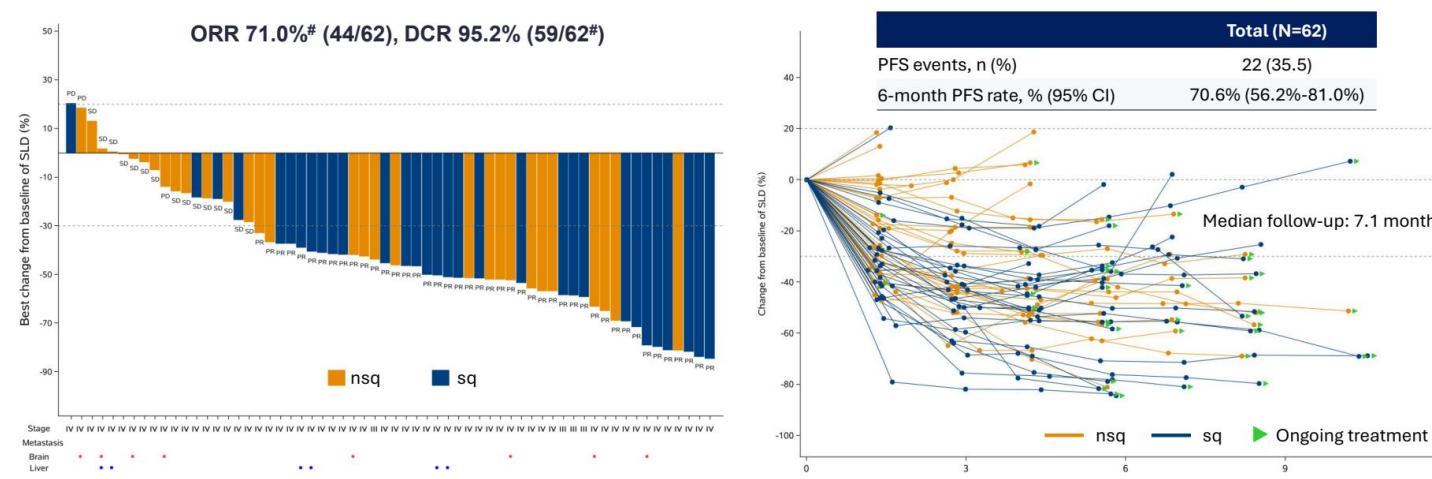
维立志博——LBL-024+化疗一线 NSCLC 初步展现优异疗效

LBL-024 (Opamtistomig) 为 PD-L1/4-1BB 双特异性抗体，联合含铂化疗用于治疗初治晚期 NSCLC 的 II 期研究。数据截至 2026 年 7 月 1 日，共入组 63 例，非鳞与鳞状分别 31、32 例，中位随访 7.1 个月。62 例可评价患者整体 ORR 为 71.0% (44/62)，DCR 为 95.2% (59/62)，6 个月 PFS 率 70.6%。鳞癌亚组 ORR 达 87.1%，DCR 达 96.8%，6 个月 PFS 率达 86.7%。PD-L1 阳性和阴性患者的获益趋势一致，ORR 分别为 84.6%和 88.2%，6 个月 PFS 率分别为 84.6%和 87.4%。非鳞癌 PD-L1 阳性亚组 ORR 达 81.8%，DCR 达 100.0%，6 个月 PFS 率达 90.0%。其中 PD-L1 低表达人群同样观察到非常优异的缓解。

本研究在鳞癌 PD-L1 阴性(PD-L1 TPS<1%)和阳性(PD-L1 TPS≥1%)患者中观察到几乎完全一致的临床获益，且展现出稳健疗效及差异化优势，提示其双靶点协同机制在过往免疫治疗覆盖不足的人群中具有潜在价值，有望为下一代一线治疗策略提供新的有效选择。



图表2: LBL-024+化疗一线 NSCLC 初步展现优异疗效



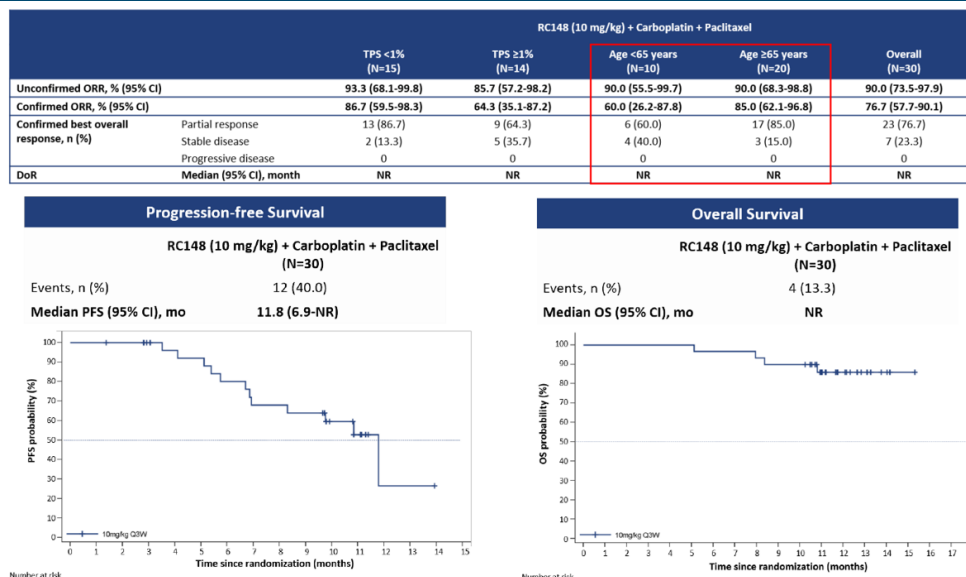
来源: 2026 WCLC, 国金证券研究所

荣昌生物——RC148+化疗一线 NSCLC 早期探索展现优异肿瘤缓解

RC148/ABBV-1480 联合含铂双药化疗的早期剂量探索, 覆盖一线局部晚期或转移性鳞状及非鳞 NSCLC, 报告 10 mg/kg 队列的初步结果。研究结果表明, 鳞状 NSCLC 队列 n=30, 确认 ORR 为 76.7%, mPFS 为 11.8 个月, mOS 尚未达到; 非鳞队列 n=29, 确认 ORR 为 72.4%, mDoR 为 9.7 个月。两队列中位随访约 11.7-12.3 个月, 数据尚处早期, OS 和长期 PFS 成熟度有限。

本研究的 ORR 结果较为亮眼, RC148 在未筛选的一线 NSCLC 中, 初步确认缓解率方面显示出较强的初始抗肿瘤活性, 鳞癌 mPFS 接近 12 个月也提供了进一步随机验证的依据。

图表3: RC148+化疗一线 NSCLC 早期探索展现优异肿瘤缓解



来源: 2026 WCLC, 国金证券研究所

石药集团——SYS6010+Enlonstobart 一线 NSCLC 早期活性优异

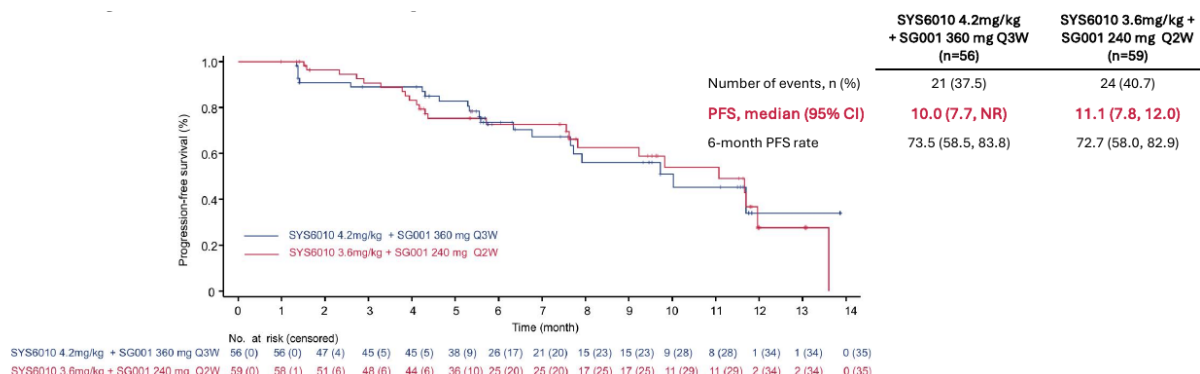
SYS6010 联合 PD-L1 抗体 Enlonstobart 用于无可靶向基因改变晚期 NSCLC 的一线早期研究, 分别探索 Q3W 与 Q2W 给药。研究结果表明, Q3W 与 Q2W 队列的确认 ORR 分别为 58.9%和 49.2%, DCR 为 85.7%和 84.7%; mPFS 分别为 10.0 和 11.1 个月, mDoR 分别为未达到和 9.4 个月, OS 仍未成熟。

PD-L1 TPS≥50%人群中, 两个队列 ORR 达 77.8%和 82.4%, 免疫敏感亚群存在更深缓解信号。≥3 级治疗相关不良事件发生率为 52.0%, 与 ADC 及免疫联用的治疗强度相符。



高 PD-L1 人群的 ORR 突出，提示 ADC 载荷与 PD-L1 阻断可能形成早期协同；目前，SYS6010 与恩朗苏拜单抗注射液的联合疗法已进入 III 期临床试验，巨石生物拟开发其用于 PD-L1 阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌的一线治疗。

图表4: SYS6010+Enlonstobart 一线 NSCLC 早期活性优异



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

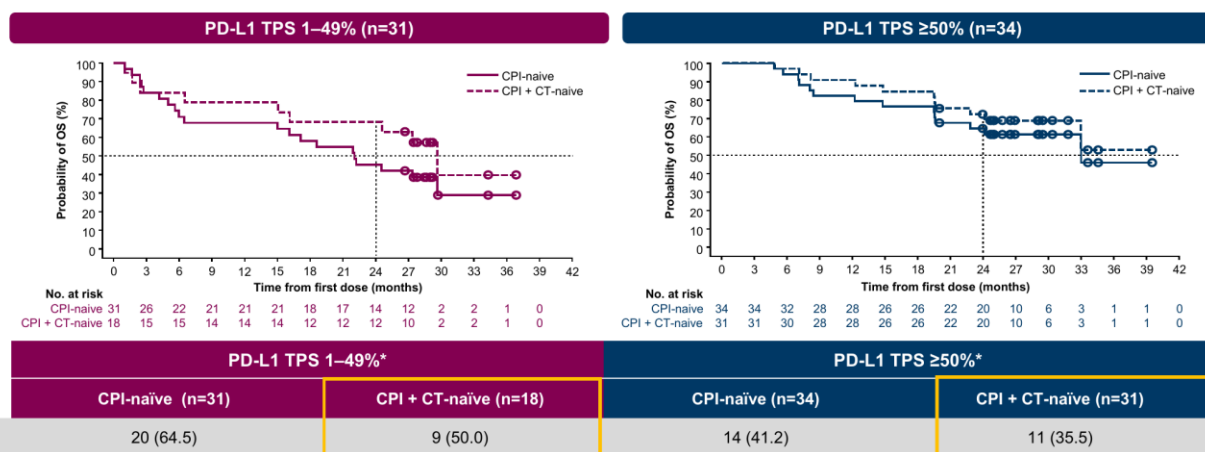
阿斯利康——Rilvegostomig 一线 NSCLC 初步展现早期长生存信号

ARTEMIDE-01 为 CPI 初治转移性 NSCLC 的 Ib/II 期探索，分别纳入 PD-L1 TPS 1–49%与 ≥50%人群，并按既往是否接受 CPI+化疗分层。研究结果表明，在 CPI 初治队列，TPS 1–49%人群 mPFS 为 6.1 个月、ORR 32.3%、mDoR 10.2 个月；TPS ≥50%人群 mPFS 16.7 个月、ORR 61.8%、mDoR 29.1 个月。

CPI+化疗初治队列中，TPS 1–49%与 ≥50%人群 mPFS 分别为 7.8 和 25.4 个月，ORR 分别为 50.0%和 67.7%；24 个月 OS 率分别为 66.7%和 70.8%，对应 mOS 为 29.6 个月及尚未达到。安全性：未见 4/5 级治疗相关不良事件，3 级免疫介导不良事件为 6.2%，因治疗相关不良事件停药为 3.1%。

在本研究中，PD-1/TIGIT 双抗在 PD-L1 高表达一线人群展示出较深、较持久缓解的早期信号，为 TIGIT 靶点在双抗中的成药性提供了进一步的信息，产品后续的临床开发进展及临床获益情况尤为值得关注。

图表5: Rilvegostomig 一线 NSCLC 展现长生存信号



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

吉利德——SG+K 药一线 PD-L1 高表达 NSCLC III 期折戟

EVOKE-03/KEYNOTE-D46 为一线 PD-L1 TPS ≥50%转移性 NSCLC 随机 III 期研究，比较 TROP-2 ADC sacituzumab govitecan (SG) 联合帕博利珠单抗与帕博利珠单抗单药。研究结果表明，主要终点 PFS 未达统计学显著性；OS 亦未改善，mOS 为 21.5 个月，对照组 22.8 个月，HR=1.07，P=0.7155。

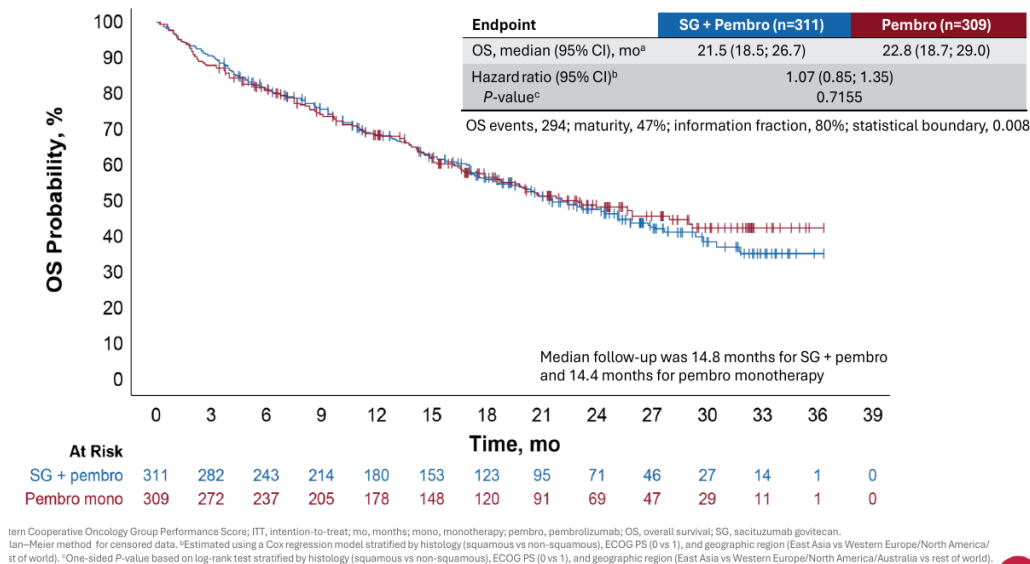
尽管客观缓解率较高，SG 联合组 ORR 为 55.6% vs 43.7%；DCR 为 83.3% vs 73.1%，中位



DoR 为 21.4 vs 21.3 个月，但更高的早期缩瘤未能转换为 PFS 或 OS 优势。安全性信号值得重视： ≥ 3 级 TEAE 为 73.6%，明显高于单药组 45.0%；严重 TEAE 为 53.4% vs 39.5%，治疗负担可能削弱联合策略的净临床获益。

TROP-2 ADC 前移并叠加 PD-1 治疗后，在本研究中获得阴性结果，提示在 PD-L1 高表达的一线免疫敏感人群，单纯增加细胞毒载荷未必改善长期结局，后续应聚焦差异化分子设计（尤其安全性层面）、生物标志物富集、剂量优化或与化疗路径差异化等，而不宜将 ORR 提升直接外推为一线竞争力。

图表6：SG+K 药一线 PD-L1 高表达 NSCLC 折戟



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

后线晚期 NSCLC：免疫疗法、靶向疗法、ADC 均有望带来获益优势

晚期 NSCLC 的治疗患者群体复杂，临床治疗决策高度依赖分层的市场。一线靶向、免疫联合化疗已改善初始疗效，但耐药后患者仍面临高度异质性的疾病演进。当前标准治疗首先强调再次活检或液体活检，识别耐药机制；存在可匹配靶点时优先采用相应靶向方案，而缺乏明确靶点或靶向治疗失败后，含铂化疗、单药化疗及抗血管生成联合方案仍是重要选择。尤其 EGFR-TKI 耐药后的治疗空间依然较大，铂类化疗仍是常见基础方案。

纵观近年来的领域发展及本次 WCLC 会议内容，EGFR/MET 等双特异性抗体作为新兴疗法通过同步覆盖旁路激活与原发驱动通路，为部分耐药患者提供了化疗之外的选择；另一方面，ADC 通过靶向 TROP2、HER3、B7-H3 等抗原递送细胞毒载荷，正尝试突破传统化疗的疗效天花板；此外，针对诸多临床此前尚未取得突破的分子亚型，靶向药物也在持续扩容，如 EGFR exon20ins、KRAS G12D 等。

双抗、ADC、靶向药与免疫/化疗联合的价值，后续也需在不同既往治疗背景、脑转移及多重耐药患者中得到验证；此外，间质性肺病、血液学毒性、皮肤及胃肠道不良反应等安全性管理，将直接影响方案的临床可及性，有望成为新药研发差异化竞争的突破口。

康方生物——依沃西+化疗 EGFR-TKI 耐药 NSCLC 展现全球 OS 获益趋势

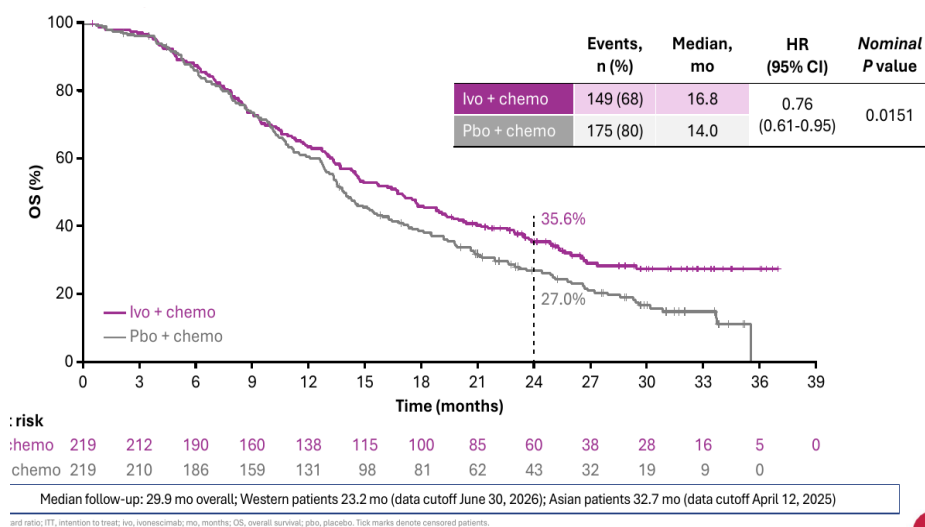
HARMONi 为全球随机 III 期研究，纳入 EGFR-TKI 治疗进展、无进一步可靶向耐药机制的 EGFR 突变晚期非鳞 NSCLC，比较依沃西联合化疗与安慰剂联合化疗。研究结果表明，在本次的随访时间下，依沃西组 mOS 为 16.8 vs 14.0 个月，HR=0.76，P=0.0151；中位随访下该 OS 改善同时覆盖亚洲与西方人群，西方亚组 mOS 为 17.5 对 14.0 个月，HR=0.76，亚洲亚组为 16.7 对 14.0 个月，HR=0.76。

针对既往接受第三代 EGFR-TKI 治疗后进展的 EGFR 突变 NSCLC 患者，相比对照组，依沃西疗法能够为患者带来持续的 OS 获益改善。特别值得关注的是，随着随访时间延长，西方人群的生存获益改善与全球 ITT 人群保持一致。

在 EGFR 靶向治疗进展后患者仍存在巨大未满足的临床需求的背景下，这一结果进一步印证了依沃西疗法针对不同地区和人群均具有良好疗效。



图表7：依沃西+化疗 EGFR-TKI 耐药 NSCLC 展现全球 OS 获益趋势



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

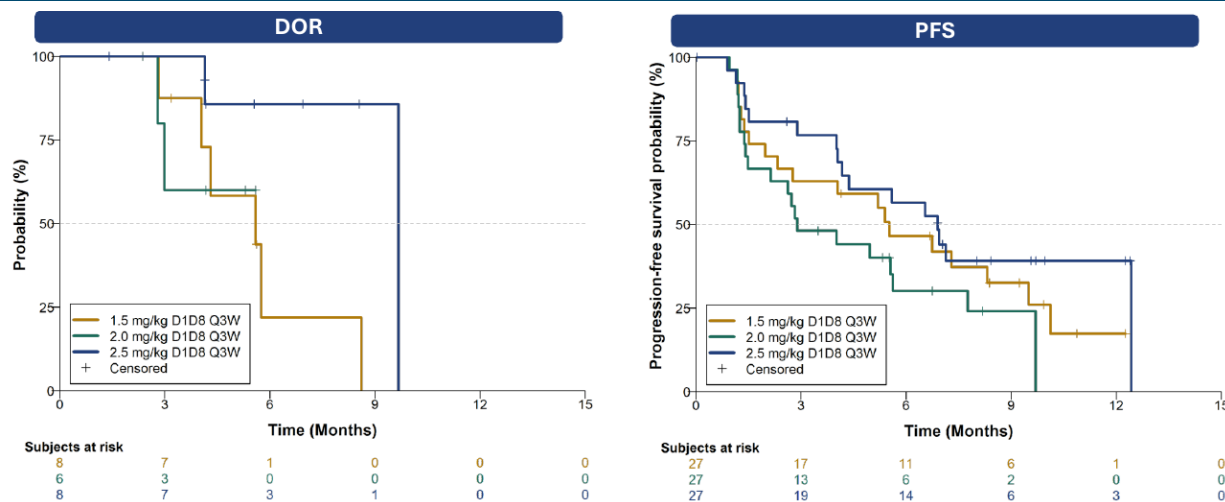
百利天恒/SystImmune——Iza-bren 后线 EGFRm NSCLC 全球数据优异

Iza-bren 为 EGFR/HER3 靶向 ADC，本 I 期研究纳入既往多线治疗的转移性 EGFR 突变 NSCLC，并包含铂类化疗后、部分 amivantamab 暴露后的高未满足需求人群。研究结果表明，2.5 mg/kg 推荐探索剂量下，确认 ORR 为 33.3%，mDoR 为 9.7 个月，mPFS 为 6.9 个月。

既往 amivantamab 暴露患者仍观察到抗肿瘤活性，确认 ORR 约 28.6%，提示在 EGFR/MET 双抗治疗后的患者群体中可带来获益；主要≥3 级治疗相关事件包括贫血和中性粒细胞减少，2.5 mg/kg 队列未见治疗相关死亡或 ILD 报告。

本次国际多中心研究整体数据趋势与此前国内 I/II 期数据相符，进一步验证了产品的全球开发潜力；此外，G-CSF 的预保护处理显著改善了患者的血液安全性特征，有望在后续的 Iza-bren 乃至 ADC 开发中发挥一定的指导作用。

图表8：Iza-bren 针对后线 EGFRm NSCLC 数据优异



Numerically higher mDoR (9.7 mo) and mPFS (6.9 mo) were observed at 2.5 mg/kg dose level compared to the lower dose levels.

来源：2026 WCLC，国金证券研究所

劲方医药——GFH375 KRAS G12D 肺癌早期疗效亮眼

GFH375 为口服 KRAS G12D 抑制剂，早期研究纳入既往治疗后的晚期 KRAS G12D 突变 NSCLC，评价不同剂量下的抗肿瘤活性与安全性。研究结果表明，确认 ORR 为 52.1%，未确认 ORR 为 59.2%，DCR 为 93.0%；mDoR 为 8.3 个月，mPFS 为 8.3 个月，mOS 尚未



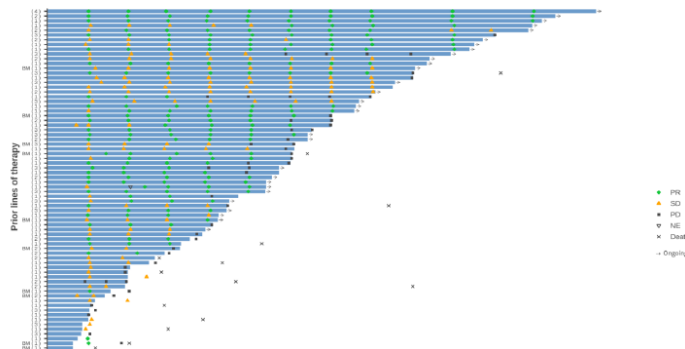
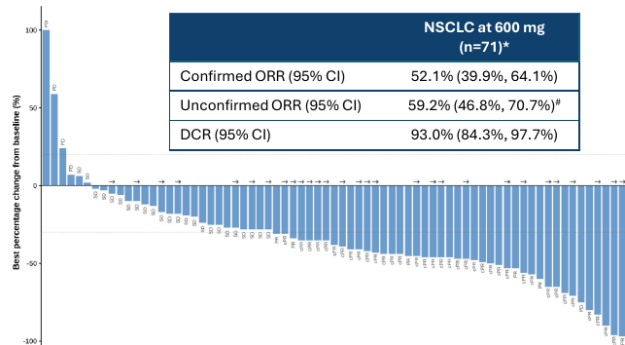
达到，12 个月 OS 率为 77%。

在可评价基线脑转移患者中，ORR 为 55.6%，为中枢活性提供初步信号。 ≥ 3 级治疗相关不良事件为 41.3%，整体耐受性良好。

目前肺癌领域针对 KRAS G12D 群体仍长期缺少成熟的可选治疗，较高的确认缓解率和脑转移亚组活性初步验证了 GFH375 的治疗潜力。

图表9: GFH375 KRAS G12D 肺癌早期疗效亮眼

- Among the 71 patients with at least one post-treatment efficacy evaluation, ORR was 59.2% (42/71), confirmed ORR was 52.1% (37/71).
- Among the 9 patients with brain metastases and at least one post-treatment evaluation, ORR was 55.6% (5/9)[§].
- Median (range) time to response: 1.4 months (1.4-8.3 months)
- Median duration of response: 8.3 months (95% CI: 6.3, NA)



来源: 2026 WCLC, 国金证券研究所

BioNTech——Gotistobart 后线鳞状 NSCLC OS 优势初显

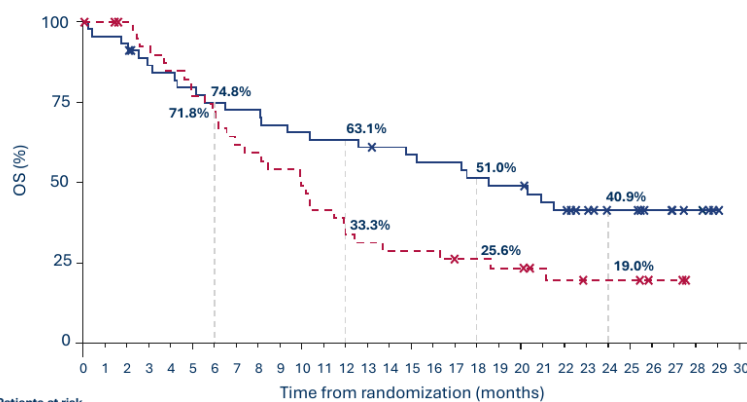
PRESERVE-003 为经 PD-(L)1 治疗进展后转移性鳞状 NSCLC 研究，比较 Gotistobart 方案与对照组，聚焦免疫耐药背景下的生存改善。研究结果表明，Gotistobart 组 mOS 为 18.5 vs 10.0 个月，HR=0.56，P=0.0295；该结果提示在既往 PD-(L)1 治疗失败后仍可能获得有临床意义的 OS 增益。

≥ 3 级治疗相关不良事件为 44.4% vs 48.8%；严重治疗相关不良事件为 44.4% vs 29.3%，因治疗相关不良事件停药为 15.6% vs 4.9%。

目前鳞状 NSCLC 在免疫治疗进展后的有效选择有限，Gotistobart 展示出尤其优异的 OS 获益趋势 (HR=0.56)，且在该领域的开发进展具有领先优势，以 Gotistobart 为代表的新一代 IO 产品有望为 PD-(L)1 治疗耐药带来解决手段。

图表10: Gotistobart 后线鳞状 NSCLC OS 优势初显

With a median follow-up of 25.4 months, median OS was 18.5 months with gotistobart versus 10.0 months with docetaxel (HR=0.56 [95% CI: 0.33, 0.95])



	Gotistobart (n=45)	Docetaxel (n=42)
Events, n (%)	25 (55.6)	31 (73.8)
Alive, n (%)*	16 (35.6)	7 (16.7)
Median OS, months (95% CI)	18.5 (9.3, NE)	10.0 (6.2, 12.0)
HR (95% CI)	0.56 (0.33, 0.95); Nominal 2-sided p=0.0295 [†]	
Median duration of follow-up, months (Q1, Q3) [‡]	25.4 (22.5, 27.5)	25.5 (20.1, 27.4)

来源: 2026 WCLC, 国金证券研究所

第一三共——T-DXd 一线 HER2 突变 NSCLC PFS 显著优效，OS 仍待验证

DESTINY-Lung04 为全球随机 III 期研究，454 例未经系统治疗的局晚期或转移性 HER2 突变非鳞 NSCLC 按 1:1 接受 T-DXd 5.4 mg/kg 或帕博利珠单抗联合铂类/培美曲塞；主要终点为 BICR PFS，中位随访 21.6 vs 20.4 个月。研究结果表明，T-DXd 显著延长 mPFS 至 14.3 个月，对照 8.3 个月，HR=0.63，P<0.0001；ORR 为 70.0% vs 44.5%，mDoR 为 13.4

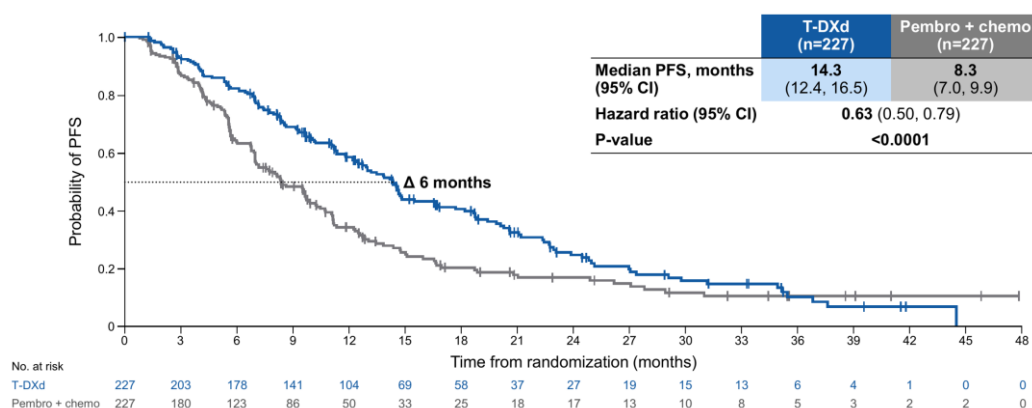


对 9.7 个月，mPFS2 为 22.7 对 17.3 个月。

PFS 在脑转移、吸烟与非吸烟、HER2 exon 20 及多数预设亚组均倾向 T-DXd，例如肝转移亚组 HR=0.41。≥3 级药物相关 AE 为 34.1%，ILD/肺炎 20.8%，其中 5 级 1.8%。OS 首次期中分析尚未获益，mOS 29.3 vs 33.1 个月，HR=1.15，数据成熟度 46.9%，且对照组后续 HER2 靶向治疗比例更高。

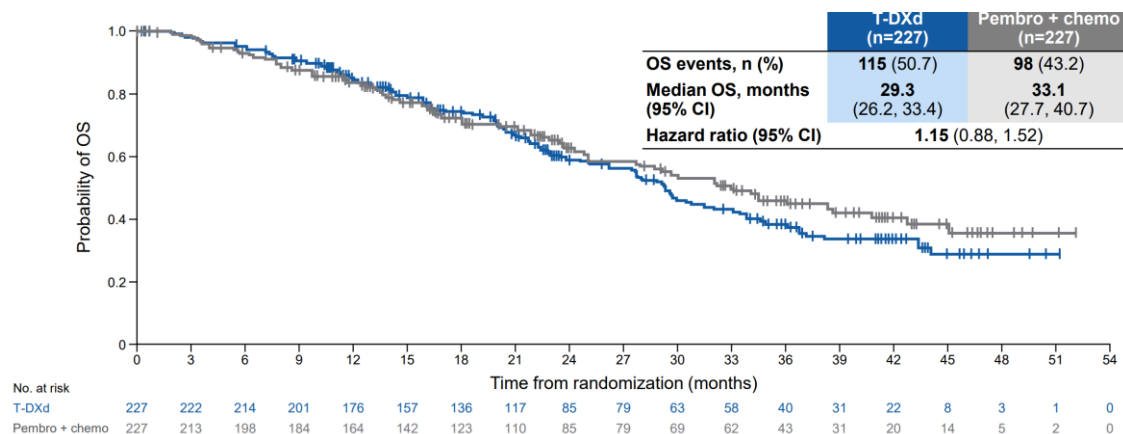
本研究为 HER2 靶向治疗首次在肺癌的一线场景对 SOC 取得随机 III 期 PFS 阳性，后续的 OS 进展值得密切关注。

图表11：T-DXd 一线 HER2 突变 NSCLC PFS 显著优效



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

图表12：T-DXd 一线 HER2 突变 NSCLC OS 尚未显著获益



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

SCLC：ADC 临床地位快速突破，治疗格局即将迎来多角度迭代

晚期 SCLC 侵袭性强、复发快，长期以来是肺癌治疗中未满足需求最突出的细分领域之一。当前一线标准治疗以铂类化疗联合 PD-(L)1 抑制剂为主，但多数患者仍会在较短时间内进展；进入复发阶段后，既往主要依赖拓扑替康等化疗方案，疗效与耐受性均存在局限。DLL3 靶向 T 细胞衔接器 (TCE) 机制已开始改变后线格局。如何在铂类治疗后实现更高、更持久的缓解，仍是全球 SCLC 药物研发的核心命题。

本次 WCLC 会议中 B7-H3 ADC 带来了 III 期临床突破的关键性结果，翰森制药、宜联生物均获得会场汇报。在复发 SCLC 中，翰森制药的 Ris-Rez、宜联生物的 Tam-Pali 两款 B7-H3 ADC 均在关键 III 期研究中相较拓扑替康展示出显著 OS 获益，有望改写领域内的治疗标准。



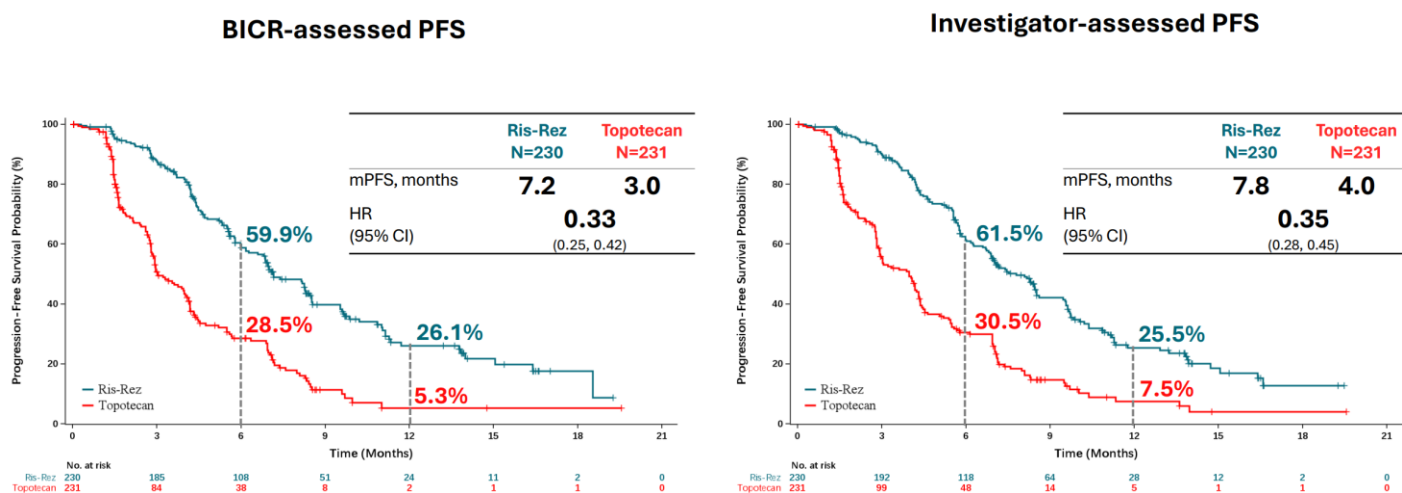
此外，本次会议首次披露了 PD-L1/VEGF 双抗 pumitamidg 联合 B7-H3 ADC elfetabart drozuntecan 的肺癌临床数据，该研究前瞻性较强，是全球首次报道 PD-(L)1/VEGF 双抗与 ADC 在肺癌中的联用数据。该组合同时覆盖免疫抑制、抗血管生成、肿瘤抗原靶向及 ADC 细胞毒素递送等前沿机制，首次验证了两个新机制平台的可联合性，有望为后续的肺癌新药研究提供新的开发范式。

翰森制药——Ris-Rez ARTEMIS-008 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康

ARTEMIS-008 为铂类±免疫治疗后复发 SCLC 随机 III 期，Risvutaturg Rezetecan 对拓扑替康，主要终点 OS。期中分析中 mOS 为 18.5 vs 10.3 个月，HR=0.46，P<0.0001；BICR mPFS 为 7.8 vs 4.0 个月，HR=0.35；ORR 为 58.3% vs 12.6%，DCR 为 90.4% vs 60.2%，mDoR 为 6.9 对 5.6 个月。≥3 级 TRAE 为 60.9% vs 78.2%，其中 ILD 发生率 11.7%、≥3 级 3.9%，需要规范监测。

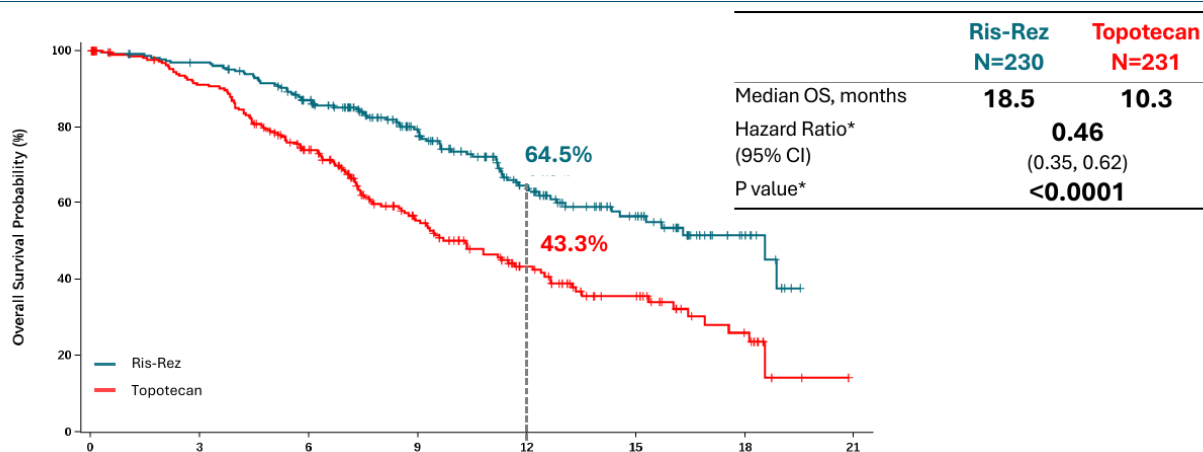
基于该结果，ARTEMIS-008 成为全球首个在随机对照 III 期临床研究中证实 B7-H3 靶向 ADC 可带来 OS 获益的阳性研究。Risvutaturg Rezetecan 也成为全球首个且目前唯一在多个瘤种中证实具有统计学显著生存获益的 B7-H3 靶向 ADC。随着 III 期阳性结果的确立，Risvutaturg Rezetecan 在 B7-H3 靶向 ADC 的临床开发中到达关键里程碑

图表13: Ris-Rez ARTEMIS-008 复发 SCLC PFS 大幅优于拓扑替康



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

图表14: Ris-Rez ARTEMIS-008 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康



来源：2026 WCLC，国金证券研究所



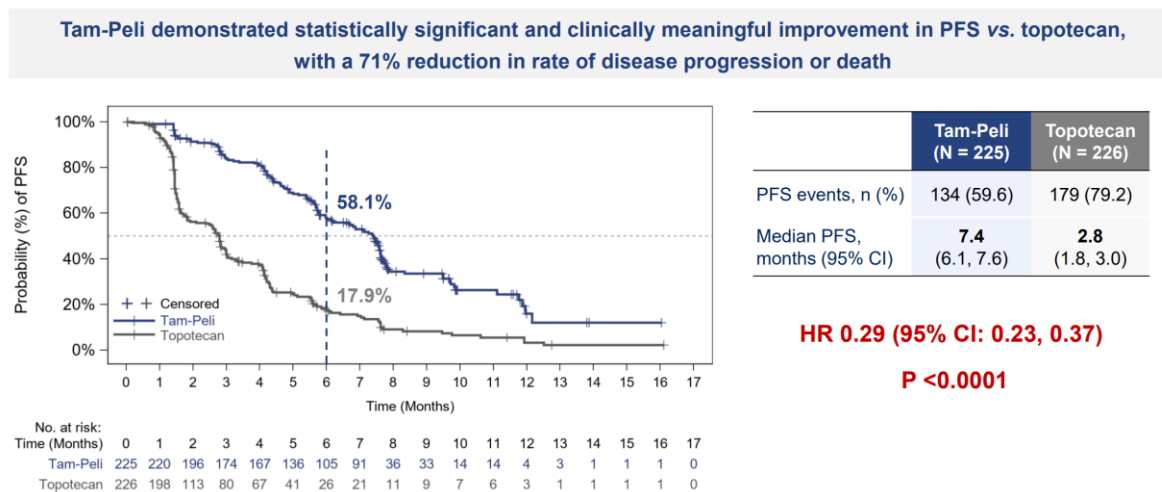
宜联生物——Tam-Peli TAISHAN-302 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康

TAISHAN-302 为复发 SCLC 随机 III 期，Tam-Peli 对拓扑替康。研究结果表明，mOS 13.3 vs 9.4 个月，HR=0.46，P<0.0001；确认 ORR 59.1% vs 9.7%，DCR 91.1% vs 50.9%，mDoR 6.3 对 7.8 个月。脑转移亚组颅内 mPFS 6.1 对 4.2 个月，HR=0.43；颅内 ORR 32.4% vs 2.9%，DCR 90.5% vs 59.4%。

安全性方面，Tam-Peli 组≥3 级治疗相关不良事件（TRAEs）发生率为 46.4%，低于对照组的 74.7%；严重 TRAE 发生率为 25.9% vs. 36.4%。间质性肺炎/非感染性肺炎发生率处在较低水平，两组分别为 4.9% vs 1.4%，≥3 级均为 0.9%，未出现 4 级或 5 级事件。

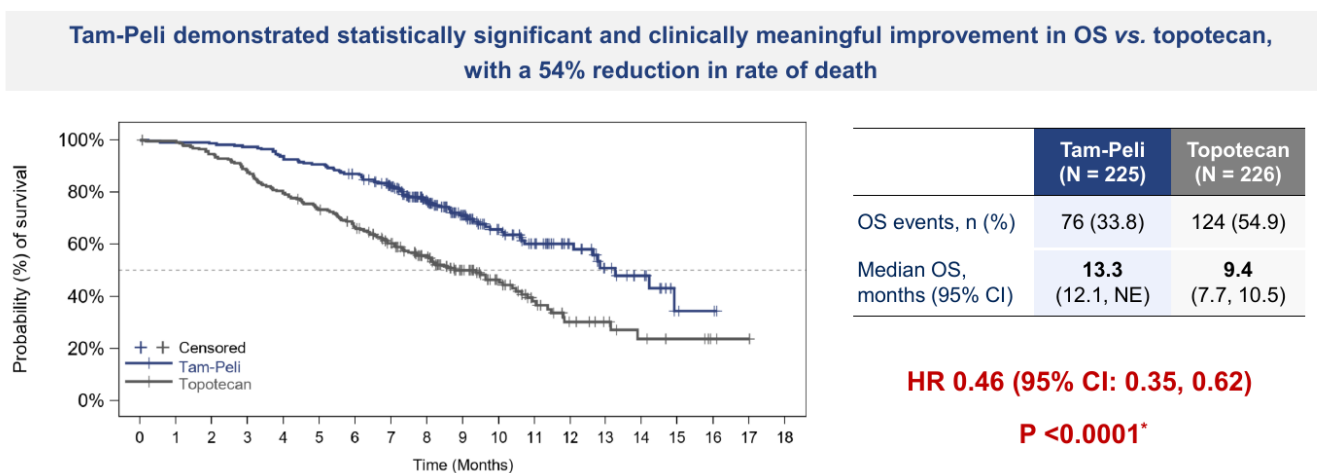
Tam-Peli 的 OS 与颅内终点同步改善，带来后线治疗标准迭代的重要证据，本次大会获得全体会场汇报，后续有望成为 SCLC 领域重要的基石用药。

图表15: Tam-Peli TAISHAN-302 复发 SCLC PFS 大幅优于拓扑替康



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

图表16: Tam-Peli TAISHAN-302 复发 SCLC OS 大幅优于拓扑替康



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

宜联生物——Tam-Peli+Serplulimab 一线肺癌展示早期初步获益

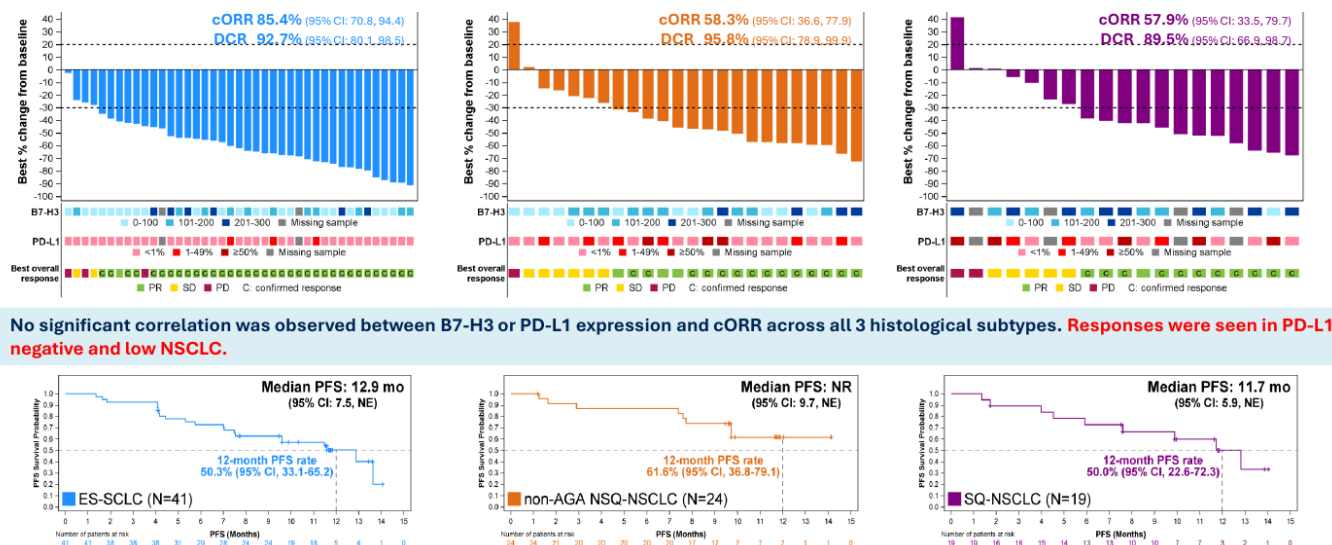
I 期中国研究在一线 ES-SCLC、非鳞 NSCLC 及鳞状 NSCLC 中评估 Tam-Peli+Serplulimab。研究结果表明，ES-SCLC 确认 ORR 85.4%、DCR 92.7%、mPFS 12.9 个月、12 个月 OS 率 80.3%；非鳞 NSCLC 确认 ORR 58.3%、DCR 95.8%、mPFS 未达到，PD-L1 TPS<1%人群 ORR 62.5%；鳞状 NSCLC 确认 ORR 57.9%、DCR 89.5%、mPFS 11.7 个月。

安全性以可管理的血液学毒性为主；在低 PD-L1 NSCLC 及 ES-SCLC 均观察到早期活性，



提示 B7-H3 ADC 与 PD-1 联合可能拓宽免疫获益边界。

图表17: Tam-Peli+Serplulimab 一线肺癌展示早期初步获益



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

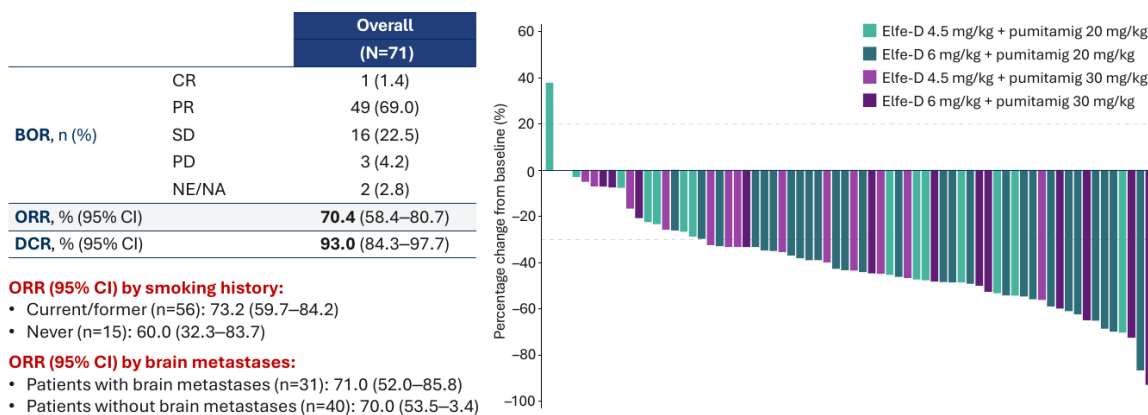
BioNTech——Pumitamid+Elfe-D 在 SCLC 早期临床呈现多线高缓解

BNT324-01 为 PD-L1×VEGF 双抗 Pumitamid 与 B7-H3 ADC Elfe-D 的 Ib/II 期研究。SCLC 疗效可评价人群 n=71, ORR 70.4%, DCR 93.0%, mPFS 尚未达到; 脑转移患者 ORR 71.0%。其中, 1L、2L 及 3L+ SCLC ORR 分别为 92.3%、76.2%和 52.4%; 既往 DLL3 TCE 患者 ORR 87.5%; ≥3 级 TRAE 26.5%, 停用两药发生率为 3.9%, ILD 肺炎发生率为 2.9%。

BNT324-01 研究是全球首次探索 PD-(L)1×VEGF 双特异性抗体联合 ADC 药物治疗肺癌的临床试验, 此次更新公布了 elfe-D 联合 pumitamid 在 SCLC 患者中的早期核心临床数据, 展现出可观的抗肿瘤活性, 且在不同治疗线数均展现出积极的抗肿瘤活性, 尤其针对既往接受 DLL3 TCE 治疗的耐药患者, 仍可实现 87.5%的高缓解率。而 96%可评估患者出现 ctDNA 水平下降, 证实 elfe-D 联合 pumitamid 疗效稳定且具备分子学应答优势。

基于当前有限随访的早期阶段数据, 该创新双抗联合 ADC 方案初步展现出广谱、低毒高效的临床优势, 有望为领域提供全新治疗方向。

图表18: Pumitamid+Elfe-D 在 SCLC 早期临床呈现多线高缓解



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

齐鲁制药——QLC5508 联合免疫一线 ES-SCLC 展示早期初步获益

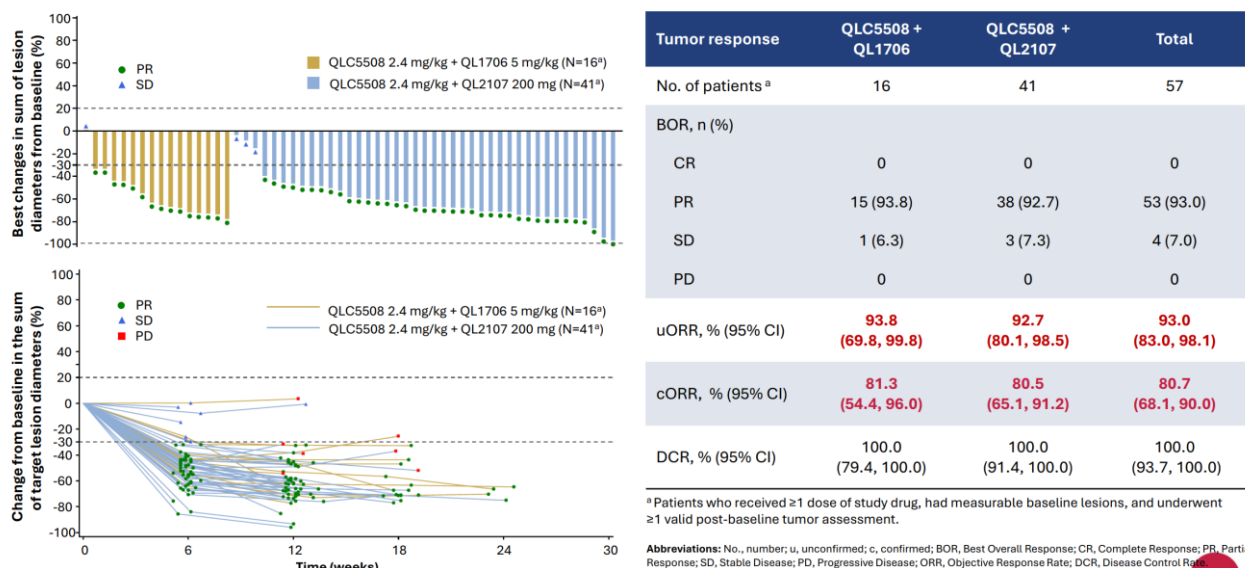
该 Ib/II 期研究评估 B7-H3 ADC QLC5508 联合 QL1706 (PD-1/CTLA-4) 或 QL2107 (K 药) 针对一线 ES-SCLC。研究结果表明, QL1706 队列确认 ORR 81.3%, QL2107 队列 80.5%, 合计 80.7%; 两队列 DCR 均为 100%, 未确认 ORR 为 93.8%及 92.7%。



两种组合未出现新的安全信号，长期骨髓抑制、肺毒性及维持治疗可行性仍待随访。

在一线 ES-SCLC 中，80%以上的 ORR 水平明显高于历史化疗方案，初步提示 B7-H3 ADC 叠加免疫存在可验证的早期活性。

图表19: QLC5508 联合免疫一线 ES-SCLC 展示早期初步获益



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

围手术期迎来新治疗机制，皮下制剂有望带来患者获益提升

君实生物——JS207+化疗针对不可切除 III 期 NSCLC 展现治疗潜力

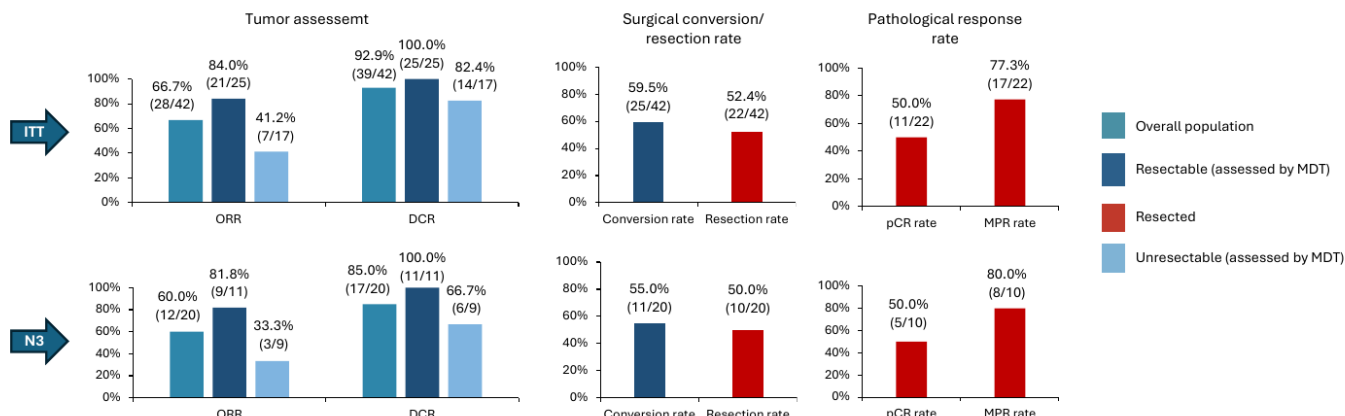
II 期研究在不可切除 III 期 NSCLC 中探索 JS207 新辅助联合化疗。研究结果表明，ITT ORR 66.7%，DCR 92.9%；手术转化率 59.5%（25/42），切除率 52.4%；切除患者中 pCR 50.0%，MPR 77.3%。

N3 患者亦显示相近信号，ORR 60.0%、转化率 55.0%、切除患者 pCR 50.0%、MPR 80.0%。

该方案将放疗前的系统治疗目标从缩瘤推进到手术转化及病理缓解，N3 人群结果值得关注，初步展示了 PD-1/VEGF 双抗针对 NSCLC 的围手术期用药潜力。

图表20: JS207+化疗使部分不可切除 III 期 NSCLC 实现转化手术

- ITT population: surgical conversion rate 59.5% (25/42), pCR rate 50.0% (11/22*)
- N3 disease: surgical conversion rate 55.0% (11/20), pCR rate 50.0% (5/10*)



来源：2026 WCLC，国金证券研究所



BioNTech——BNT116 三联新辅助可切除 NSCLC 展示病理缓解信号

BNT116 mRNA 疫苗联合 cemiplimab、卡铂和紫杉醇用于可切除 NSCLC 的早期研究。研究结果表明，新辅助可评价患者 n=20，影像学 ORR 65%，DCR 100%，未发生治疗期间 PD；可获得病理结果患者中，pCR 40%，MPR 13%，合计病理完全或主要缓解 53%。

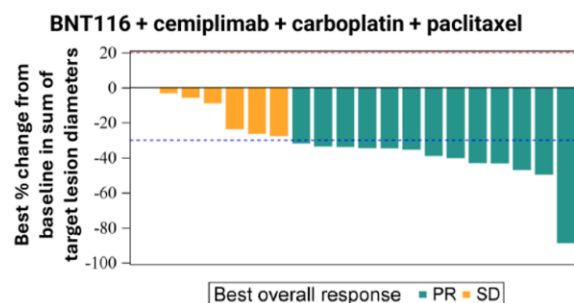
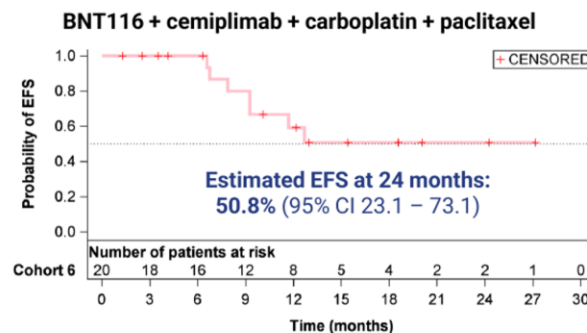
中位随访 14.5 个月，24 个月估计 EFS 率 50.8%，mEFS 和 mOS 均未达到。总体安全性可管理，未观察到新辅助 BNT116 影响术后过程。

图表21：BNT116 三联新辅助可切除 NSCLC 展示病理缓解信号

Clinical activity	BNT116 + cemiplimab + chemotherapy N = 20 ¹
Best overall response², n (%)	
PR	13 (65)
SD	7 (35)
PD	0
Objective response rate², n (%)	13 (65)
95% CI	40.8, 84.6
Disease control rate², n (%)	20 (100)
95% CI	83.2, 100.0
Median event-free survival (months)	NE
95% CI	9.3, NE
Median overall survival (months)	NE
95% CI	NE, NE
Median follow-up time (months)	14.5
Min – max	2.4 – 28.1

¹ Two patients had the post neoadjuvant therapy scan per protocol, but discontinued prior to surgery (one inoperable, one had a better therapeutic option available); ² Neoadjuvant treatment, before surgery.

- An objective radiologic response prior to surgery was observed in 65% of patients.
- No progressive disease events occurred during the neoadjuvant treatment.
- Neoadjuvant BNT116 + cemiplimab + carboplatin + paclitaxel followed by adjuvant treatment achieved an estimated EFS rate of 51% at 24 months.



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

强生——皮下 Amivantamab 制剂带来安全性优化，改善用药可及性

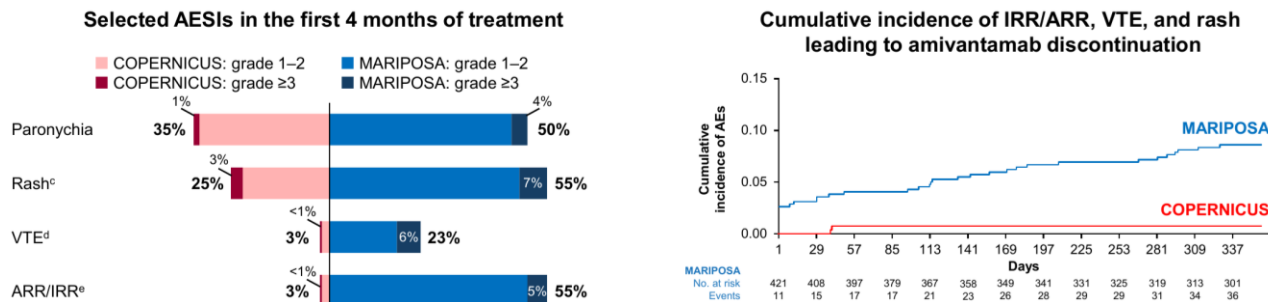
COPERNICUS Cohort 1 为一线 EGFR Ex19del/L858R 晚期 NSCLC 研究，采用皮下 amivantamab Q4W 联合 lazertinib，并预防性使用抗凝及皮肤毒性管理；本次安全性分析纳入 274 例治疗者，214 例在数据截止前已入组≥4 个月，中位随访 8.3 个月，86%仍在研。

本研究聚焦安全性改善：相比 MARIPOSA，前 4 个月，甲沟炎 35% vs 50%，皮疹 25% vs 55%，VTE 3% vs 23%，给药相关反应 3% vs 55%，选定 AESI 导致 amivantamab 停药的 1 年累积发生率<1%，对照历史研究为 9%。

在长期生存获益不断积累的基础上，COPERNICUS 研究进一步将皮下给药与主动预防管理相结合，持续优化埃万妥单抗联合方案的给药体验与不良反应管理，为进一步提升治疗耐受性、持续性及患者体验提供了新的循证依据。



图表22：皮下 Amivantamab 制剂带来安全性优化，改善用药可及性



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

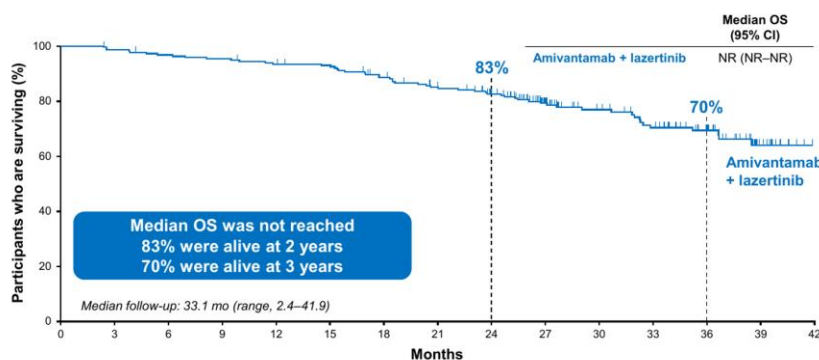
强生——皮下 Amivantamab+Lazertinib 一线 NSCLC 长期疗效再攀新高

本次披露的 PALOMA-2 研究数据更新主要聚焦皮下 amivantamab 联合 lazertinib 在一线常见 EGFR 突变晚期 NSCLC 中的长期随访，侧重疗效持久性与预防性不良事件管理后的治疗体验。研究结果表明，mPFS 为 26.1 个月，2 年和 3 年 PFS 率分别为 56% 和 37%；mOS 尚未达到，2 年和 3 年 OS 率为 83% 和 70%，高于 MARIPOSA 静脉制剂人群的历史 OS 率 60%（非随机头对头比较）。

总体安全性与既往 amivantamab+lazertinib 报告一致，未发现新的安全信号；在预防性管理背景下，皮下给药有望降低给药相关反应及早期皮肤/VTE 负担，从而帮助患者维持治疗。

优异的安全性与疗效数据支持该治疗组合的长期疾病控制潜力，有望推动皮下制剂的进一步广泛使用。

图表23：皮下 Amivantamab+Lazertinib 一线 NSCLC 长期疗效再攀新高，且安全性优异



Most common TEAEs (≥30%, n (%))	Overall (N=212)	
	All grades	Grade ≥3
Associated with EGFR inhibition		
Paronychia	178 (84)	26 (12)
Rash	149 (70)	38 (18)
Dermatitis acneiform	99 (47)	25 (12)
Stomatitis	94 (44)	9 (4)
Pruritus	80 (38)	2 (1)
Diarrhea	76 (36)	6 (3)
Associated with MET inhibition		
Hypoalbuminemia	136 (64)	12 (6)
Peripheral edema	89 (42)	3 (1)
Other		
Increased ALT	117 (55)	16 (8)
Increased AST	109 (51)	6 (3)

来源：2026 WCLC，国金证券研究所

安进——皮下 Tarlatamab 后线 ES-SCLC 保持活性并降低 CRS 负担

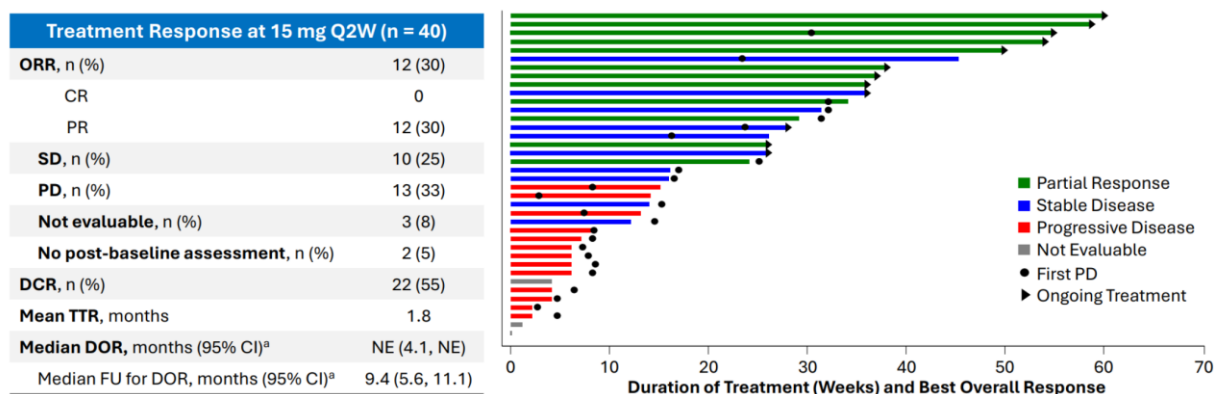
DeLLphi-308 为既往铂类治疗后 ES-SCLC 的 Ib 期研究，15 mg 皮下 Q2W 队列 n=40，88% 既往接受 PD-(L)1 治疗，48% 有脑转移。研究结果表明，确认 ORR 30%，DCR 55%，中位起效时间 1.8 个月，mDoR 尚未达到；mPFS 3.7 个月，mOS 11.7 个月。

全部皮下治疗者 n=60 中，≥3 级 TRAE 13%，严重 TRAE 18%，停药 2%，无治疗相关死亡；CRS 均为 1–2 级。

在保留后线抗肿瘤活性的同时，皮下给药有望降低峰浓度与监测负担，支持部分患者取消给药后观察。后续 DeLLphi-315 的皮下对静脉 III 期将进一步验证其临床替代价值。

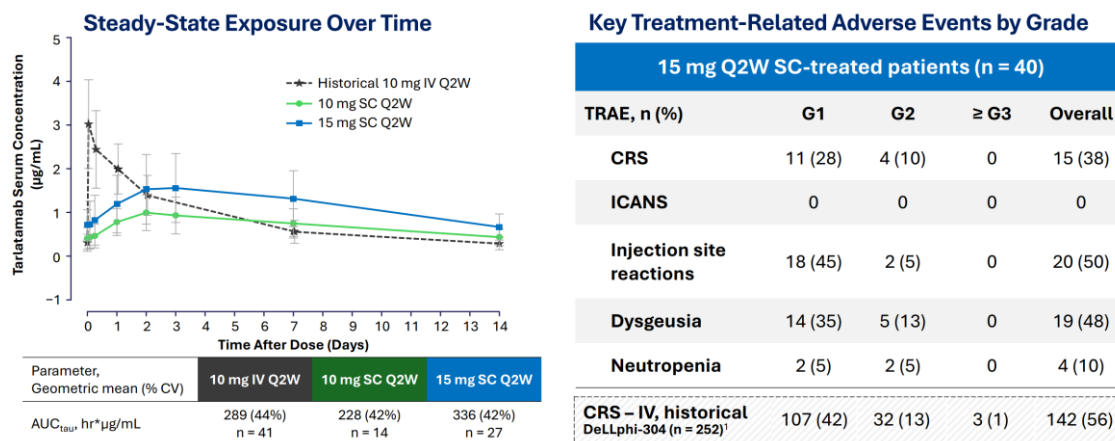


图表24：皮下 Tarlatamab 后线 ES-SCLC 数据优异



来源：2026 WCLC，国金证券研究所

图表25：皮下 Tarlatamab 后线 ES-SCLC 观察到更加优异的安全性



来源：2026 WCLC，国金证券研究所



风险提示

新药研发失败风险。新药研发过程包括临床前研究、临床试验和新药申报等阶段，具有周期长、投入大、影响因素多、风险高等特点。如公司临床前研究项目无法获监管部门批准、未取得临床试验批件、临床试验阶段项目结果不达预期、申报生产阶段未获批准等，可能导致公司药物研发项目进展放缓、乃至研发失败的风险。

研发进度低于预期风险。创新药研发管线存在临床申报、临床入组、试验数据读出等关键步骤进度不及预期的风险。此外，亦存在药政部门新药审评周期长于预期、或药政部门要求新药上市前额外补充临床试验数据等风险。

药品降价风险。随着国家药价谈判、医保目录调整和带量采购等政策的相继出台，多种药品的终端招标采购价格逐渐下降，各企业竞争日益激烈，公司未来上市药品可能持续面临降价风险，从而对公司未来的药品收入造成潜在负面影响。



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