东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

ESMO2026——中国创新药管线梳理

证券分析师：朱国广
执业证书编号：S0600520070004
联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn
2026年11月5日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2026 ESMO：中国创新药核心看点全景

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

① ADC 类 | 载荷创新 + 靶点前移

CLDN18.2 / EGFR×HER3 / TROP2 / HER2 / B7-H3 / B7-H4 / CDH17 / DLL3 / EGFR×c-Met 多靶点并进

康诺亚	CLDN18.2 ADC Sone-Ve 2L+胃癌	**3L+ mOS 10.0 vs 5.0月** **HR 0.47；2L+ HR 0.58**
信达生物	CLDN18.2 ADC IBI343 3L+胃癌	**mOS 10.2 vs 6.9月 HR 0.57** **mPFS 7.1 vs 3.1月 HR 0.45**
百利天恒	EGFR×HER3 双抗ADC iza-bren 乳腺/肺癌	**Breast01 mPFS 8.2月 HR 0.41** **Lung01 mPFS 11.14月 HR 0.40**
科伦博泰	TROP2 ADC sac-TMT 肺癌/子宫内膜癌	**Lung06 mPFS 15.0月 HR 0.49** **TroFuse-005 mOS 19月 HR 0.68**
恒瑞医药	HER2 ADC HER2低表达乳腺癌	**mPFS 16.6 vs 6.8月 HR 0.25** **ORR 75.5% mDoR 15.0月**
康宁杰瑞	HER2双抗 KN026 乳腺/胃癌	**KN026-003 HR 0.46 ORR 87.6%** **KC-WISE mOS 19.6月 HR 0.39**
翰森制药	EGFR×c-Met / B7-H4 / B7-H3 ADC NSCLC / PROC / 骨肉瘤	**c-Met ORR 61.3%；B7-H4 cORR 62%** **mPFS 11.1月；B7-H3 骨肉瘤入选LBA**
信达生物	EGFR×B7-H3 ADC IBI3001 肺癌/胰腺癌/食管癌	**总体 ORR 30.2% DCR 88.7%** **8mg/kg ORR 45.0% DCR 100%**
恒瑞医药	HER3 ADC / Nectin-4 ADC HERON-Lung01 / 宫颈癌	**HER3 ADC 全球首个III期** **宫颈癌 ORR 40.0% DCR 88.0%**
百济神州	CEA ADC 经治高表达NSCLC	**CEA高表达 ORR 56.0%** **DCR 88.0%**
乐普/再鼎	CDH17 / DLL3 ADC 结直肠癌 / SCLC	**MRG007 ORR 44.8% DCR 93.1%** **ZL-1310 cORR 81.8%**

② PD-1 Plus 类 | 双抗抬高 IO 疗效天花板

PD-1×VEGF 双抗为主，头对头击败现行一线标准

康方生物	PD-1×VEGF 双抗 依沃西 1L胆道癌	**mOS 14.9 vs 12.1月 HR 0.75** **mPFS 8.4 vs 5.8月 HR 0.61**
三生制药	PD-1×VEGF 双抗 SSGJ-707 1L NSCLC	**一线NSCLC mPFS13.8个月**
信达生物	PD-1×VEGF 双抗 IBI363 1L NSCLC	**1L cORR 86.4%（3→1.5mg/kg）** **IO耐药 cORR 15.6% vs 4.8%**
百济神州	GPC-3×4-1BB 三重双抗 重度经治 aHCC	**全部剂量组 cORR 30.0%** **RP3D 450mg ORR 36.0%**
泽璟制药	PD-1/TIGIT ZG005 神经内分泌癌/宫颈癌	**NEC：ORR 57.1% vs 37.9%** **mPFS 7.43月 HR 0.32**
泽璟制药	PD-1/TIGIT ZG005 一线晚期宫颈癌	**未确认 ORR 82.1% DCR 96.4%** **二线+ ORR 40.9%**
复宏汉霖	ASTRIDE 美国桥接 一线鳞状NSCLC	**mOS 12.4 vs 10.2月 风险比0.82** **OS 风险比0.95（P=0.026）**

① 话语权：主席论坛 12 项中国独占 5 席（42%），超过美国本土，是 ESMO 历史上中国创新药的最高水位
② 定义权：CLDN18.2 ADC 全球首个 III 期 OS 获益、HER2 双抗 ADC 全球首个、依沃西三期满贯同期落地，ADC 与双抗两大主线同步进入定义标准阶段；
③ 兑现权：康宁杰瑞胃癌适应症已获批并纳入 CSCO 指南、信达 IBI343 纳入优先审评、科伦/百利/康方通过 MNC 全球合作，数据读出正快速转化为上市与 BD 兑现。

➢ **风险提示：**临床研发与数据解读风险、注册与审批风险、研发进度不及预期风险、商业化风险

数据来源：ESMO 2026，公司公告，东吴证券研究所



- 1、重点公司数据梳理
- 2、风险提示

一、重点公司数据梳理

GPC-3×4-1BB双抗：重度经治aHCC患者单药响应优异，全球III期已开展

- BGB-B2033 单药或联合替雷利珠单抗（± 贝伐珠单抗）治疗晚期实体瘤患者的 Ⅰ/Ⅱ 期研究，本次披露BGB-B2033单药递增及剂量优化治疗aHCC的临床数据
- 患者前线中位治疗线数为2（1-8），93.6% PD-(L)1经治、68.1% TKI经治、61.7% PD-(L)1+TKI经治，中位随访5.5个月，全部剂量组（N=90），cORR为30.0%，3个月DoR率92.4%，6个月DoR率79.2%；450 mg Q3W (RP3D)剂量组，n=25，ORR 36.0%，3个月DoR率88.9%，6个月DoR率74.1%
- 安全性良好：在不同剂量水平下，5.3%的患者发生3级或以上治疗相关不良事件，仅2.1%的患者因治疗相关不良事件停药；450 mg Q3W (RP3D)剂量组，TRAE导致停药1例，≥3级TRAE 1例，发生率3.7%
- BGB-B2033于2025年12月获得FDA（美国食品药品监督管理局）快速通道认定，并分别于2026年3月和2026年10月获得FDA和欧盟委员会（EC）用于HCC的孤儿药认定。百济神州计划于2026年底前启动后线HCC的全球注册性临床试验，并同步规划更早线治疗的注册性研究

脑渗透性PRMT5i：MTAP缺失的NSCLC中展现出全身性和颅内活性

- 1期临床入组182例患者，前线中位治疗线数为2，50%为MTAP缺失患者；83例NSCLC患者，中位治疗线数为3（1-10），骨、肝、脑转移患者占比分别为 50.6%、19.3% 和 37.3%；66.3% 的患者既往接受过肿瘤免疫药物治疗
- 在75例疗效可评估的MTAP缺失NSCLC患者中，经确认的ORR为25.3%，疾病控制率（DCR）为76.0%。在EGFR野生型亚组中，经确认的ORR为38.5%，DCR为82.1%。在整体NSCLC队列中，中位无进展生存期为7.7个月，在EGFR野生型亚组中为8.1个月
- 在NSCLC队列中，在未经治疗、无症状的伴脑转移的患者中观察到30.8%的颅内客观缓解率，同时在2L+ NSCLC中中枢神经系统（CNS）进展率较低
- 在每日200–400 mg剂量下（n=87），27.6%的患者发生3级或以上治疗相关不良事件，5.7%的患者因治疗相关不良事件停药。最常见的治疗相关事件为恶心、贫血和疲劳

CEA ADC：经治CEA高表达NSCLC患者中响应优异

- I期临床共入组43例NSCLC患者，81.4%为nsqNSCLC，27.9%为EGFRm+，前线中位治疗线数为3（1-8），CEA高表达率为58%，截至2026年4月9日，中位随访时间为4.2个月
- 在CEA高表达NSCLC患者中，经确认的ORR为56.0%，疾病控制率为88.0%；在整体NSCLC人群中，经确认的ORR为34.9%
- 在CEA高表达NSCLC患者中，中位缓解持续时间尚未达到。截至数据截止时，大多数缓解者以及两例未确认缓解的患者仍在接受治疗
- 3级或以上治疗期间出现的不良事件（TEAEs）以血液学事件为主（贫血14.0%、中性粒细胞减少14.0%、血小板减少2.3%）

➢ HER2 ADC：HER2低表达la/mBC III期成功

- III期临床HORIZON-Breast06（NCT05814354）纳入551例HER2低表达（IHC 1+或IHC2+/ISH-）la/mBC患者，随机接受瑞康曲妥珠单抗（6.4 mg/kg）或研究者选择的化疗（可选紫杉类、艾立布林、卡培他滨、吉西他滨）的治疗；入组患者针对转移性疾病，既往接受过≤1线化疗，HR+需既往接受过内分泌治疗。实验组及对照组中位随访时间分别为16.5个月和14.9个月
- PFS：主要终点-晚期阶段未接受化疗人群：瑞康曲妥珠单抗组中位PFS为16.6个月，对照组中位PFS为6.8个月，HR=0.25（95% CI 0.19-0.33，P < 0.001），降低75%疾病进展或死亡风险；主要终点-全人群：瑞康曲妥珠单抗组中位PFS为16.4个月，对照组中位PFS为6.8个月，HR=0.27（95% CI 0.21-0.34，P < 0.001），降低73%疾病进展或死亡风险；关键次要终点-既往1线化疗人群：瑞康曲妥珠单抗组和对照组中位PFS 分别为13.9个月和5.6个月，HR=0.32（95% CI 0.19-0.54），显示出具有明显临床意义的PFS延长
- 全部预设亚组均观察到瑞康曲妥珠单抗的PFS获益，不受HR状态、HER2表达水平、既往是否使用CDK4/6抑制剂、是否存在内脏转移等因素影响。HR阳性亚组中位PFS 16.4个月对比6.7个月，HR=0.24；HR阴性亚组中位PFS 16.5个月对比 6.8个月，HR=0.34。HR阴性人群中，无论PD-L1阳性或阴性，均可从瑞康曲妥珠单抗治疗中获益
- 全人群客观缓解率（ORR）为75.5%对比41.2%；中位缓解持续时间为15.0个月对比6.8个月，提示瑞康曲妥珠单抗肿瘤抑制时间更持久
- 瑞康曲妥珠单抗组中位治疗持续时间13.8个月，长于对照组5.6个月。整体安全性可控，且间质性肺疾病整体发生率低，未出现新的安全性信号

➢ Nectin-4 ADC：针对后线CC疗效优异

- II期临床共入组50例患有含铂化疗后进展的复发或转移性宫颈癌患者，既往接受的全身治疗线数不超过2线，每3周静脉输注一次 SHR-A2102，给药剂量分为6 mg/kg组（n=36）和8 mg/kg组（n=14）；78% 的受试者既往接受过 PD-1/PD-L1 抑制剂治疗，66%接受过贝伐珠单抗治疗，38% 既往接受过2线全身治疗
- cORR：6 mg/kg 组 47.2%，8 mg/kg 组 21.4%，全人群 40.0%。 DCR：6 mg/kg 组 88.9%，8 mg/kg 组 85.7%，全人群 88.0%。 mPFS：6 mg/kg 组 7.0 个月，8 mg/kg 组 5.5 个月，全人群 5.9 个月。 mDoR：6 mg/kg 组 7.1 个月，8 mg/kg 组 4.2 个月，全人群 7.1 个月。 mOS：均尚未达到
- 安全性：58%（29/50）的患者发生≥3 级治疗相关不良事件；最常见为中性粒细胞计数下降（26%）、贫血（22%）以及白细胞计数下降（20%）。 治疗终止：无患者因治疗相关不良事件停药

➢ KRAS G12D： HRS-4642联合化疗±阿得贝利单抗围术期治疗KRAS G12D突变胰腺癌的II期研究入选LBA

➢ HER3 ADC： SHR-A2009（HER3靶向ADC）对比含铂化疗用于经EGFR-TKI治疗后进展的EGFR突变晚期NSCLC的III期HERON-Lung01研究中期分析入选LBA

- 本次入选的HERON-Lung01是全球首个在HER3 ADC领域开展的随机对照III期研究

EGFR×c-Met ADC：TKI耐药NSCLC响应积极

- HS-20122 FIH临床共纳入215例多种不同类型的晚期实体肿瘤的参与者
- 所有肿瘤类型总体ORR为44.1%， DCR为91.0%。在携带EGFR突变且既往经含EGFR TKI治疗失败的NSCLC中疗效更加突出，ORR为61.3%，6个月PFS率为75.3%，且在Del19和L858R突变亚型中均可观察到临床获益。免疫化疗经治的鳞状非小细胞肺癌及头颈癌中，客观缓解率分别为32.1%及50.0%
- 安全性良好：HS-20122总体展示了良好、可控的安全性。在所有剂量级未观察到DLT，大多数治疗相关不良事件均为1-2级。初步观察最常见的3级及以上不良事件为血液学毒性，包括中性粒细胞计数降低（25.6%）及白细胞计数降低（15.8%），该不良反应在临床上易于管理。EGFR/c-Met靶点相关毒性发生率较低，无3级皮疹发生且仅0.9%（2例)参与者发生3级以上口腔黏膜炎。

B7-H4 ADC：全球Ib期临床数据，刷新PROC mPFS记录

- 全球早期临床试验BEHOLD-1的Ib期部分， PROC 患者被随机分配至 3 个 Mo-Rez 剂量组（2.8、4.8 或 5.8 mg/kg，Q3W）;在剂量选择阶段（数据截止日期为2026年6月30日），共有136例PROC患者被随机分组；这些患者既往接受过的中位治疗线数为2线（范围：1-5线）
- 中位随访时间为13.4个月，5.8 mg/kg剂量组的cORR为62%（95% CI：46.5-76.2），与其他剂量组相比，该剂量组的mDoR为12.2个月，mPFS为11.1个月
- 安全性方面，在至少接受过一次Mo-Rez治疗的135例患者中，所有剂量组共有64例（47%）患者发生≥3级治疗相关不良事件（TRAE），而接受5.8 mg/kg Mo-Rez治疗的患者中有32例（71%）发生≥3级TRAE。因治疗相关不良事件（TRAE）导致的治疗中断率较低（总体剂量选择中为3%；接受5.8 mg/kg剂量的患者中为2%）。

B7-H3 ADC：针对复发难治性骨肉瘤的III期数据入选LBA

IBI363 1L NSCLC：3→1.5 mg/kg剂量组展现出积极疗效，期待后续PFS数据成熟

- ASCO已披露IBI363联合含铂双药化疗（PDC，方案为培美曲塞/紫杉醇+铂类）治疗1L AGA阴性NSCLC的初步临床数据，本次ESMO披露延长随访后的更新结果
- 截至 2026 年 4 月 7 日，共入组 80 例患者，中位随访时间 8.9 个月（范围：0.6~12.3 个月），1.5 mg/kg 组（n=28）、3 mg/kg 组（n=29）与 3→1.5 mg/kg 组（n=23）的基线特征均衡
- 安全性：全组 85.0% 的患者发生≥3 级治疗期间不良事件（TEAE）；其中 1.5 mg/kg 组为 89.3%，3 mg/kg 组为 93.1%，3→1.5 mg/kg 组为 69.6%。8 例患者（10.0%）因 IBI363 相关不良事件终止治疗，2 例患者（2.5%）因不良事件死亡
- cORR：1.5 mg/kg 组 47.4%（n=19），3 mg/kg 组 61.9%（n=21），3→1.5 mg/kg 组 86.4%（n=22）
- mPFS：1.5 mg/kg 组 7.0 个月（事件发生率 72.7%），3 mg/kg 组 8.5 个月（事件发生率 58.3%），3→1.5 mg/kg 组尚未达到（NR，事件发生率 34.8%）
- 亚组分析：nsqNSCLC 亚组（n=24）：1.5 mg/kg 组中位 PFS 6.7 个月，3 mg/kg 组 8.4 个月，3→1.5 mg/kg 组尚未达到；sqNSCLC 亚组（n=45）：1.5 mg/kg 组中位 PFS 7.0 个月，3 mg/kg 组 8.5 个月，3→1.5 mg/kg 组尚未达到

IBI363 IO耐药LUAC：显著优于多西他赛，进一步验证IO耐药肺癌成药确定性

- Ib 期研究将符合入组条件的患者按 1:1 随机分组，分别接受 IBI363 3 mg/kg（每 3 周 1 次，Q3W）联合贝伐珠单抗（Bev）7.5 mg/kg Q3W，或多西他赛（DTX）75 mg/m² Q3W 治疗。截至 2026 年 4 月 7 日，共 87 例患者完成随机分组，其中 IBI363 + 贝伐珠单抗组 45 例，多西他赛组 42 例。两组患者基线特征整体均衡，19.5% 的患者既往接受过≥3 线全身治疗，所有患者均为既往 PD-1/PD-L1 抑制剂治疗后进展
- 安全性：在至少接受 1 剂研究药物的 86 例患者中，全部报告了至少 1 起治疗期间不良事件（TEAE）。IBI363 组与多西他赛组分别有 3 例（6.7%）、2 例（4.9%）因药物相关 TEAE 导致治疗终止。IBI363 + 贝伐珠单抗组最常见 TEAE 为：贫血（任何级别 51.1%；≥3 级 2.2%）、关节痛（51.1%；≥3 级 4.4%）、皮疹（46.7%；≥3 级 8.9%）；多西他赛组最常见 TEAE 为：白细胞计数降低（70.7%；≥3 级 51.2%）、中性粒细胞计数降低（65.9%；≥3 级 58.5%）、贫血（56.1%；≥3 级 14.6%）。全研究共发生 1 例治疗相关死亡，出自多西他赛组
- 有效性：与多西他赛相比，IBI363 + 贝伐珠单抗组显示出更高的cORR：15.6% vs 4.8%，且mPFS 显著延长（4.4 个月 vs 2.8 个月，p=0.0031）。DoR与OS数据目前尚不成熟

➢ EGFR×B7-H3 ADC：I期MRCT数据展现积极疗效信号，有望为EGFR突变型非小细胞肺癌、胰腺癌、食管癌等瘤种带来“高效低毒”的新一代ADC治疗方案

- 一项在中国、澳大利亚和美国开展的国际多中心I期临床研究，共57例晚期实体瘤受试者接受了IBI3001单药治疗（1mg/kg-10mg/kg），包括21例非小细胞肺癌、15例胰腺癌、8例小细胞肺癌及13例其他肿瘤的受试者。其中78.9%的受试者既往接受过2种及以上系统性治疗方案治疗
- 安全性：剂量爬坡阶段仅在8mg/kg和10mg/kg组各出现1例DLT事件，所有DLT均可被有效管理；3级及以上TRAE发生率为47.4%，最常见的TRAE为血液学毒性，整体不良事件临床可管理。因TRAE永久停药仅1例（1.8%），且6mg/kg和8mg/kg组未发生；整体未出现TRAE导致的死亡事件，整体安全性特征良好
- 有效性：在53例可评估疗效的受试者中，总体ORR为30.2%，DCR为88.7%；其中8mg/kg剂量组ORR达45.0%，DCR为100%
- 分瘤种来看：16例EGFR突变型非小细胞肺癌受试者中，ORR达31.3%，DCR为93.8%，mPFS达7.7个月；15例胰腺癌受试者(93.3%（14/15）患者为伊立替康经治, 86.7%（13/15）患者为三线及以上人群)中，ORR达15.4%，DCR达92.3%，中位PFS达6.9个月；8例小细胞肺癌受试者中，ORR达62.5%，DCR为100%；5例头颈部鳞状细胞癌/食管鳞状细胞癌受试者中，ORR达60.0%，DCR为100%

➢ CLDN18.2 ADC：3L+ GC III期MRCT成功

- G-HOPE-001 是一项在中国和日本开展的国际多中心、随机对照开放标签III期临床研究,旨在评估坦康阿妥塔单抗对比研究者选择的治疗方案（TPC，伊立替康、紫杉醇或曲氟尿苷/替匹嘧啶）在至少接受过两种系统性治疗的局部晚期不可切除或转移性CLDN18.2阳性胃或胃食管结合部腺癌受试者中的疗效与安全性
- OS显著延长。 坦康阿妥塔单抗组的中位 OS 为 10.2 个月，对照组为6.9 个月 ，死亡风险降低43% (HR=0.57, 95% CI: 0.45-0.73; P<0.0001)
- PFS显著延长。第一次期中分析结果显示，中位PFS达到方案预设的统计标准，呈现显著统计学差异及临床意义的改善。第二次期中分析结果，经 IRRC 评估 ，相较对照组的 3.1 个月，坦康阿妥塔单抗组的中位 PFS为 7.1 个月，中位PFS获益进一步延长， 疾病进展风险降低55% (HR=0.45, 95% CI: 0.35-0.58)
- ORR显著提高。坦康阿妥塔单抗组经 IRRC 评估后确认的 ORR 为 37.4%，显著高于对照组的7.7%
- 安全性：在接受坦康阿妥塔单抗单药治疗的患者中，整体安全性特征可控，≥3级治疗相关不良事件（TRAE）发生率为47.4%，而对照组为55.9%。坦康阿妥塔单抗组与对照组最常见的≥3级治疗期间不良事件（TEAE）包括：贫血（20.4% vs. 13.1%）、中性粒细胞计数降低（17.4% vs. 32.0%）和白细胞计数降低（11.7% vs. 22.5%）。严重胃肠道事件发生率较低，接受坦康阿妥塔单抗治疗的患者中，≥3级恶心、呕吐和腹泻的发生率分别为0.9%、2.6%和1.3%，对照组分别为1.8%、3.2%和4.1%。这一安全性特征使坦康阿妥塔单抗具有差异化优势，有望减轻患者治疗负担。TEAE导致剂量中断的发生率在坦康阿妥塔单抗组为47.4%，对照组为51.4%。TRAE导致停药的事件不常见且两组相当，坦康阿妥塔单抗组发生率为1.7%

➢ CLDN18.2 ADC：主席研讨会披露III期MRCT数据

- CG-01是一项随机、开放标签、全球III期研究，旨在评估Sone-Ve对比研究者选择治疗（INV）用于既往接受过≥1线治疗、且≥25%肿瘤细胞呈任意强度CLDN18.2膜染色表达的GEC患者；在全部594例患者中，有532例被随机分配至Sone-Ve 2.2mg/kg组（n=267）或INV组（n=265）；中位随访时间为8.6个月。INV 2L：雷莫西尤单抗联合紫杉醇，紫杉醇，或多西他赛；3L+：伊立替康，曲氟尿苷替匹嘧啶片，或阿帕替尼（仅限中国）
- 3L+：mOS为10.0 mo. vs 5.0 mo.，HR 0.47 [95% CI 0.36–0.62]；p<0.001
- 2L+： mOS 为10.6 mo. vs 6.4 mo.，HR 0.58 [95% CI 0.47–0.73]；p<0.001；mPFS为4.2 mo. vs 3.8 mo.，HR 0.77 [95% CI 0.62–0.96]；p=0.05
- 安全性：≥3级TRAE发生率为36.4% vs 44.8%，其中胃肠道毒性11.1% vs 6.3%，血液学毒性7.7% vs 15.9%；TRAE导致死亡分别1.1% vs 0.8%，TRAE导致治疗终止分别为3.1% vs 4.4%。

Moderna：肿瘤疫苗+K药辅助治疗黑色素瘤，RFS HR 0.58

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

首个肿瘤疫苗 III 期阳性读出，疫苗在 K 药基础上再降 **42%** 复发/死亡风险，各个分期亚组全部获益，OS 仍未成熟。

01 研究设计

NCT05933577（INTerpath-001）

适应症 **IIB–IV 期皮肤黑色素瘤完全切除、术后未用药**

III 期 · 双盲 · 2:1 · n = 1,137

R 2:1

- **实验组：mRNA-4157 疫苗 + K药** n=758
  疫苗 1 mg Q3W×9 · K药 400 mg Q6W×9
- **对照组：安慰剂 + K药** n=379
  安慰剂 Q3W×9 · K药 400 mg Q6W×9

主要终点：RFS（无复发生存期）
次要终点：DMFS（无远处转移生存期）、OS、安全性

- 术后完全切除 → 随机分组
- **K药治疗时间：**随机分组后启动（术后≦13周）
- **疫苗首针时间：**个体化肿瘤疫苗生产完成后，最早 C1D22（第一个治疗周期的第22天）、最晚 C4D1

02 临床数据

各项数字为「疫苗+K药 vs K药单药」

疗效

RFS HR（ITT）	24 个月 RFS 率	24 个月 DMFS 率	OS（未成熟）
0.58 (0.45–0.75)	**82.2%** vs 70.0%	**88.5%** vs 80.2%	**0.77** (0.45–1.31)
P<0.001	绝对差 +12.2pct	HR 0.62 · P=0.002	P=0.33 · 未成熟

安全性

≥3 级 TRAE	严重 TRAE	K药相关免疫 AE	因 TRAE 停药	治疗相关死亡
14.2% vs 13.4%	**9.8%** vs 11.1%	**36.0%** vs 34.7%	**14.0%** vs 8.7%	**0.3%** 2 例
几乎持平	联合组反而更低	未放大 K 药毒性	唯一代价 +5.3pct	均归因 K 药

03 数据要点

1. **HR 0.58：**相对应的 II 期研究 KEYNOTE-942（KN-942）中位随访 2 年，RFS HR 0.56、未达显著，核心原因是样本量少（N=157 例）。
2. **不同分期均获益：**组 A（IIB–IIIB）RFS **0.60**、组 B（IIIC–IV）**0.57**，≥65 岁人群 **0.53**。
3. **OS 未成熟**（HR 0.77，P=0.33）：分层检验须 RFS、DMFS 双显著才开放 OS。
4. **获益自 6 个月后显现**：前 6 个月 HR 0.99（与单药相当），6 个月后分段 HR 0.42（预设敏感性分析）。

04 数据对比

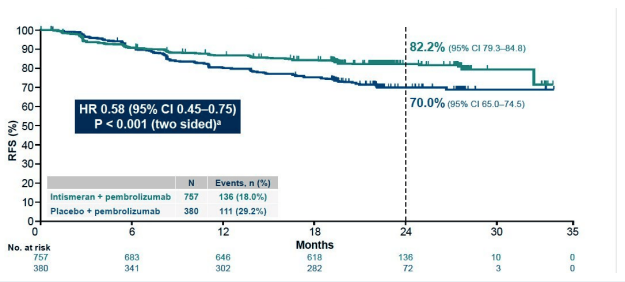
黑色素瘤辅助试验对比

设计维度	KEYNOTE-054 2018	KEYNOTE-716 2021	S1801 2023	INTerpath-001 2026 · LBA1
级别	III 期	III 期	随机 II 期	III 期
人群	IIIA–C 期 淋巴结转移	IIB/C 期 淋巴结阴性	IIIB–IV 期 须可触及	**IIB–IV 期** 术后未用药
样本量	1,019	976	313	1,137
方案对比 含口径	K药 vs 安慰剂 测 PD-1 本身值多少 · 可横比	K药 vs 安慰剂 测 PD-1 本身值多少 · 可横比	术前术后 K 药 vs 仅术后 K 药 测给药时机 · 不可比	术后：疫苗+K药 vs 安慰剂+K药 测 K 药之上的增量 · 可横比
随访时间	42.3 个月	14.3 个月	14.7 个月	24.6 个月
RFS率对比	**3.5 年 59.8%** vs 41.4%	**18 个月 85.8%** vs 77%	**2 年 • EFS 72%** vs 49%	**24 个月 82.2%** vs 70.0%
RFS HR	0.59	0.65	0.58	0.58

注：①各试验对照口径不同，HR 只作量级参照，**不可直接横比**②绝对率取各试验已发表的最长随访，时点各异，不可横比；S1801 由于为围手术期用药，终点为 EFS（含术前治疗失败与术后复发）、非 RFS。

05 RFS 曲线

ITT · 数据截至 2026-06-30



康方生物依沃西 1L 胆道癌 III 期：头对头击败度伐利尤，mOS 14.9 个月

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

ESMO 2026 依沃西 + 化疗头对头击败度伐利尤 + 化疗（现行一线金标准）：**OS、PFS、ORR 三终点全面统计学显著**，依沃西首个肺癌以外 III 期阳性。

01 研究设计

HARMONi-GI1（NCT06591520）

适应症 **不可切除局部晚期或转移性胆道癌•一线治疗**

III 期 · 双盲 · 1:1 · n = 682

R 1:1

- **依沃西 + 吉西他滨 + 顺铂** n=340
  依沃西选定剂量 * + GC（吉西他滨 1000 mg/m² + 顺铂 25 mg/m²，D1 / D8）×8 周期
- **度伐利尤 + 吉西他滨 + 顺铂** n=342
  度伐利尤 1500 mg + GC（同方案）×8 周期，后度伐利尤 1500 mg Q4W 维持

主要终点： **OS**（总生存期）
次要终点： **PFS**（关键）、ORR、DoR、安全性
分　　层： 疾病状态（局部晚期 / 转移）+ 原发部位

* 依沃西 III 期剂量官方未披露（II 期为 20 / 30 mg/kg Q3W，两组成效一致）

02 临床数据

依沃西 + 化疗 vs 度伐利尤 + 化疗 · n=682（340 / 342）

疗效

mOS（主要终点，月）	mPFS（关键次要，月）	ORR（%）	18 个月 OS 率
14.9 vs 12.1	**8.4** vs 5.8	**53.8** vs 32.5	**44.0%** vs 32.5%
HR 0.75（0.61–0.92）· P=0.0031	HR 0.61（0.51–0.72）· P<0.0001	P<0.0001 · DCR 91.5% vs 77.8%	12 个月 59.7% vs 50.7%

安全性

严重不良反应	任意级别出血	≥3 级出血	主要毒性	新安全信号
43.4 vs 43.7	**9.7** vs 6.5	**1.5** vs 1.8	**血液学**	**未发现**
两臂相当（%）	可控（%）	未见升高	与化疗相关，两臂一致	暴露更久仍可控

03 数据要点

1. **主要终点 OS 达标：**14.9 vs 12.1 个月（HR 0.75，0.61–0.92，P=0.0031），为胆道癌领域首个以 PD-1 / L1 + 化疗为对照、OS 显著阳性的 III 期。
2. **对照臂未失真：**本试验度伐利尤臂 12.1 个月，与 TOPAZ-1 该臂 12.9 个月高度一致，跨研究可比性成立。
3. **II 期先导兑现：**ASCO 2024（n=22）ORR 63.6%、mPFS 8.5 个月 → III 期 53.8%、8.4 个月，单臂早期数据未虚高。
4. **首个肺癌以外阳性：**依沃西已 16 项注册研究在跑，机制可否跨瘤种复制，本页给出第一个 III 期证据。
5. **待观察：****中位随访仅 14.3 个月**，OS 事件数仍会累积，绝对差值存在变动空间。

04 数据对比

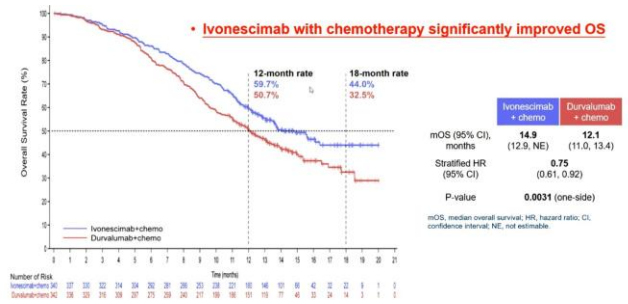
1L 晚期胆道癌 · 三项 III 期跨研究对比（各格均为「试验臂 vs 对照臂」）

维度	HARMONi-GI1 依沃西 + GC vs 度伐利尤 + GC	TOPAZ-1 度伐利尤 + GC vs 安慰剂 + GC	KEYNOTE-966 帕博利珠 + GC vs 安慰剂 + GC
样本量	682 （340 / 342）	685 （341 / 344）	1,069 （533 / 536）
mOS（月）	**14.9** vs 12.1	13.0 vs 11.4	12.7 vs 10.9
mOS HR	0.75	0.75	0.83
mPFS（月）	8.4 vs 5.8	7.2 vs 5.7	6.5 vs 5.6
ORR（%）	53.8 vs 32.5	26.7 vs 18.7	29 vs 29
24 个月 OS 率（%）	-	23.6 vs 11.5	24.9 vs 18.1

注：三试验对照臂层级不同——TOPAZ-1 / KEYNOTE-966 为「免疫 + GC vs 安慰剂 + GC」，本研究为「依沃西 + GC vs 度伐利尤 + GC」；HR 与绝对率只作量级参照、**不可直接横比**。

05 结果图

OS 主要终点 · ESMO 2026 原图



主要终点 OS：14.9 vs 12.1 个月（HR 0.75，P=0.0031）

三生制药：SSGJ-707，1L NSCLC mPFS 13.8/13.6月，优于标准疗法

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

核心结论 SSGJ-707（通用名tivunatamig，PD-1×VEGF双抗）联合化疗一线NSCLC长期随访更新：cORR 77.5%/80.7%，中位PFS 13.8/13.6个月均大幅领先PD-1，疗效不受PD-L1表达及组织学限制；数据截止2026-08-06。

01 试验设计

NCT06412471 · 随机II期 · 开放标签

适应症 **晚期NSCLC • 一线治疗**

非鳞：培美曲塞/卡铂 （n=122）

鳞：紫杉醇/卡铂（n=139）

n=261（不限PDL1表达，PD-L1 TPS < 1%占44%）

R 随机

- **tivunatamig 10 mg/kg Q3W + 化疗** n=190
  PD-1×VEGF双抗（辉瑞代号PF'4404）
- **替雷利珠单抗 200 mg Q3W + 化疗** n=71
  PD-1单抗对照

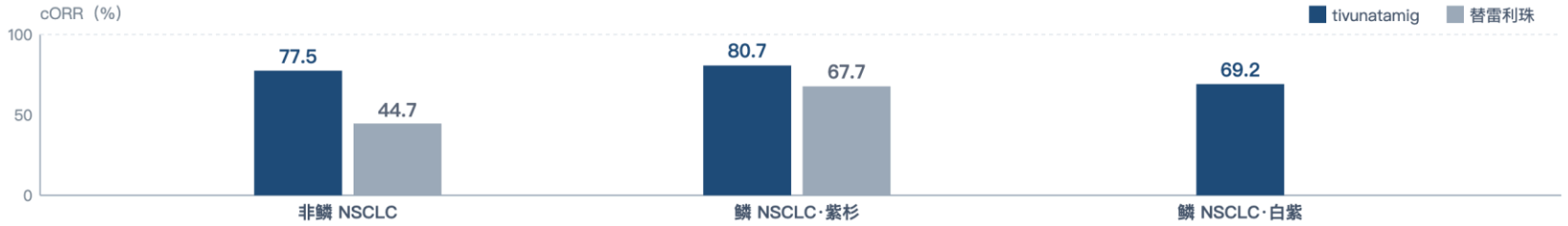
剂量依据： 10 mg/kg Q3W（推荐III期剂量）

入组例数 **261**
非鳞122 / 鳞139

中位随访 **18.5**
月，截至2026-08-06

02 疗效

试验组 vs 对照组（10 mg/kg 组）· cORR 与 mPFS 全线领先



队列（一线）	n*	cORR %（95%CI）	mPFS 月（95%CI）	12mo PFS %
非鳞 707 + 培美/卡铂	40	**77.5**（61.5–89.2）	**13.8**（8.8–15.8）	**55**
非鳞 替雷 + 培美/卡铂	38	44.7（28.6–61.7）	9.7（5.9–NE）	45
鳞 707 + 紫杉/卡铂	57	**80.7**（68.1–90.0）	**13.6**（7.2–NE）	**50**
鳞 707 + 白紫/卡铂	13	69.2（38.6–90.9）	13.4（4.1–NE）	54
鳞 替雷 + 紫杉/卡铂	31	67.7（48.6–83.3）	8.3（4.4–NE）	34

*n为**疗效可评估**例数（与下表安全性人群190/71口径不同）；中位PFS为此次壁报首次披露，鳞癌**13.6 vs 8.3个月（+5.3月）**、**非鳞13.8 vs 9.7个月（+4.1个月）**。

03 安全性

n(%)，试验组 vs 对照组

AE指标 n(%)	Tivu(n=190)	替雷(n=71)
≥3级 TRAE	106（55.8）	35（49.3）
5级 TRAE	3（1.6）	3（4.2）
SAE	57（30.0）	28（39.4）
因AE停药	**8（4.2）**	7（9.9）
≥3级 VEGF相关AE	12.0	1.4
≥3级 免疫相关AE	6.8	11.3

最常见TRAE：贫血55%、白细胞↓43%、中性粒细胞↓40%；≥3级出血/咯血罕见且组间相似。

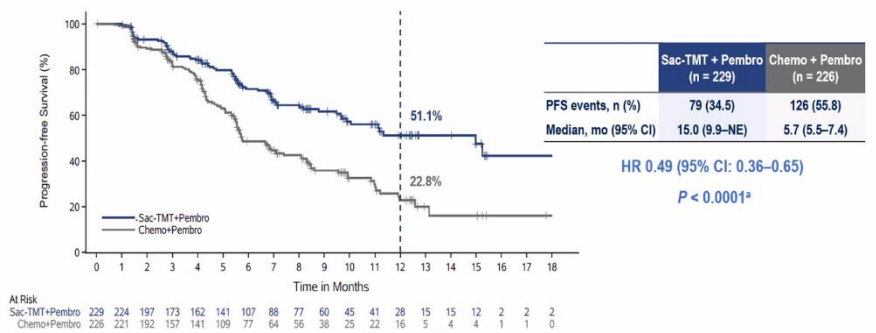
04 ctDNA与后续催化剂

探索性分析 · 管线事件

- **ctDNA清除预测疗效：** 172基因panel，清除率61.9%（n=126）；清除者mPFS **16.4个月**（10.6–NR）vs 未清除9.6个月。
- **5项Symbiotic试验推进中：** 含III期Symbiotic-Lung-01（NCT07222566，联合化疗1L NSCLC），辉瑞主导。

- **OptiTROP-Lung06：ADC+IO一线治疗PD-L1阴性肺癌取得突破，进一步拓宽适用人群。**
  - 研究共纳入455例患者，中位随访9.7个月，实验组vs含铂双药化疗联合帕博利珠单抗组。
  - mPFS为15.0 vs 5.7个月，疾病进展或死亡风险降低51%（HR=0.49， P<0.0001）；中位缓解持续时间为13.6 vs 6.8个月，OS尚未成熟，两组mOS均未达到，已观察到获益趋势（HR=0.58）。
  - ≥3级TEAE发生率47.6% vs 60.6%，其中贫血（6.1% vs 20.4%）和血小板下降（3.9% vs 14.6%）都明显更低。
- **OptiTROP-Lung04：最终OS获益持续兑现，巩固EGFR-TKI经治肺癌治疗地位。**
  - 研究共纳入376例患者，中位随访32.3个月
  - 实验组mOS达25.9个月，对照组为17.4个月，延长8.5个月，死亡风险降低31%（HR=0.69，单侧P=0.0021）；两年OS 率为54.1% vs 37.2%。考虑对照组22.6%的患者后续接受ADC治疗，采用预设RPSFT 模型校正后，OS HR为0.57。
  - 延长随访未发现新的安全性信号，sac-TMT组间质性肺病/肺炎发生率为0.5%，均为1–2级。
- **TroFuse-005：全球III期OS、PFS双终点阳性，海外注册价值进一步明确。**
  - 研究共纳入776例既往接受含铂化疗及免疫治疗的晚期或复发性子宫内膜癌患者，中位随访14.0个月
  - sac-TMT组mOS达19个月，相较研究者选择化疗组，死亡风险降低32%（HR=0.68，P=0.0001），疾病进展或死亡风险降低41%（HR=0.59，P<0.0001），ORR亦显著改善。
  - ≥3级TRAE发生率为54.4% vs 41.4%，其中贫血为20.8% vs 13.4%。

OptiTROP-Lung06主要终点PFS

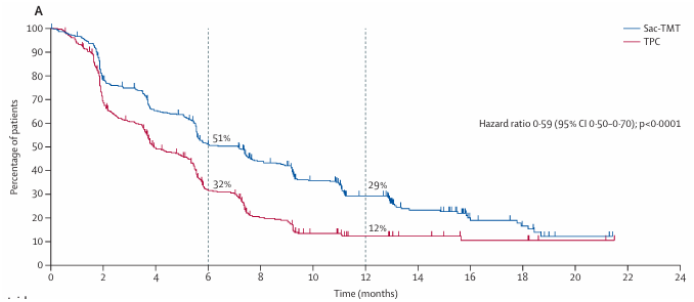


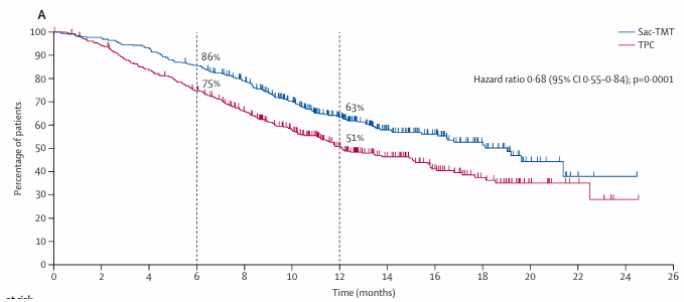
	Sac-TMT + Pembro (n = 229)	Chemo + Pembro (n = 226)
PFS events, n (%)	79 (34.5)	126 (55.8)
Median, mo (95% CI)	15.0 (9.9–NE)	5.7 (5.5–7.4)

HR 0.49 (95% CI: 0.36–0.65)

P < 0.0001[a]

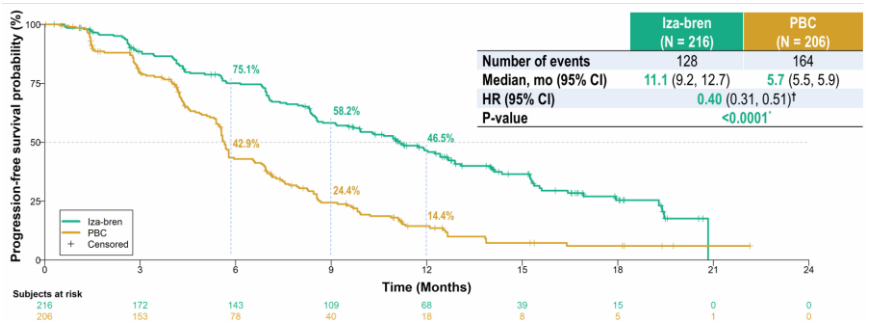
TroFuse-005主要终点PFS（左）OS（右）



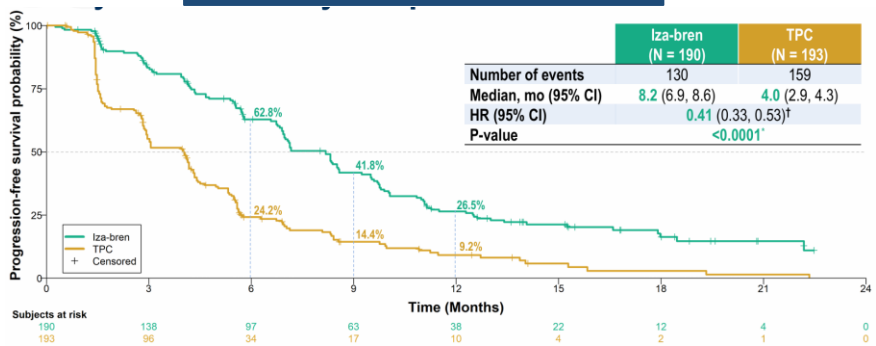


- **PANKU-Lung01：mPFS达11.14个月，强化EGFR-TKI进展后肺癌治疗竞争力。**
  - 研究实验组和含铂化疗组分别有216例、206例患者接受治疗
  - PFS中位随访分别为14.6、15.2个月，mPFS为11.14 vs 5.65个月，疾病进展或死亡风险降低60%（HR=0.40，P<0.0001）；cORR为60.2% vs 34.5%， mDOR为10.45 vs 5.68个月。OS尚未成熟，已观察到获益趋势（HR=0.66）
  - 实验组因TRAE停药比例为1.9%，经裁定的ILD发生率为0.9%。
- **PANKU-Breast01：PFS及缓解率较化疗翻倍，拓展乳腺癌后线治疗空间。**
  - 研究共纳入383例既往接受内分泌治疗及1–2线化疗的HR+/HER2-晚期乳腺癌患者，中位随访17.8个月，实验组vs研究者选择化疗组
  - mPFS为8.2 vs 4.0个月，疾病进展或死亡风险降低59%（HR=0.41）；cORR为40.5% vs 20.2%，mDOR为6.9 vs 4.2个月，各HER2表达亚组均观察到一致的PFS获益。
  - 安全性方面，TRAE以血液学毒性为主，ILD发生率为1.1%，均为1–2级。
- **一线联合治疗持续拓展，肺癌及头颈鳞癌展现积极疗效。**
  - iza-bren联合奥希替尼治疗EGFR突变NSCLC的II期研究中，2.5 mg/kg队列40例患者ORR 达100%，cORR为97.5%，治疗持续时间中位数达20.3个月，mDOR及mPFS均未达到；
  - 联合帕博利珠单抗一线治疗头颈鳞癌的II期研究中，2.5 mg/kg组中位随访16.6个月，ORR为57.9%，cORR为47.4%，mDOR为13.6个月，mPFS为8.5个月，mOS尚未达到。两项研究不良反应均以血液学毒性为主。

PANKU-Lung01主要终点PFS



PANKU-Breast01主要终点PFS



数据来源：ESMO 2026，公司公告，东吴证券研究所

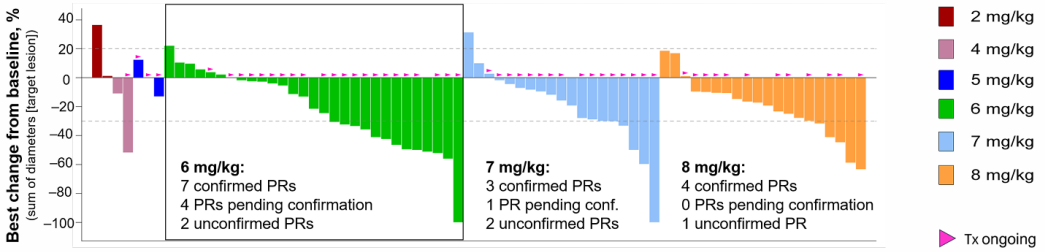
乐普生物&再鼎医药

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

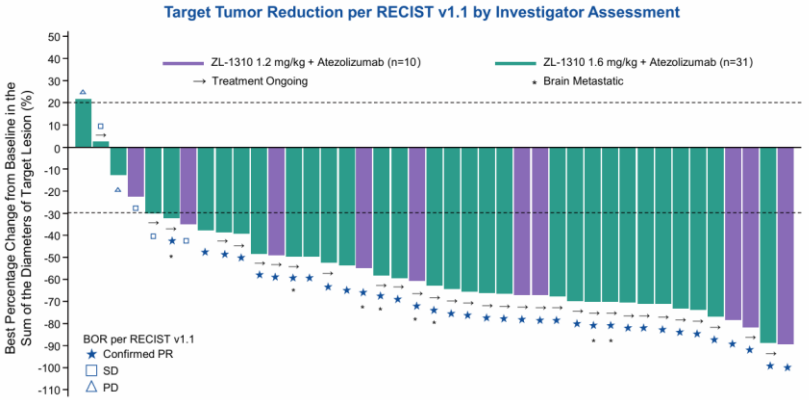
- **乐普生物MRG007（ARR-217）：后线结直肠癌ORR达44.8%，CDH17 ADC展现早期治疗潜力。**
  - I期研究在中国及美国开展，截至2026年8月5日，共123例经多线治疗的胃肠道恶性肿瘤患者接受治疗，其中113例为结直肠癌患者，覆盖2–8 mg/kg剂量水平。
  - 6 mg/kg、Q3W的结直肠癌疗效可评估人群中，ORR为44.8%（13/29），DCR为93.1%；其中7例为已确认PR，其余6例为待确认或未确认PR。≥4 mg/kg剂量人群ORR为34.2%（25/73），DCR为91.8%。
  - 安全性方面，全剂量人群≥3级TRAE发生率为30.1%，主要包括中性粒细胞减少及腹泻；6 mg/kg安全性人群（n=49）≥3级TRAE发生率为20.4%，未观察到5级TRAE或ILD。
  - 项目已进入5及6 mg/kg的Ib期剂量优化阶段。
- **再鼎医药zoci（ZL-1310）：一线联合治疗cORR达81.8%，拓展DLL3 ADC在小细胞肺癌中的应用空间。**
  - 全球Ib期研究评估zoci联合阿替利珠单抗、伴或不伴卡铂一线治疗广泛期小细胞肺癌。
  - 截至2026年9月，1.6 mg/kg zoci联合阿替利珠单抗双药组共33例患者，cORR为81.8%（27/33），估计6个月PFS率为81.9%。
  - 双药组不良反应多数为1–2级，与zoci相关的≥3级不良事件发生率为9.1%，未发生治疗相关停药，观察到1例1级ILD/肺炎。
  - 另有13例患者接受含卡铂三药方案，跨剂量组ORR为92.3%，mPFS为8.4个月，mDOR为7.7个月，但≥3级TEAE发生率为76.9%。
  - 公司计划于2026年底前启动一线联合方案全球随机III期研究。

MRG007 治疗后线实体瘤初步疗效

Outcomes, % (95% CI) or median (range)	2.0 mg/kg (n=2)	4.0 mg/kg (n=2)	5.0 mg/kg (n=3)	6.0 mg/kg (n=29)	7.0 mg/kg (n=19)	8.0 mg/kg (n=20)	≥4 mg/kg (n=73)
ORR (CR + PR)	0 (0, 84.2)	50 (1.3, 98.7)	0 (0, 70.8)	44.8 (26.4, 64.3)	31.6 (12.6, 56.6)	25.0 (8.7, 49.1)	34.2 (23.5, 46.3)
DCR (CR + PR + SD)	50.0 (1.3, 98.7)	100 (15.8, 100)	100 (29.2, 100)	93.1 (77.2, 99.2)	89.5 (66.9, 98.7)	90.0 (68.3, 98.8)	91.8 (83.0, 96.9)



ZL-1310 治疗1L SCLC初步疗效



Tabe 2. Best Overall Response per RECIST v1.1 by Investigator Assessment

Tumor response	ZL-1310 1.2 mg/kg + Atezo (N=10)	ZL-1310 1.6 mg/kg + Atezo (N=33)
Best overall response, n (%)		
CR	0	0
PR	8 (80.0)	27 (81.8)
SD	2 (20.0)	2 (6.1)
PD	0	2 (6.1)
cORR, % (95% CI)	80.0 (44.4, 97.5)	81.8 (64.5, 93.0)

数据来源：ESMO 2026，公司公告，东吴证券研究所

泽璟制药：005ASCO数据优异，005&006价值兑现

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

表一　一线晚期神经内分泌癌（NEC，不含 SCLC）：ZG005 + EP 对比安慰剂 + EP

终点（IRC 评估）	ZG005 20mg/kg + EP（n=28）	安慰剂 + EP（n=29）	差异与统计
客观缓解率 ORR	**57.1%**	37.9%	**绝对提升 19.2 个百分点**
疾病控制率 DCR	**92.9%**	82.8%	绝对提升 10.1 个百分点
中位无进展生存期 mPFS	**7.43 个月**	5.52 个月	**HR 0.32（95%CI 0.14–0.68），进展或死亡风险降低 68%**
PD-L1 阳性（CPS>1）人群 ORR	**78.6%**	—	**PD-L1 阴性人群仅 20.0%，全人群 57.1%**
中位总生存期 mOS	**未达到**	未达到	中位随访 7.5 个月，两组均未成熟

表二　晚期宫颈癌：一线联合化疗（1282P）与二线+ 单药（1280P）

治疗线	方案与人群	疗效	安全性
一线	ZG005 20mg/kg + 紫杉醇/铂类 ± 贝伐珠单抗（n=28）	未确认 ORR **82.1%**、DCR 96.4%；mPFS 与 mDoR 尚未成熟	96 例合并：≥3 级 TRAE 51.0%（主要为血液学），因 TRAE 停用 ZG005 2 例，无相关死亡
一线	同方案 10mg/kg 组（n=26）	未确认 ORR **65.4%**、DCR 96.2%	不限 PD-L1 表达，各亚组一致获益
二线及以上	ZG005 20mg/kg 单药 Q3W，免疫检查点抑制剂初治（n=22）	确认 ORR **40.9%**、DCR 68.2%，中位 PFS 已超 11 个月	≥3 级 TRAE 9.1%；长期随访无新信号、无相关死亡

数据来源：ESMO 2026，公司公告，东吴证券研究所

康宁杰瑞：KN026两项III期研究数据于ESMO 2026重磅发布

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

◆ LBA15｜KN026一线HER2+晚期乳腺癌III期（KN026-003）

- **设计：**徐兵河院士报告；多中心、随机、开放标签III期，入组885例晚期阶段未经化疗及抗HER2治疗的HER2+晚期乳腺癌患者，1:1随机接受KN026＋HB1801（白蛋白结合型多西他赛）或THP；主要终点为BIRC评估PFS
- **疗效：**期中分析（截至2026年4月30日，401例PFS事件）BIRC评估mPFS未达到（95%CI下限24.9个月）vs 14.3个月，**HR 0.46（p<0.0001）**；研究者评估HR 0.52；确认ORR 87.6% vs 73.4%，mDoR未达到 vs 16.6个月；OS未成熟，显示获益趋势
- **安全性：**≥3级TRAE 36.9% vs 25.3%，最常见为中性粒细胞减少（13.1% vs 8.4%）；治疗相关死亡1 vs 2例；未观察到新的安全性信号
- **同类研究：**同以THP为对照，DESTINY-Breast09中T-DXd＋P的HR为0.56（mPFS 40.7 vs 26.9个月）。
- **注册进展：**新辅助III期（KN026-004）tpCR 62.4% vs 51.2%，于ASCO 2026公布；新辅助及一线两项NDA于2026年8月获NMPA受理并纳入优先审评

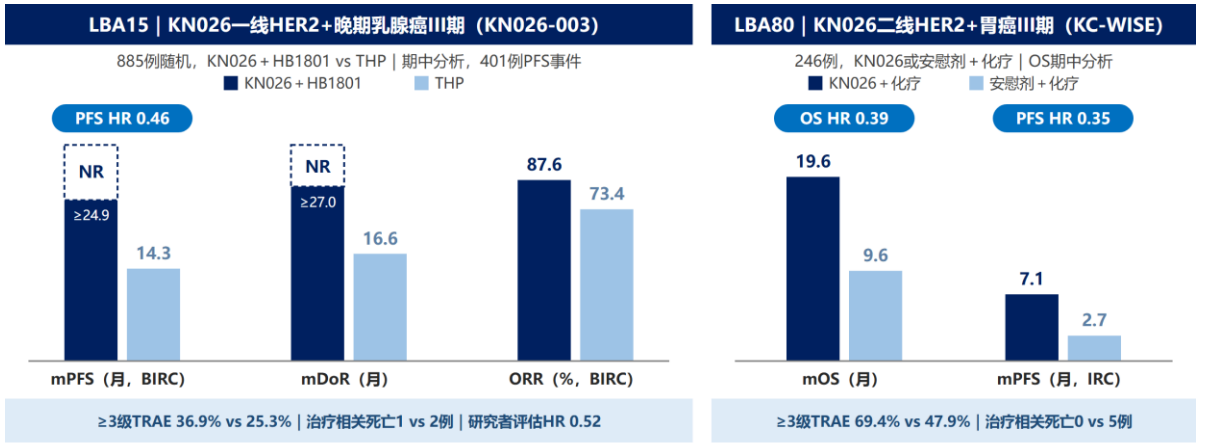
◆ LBA80｜KN026二线HER2+胃癌III期（KC-WISE）OS更新

- **疗效：**246例曲妥珠单抗经治患者，中位随访约22个月，**mOS 19.6 vs 9.6个月（HR 0.39）**；IRC评估mPFS 7.1 vs 2.7个月（HR 0.35）；≥3级TRAE 69.4% vs 47.9%，治疗相关死亡0 vs 5例
- **进展：**该适应症于2026年5月获批上市，已纳入CSCO胃癌指南（2026版），并已申报2026年国家医保目录调整

◆ 1243RO｜JSKN033经治宫颈癌I/II期：

JSKN003与恩沃利单抗的皮下共制剂；64例患者中75%经IO治疗、71.9%为HER2 IHC 0，RP2D（8.4mg/kg）组ORR 52.9%（18/34），DCR 88.2%，mPFS 7.2个月；≥3级TRAE 26.6%，ILD 1例；宫颈癌III期已启动

KN026两项III期研究核心数据



HER2+晚期乳腺癌一线III期研究数据对比

研究	方案 vs 对照	人群	mPFS（月）	HR	ORR	≥3级不良反应
KN026-003	**KN026＋HB1801 vs THP**	**国内，885例**	**NR vs 14.3（BIRC）**	**0.46**	**87.6% vs 73.4%**	**TRAE 36.9% vs 25.3%**
DB09	T-DXd＋P vs THP	全球，1157例	40.7 vs 26.9（BICR）	**0.56**	85.1% vs 78.6%	任意级ILD 12.1%（2例5级）
DB09中国亚组	T-DXd＋P vs THP	273例	NR vs 27.4（BICR）	**0.51**	95.5%（试验组）	—
PHILA	吡咯替尼＋HT vs HT	国内，590例	22.1 vs 10.5（INV）	**0.44**	—	TRAE 90% vs 76%
HER2CLIMB-05	图卡替尼＋HP vs HP（维持）	全球，THP诱导后	24.9 vs 16.3（INV）	**0.64**	—	TEAE 43.2% vs 24.4%

注：跨试验对比，设计、人群及评估口径不同，仅供参考；DB09即DESTINY-Breast09；NR为未达到，INV为研究者评估。

二、风险提示

风险提示

- **临床研发与数据解读风险：**本次 ESMO 数据中，部分研究结果为早期/期中分析，样本量有限、随访时间偏短，结论存在不确定性，须以更大样本、更长随访研究为准。
- **注册与审批风险：**上市申请获受理、纳入优先审评不代表获批；获批与否、时间及适应症范围均存不确定性。BTD/FTD 不保证最终获批。
- **研发进度不及预期：**海外注册进度与结果存在不确定性，上市时间可能晚于预期。
- **商业化风险：**创新药放量取决于商业化策略、医院准入、医保/支付覆盖及治疗持续性，存在不及预期风险。

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

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园