


行业评级 **推荐（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 13 日

相关研究

【兴证医药】创新药即将进入密集数据催化期，继续看好创新药+创新药产业链（2026.3.30-2026.4.3）-2026.04.08

【兴证医药】板块迎来年报业绩催化，继续看好创新药+创新药产业链——兴证医药 2026 年 4 月投资月报-2026.04.05

【兴证医药】AACR 标题发布，创新药即将进入密集数据催化期（2026.3.16-2026.3.20）-2026.03.24

分析师：黄翰漾

S0190519020002

huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001

BUN498

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

国内创新政策频出，继续看好创新药+创新药产业链（2026.4.6-2026.4.10）

投资要点：

- 2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日医药生物板块全周上涨 0.79%，沪深 300 指数全周上涨 4.41%。
- **北京十部门联合印发创新医药支持政策，有望进一步加速产业创新，并形成示范带动效应。**2026 年 4 月 7 日，北京市医疗保障局等十部门再次联合推出《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2026 年）》。与 2025 年版相比，本次文件提出：1）提升国际临床试验能力，支持开展国际多中心临床试验不少于 120 项；2）明确提出 AI 人工智能预测、类器官与器官芯片模型、透脑递送、核酸肝外递送、脑机接口、体内细胞重编程、微生物、放射性药物等重点方向；3）扩大试点医院范围，推动其自有资金研发投入占医疗收入的比例不低于 6%并逐年增加；4）加快创新药械上市，累计纳入品种不少于 400 项（2025 版为 300 项），推动新获批创新药械不少于 18 个（2025 版为 15 个）；5）完善创新药械入院使用，包括：创新药品通过绿色通道快速挂网，办理时间不超过 15 个工作日，推动国谈药品和创新药械直接进入医疗机构目录，将国谈药品和创新药械入院情况纳入医疗机构考核，剔除其对次均费用等考核指标的影响。该政策有望进一步加速北京市医药健康产业创新，滚动实施产业链高质量发展行动，持续构建“研发—审批—生产—应用”全链条支持体系，为创新药械企业提供精准、稳定、可预期的政策环境，全面激发新质生产力发展动能。
- **湖南率先发布机器人辅助手术相关收费，有望推动手术机器人国内商业化进程。**继国家医保局于 2026 年 1 月 20 日印发《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》后，湖南省医保局于 2026 年 4 月 7 日发布《关于辅助操作类医疗服务价格项目的公示》。其中，手术机器人相关收费（手术机械臂辅助操作费）与主手术对应价格项目挂钩进行加收，每例手术限加收一次，未上传医疗数据和设备运行记录的则每例减收 100 元。早在 2022 年 9 月，湖南省医保局曾发布《关于规范手术机器人辅助操作系统使用和收费行为的通知》，其中明确：对于只具备和发挥导航定位功能的，每例手术加收 40%，核心技术式价格在每例 5000 元以上的，加收标准按每次 2000 元封顶；仅完成或参与完成实现手术目标的部分核心操作步骤（含远程手术操作）的，加收 80%；完成或参与完成实现手术目标的全部核心操作步骤（含远程手术操作）的，加收 300%。相较于本省此前收费，导航、参与执行加收比例均有提高，精准执行则维持此前加收比例，而远程手术操作则单列一项进行加收。此次机器人辅助手术相关价格项目的落地，有利于加速手术机器人这一新技术的临床应用，促进医疗创新；后续可进一步期待其他省份的政策落地。
- **脑机接口国家标准发布，有望进一步规范行业，助力前沿技术高质量发展。**2026 年 4 月 10 日新闻，国家市场监管总局（国家标准委）批准发布一批重要国家标准；其中，在新兴领域方面，发布了脑机接口国家标准，有望推动产业高质量发展与相关前沿技术的应用转化。
- **推荐标的：百济神州：**国际化创新药龙头，预计 2025 年实现全面盈利，泽布替尼持续放量，CDK4 等实体瘤管线陆续 POC 数据读出展现远期空间。**恒瑞医药：**创新药龙头，国内创新药销售进入加速放量周期，国际化 BD 质量持续提升、海外空间可期。**信达生物：**IBI363 在冷肿瘤及 IO 经治 NSCLC 中表现优异，有望成为重磅出海产品。国内商业化表现持续突破，迈向 2027 年 200 亿元收入目标。**康方生物：**AK112 适应症持续拓展打开全球空间，两款产品国内进入医保后持续放量。**三生制药：**SSGJ-707 产品授权辉瑞后，随着辉瑞在海外三期临床的陆续开启，产品全球空间和确定性有望持续提升。**迪哲医药：**舒沃替尼海外获批在即，四代 EGFR DZD6008 和差异化 BTK 双靶 DZD8586 持续展现 POC 数据。**科伦博泰生物-B：**SKB264 国内商业化元年，TKI 耐药国内三期数据优异，差异化 ADC 管线有望持续兑现国际化。**药明康德：**在手订单保持较快增长，核心业务实现高增长，加速资本支出建设全球产能。**药明合联：**ADC 行业高景气，预计收入持续高增长、毛利率逐渐提升。**药明生物：**公司具有全球领先的开放式、一体化生物制药能力和技术赋能平台，CRDMO 驱动公司业务持续增长。**泰格医药：**中国临床 CRO 龙头企业，2026 年有望在订单、业绩、公允价值等层面看到复苏。
- **风险提示：**行业政策超预期变化，板块比较优势弱化。

目录

一、一周医药板块行情	3
二、一周行业事件/政策综述	5
三、行业投资策略	6
四、推荐组合	12
五、2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日报告统计	13
六、股东大会及新股提示	13
七、相关企业盈利预测及评级	16
八、风险提示	17

图目录

图 1、2026 年初以来各板块走势情况	3
图 2、2014 年至今医药板块估值水平及估值溢价率变化（左轴为 PE 估值，右轴为溢价率）	4
图 3、2014 年至今医药板块与扣除银行后的所有 A 股溢价率变化（左轴为 PE 估值，右轴为溢价率）	4

表目录

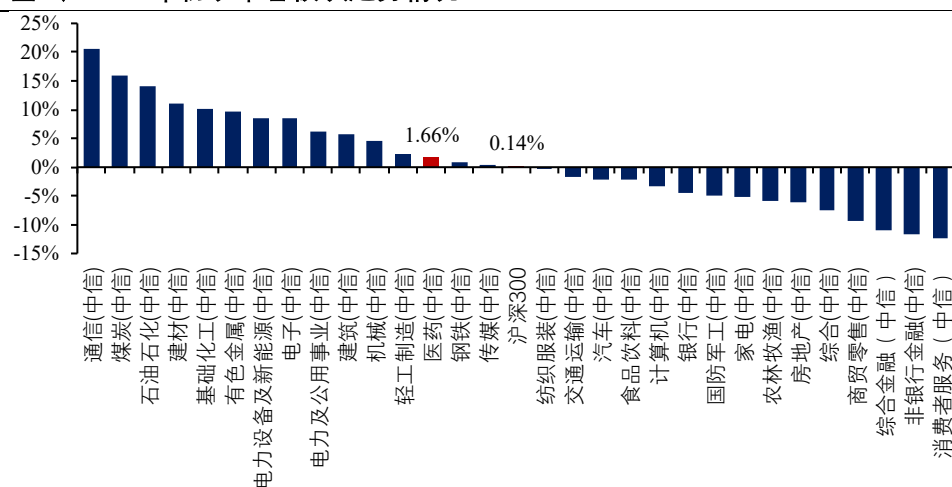
表 1、2026 年 4 月 6 日至 2026 年 4 月 10 日医药板块个股涨幅前 5 和跌幅前 5	5
表 2、兴证医药 4 月份稳健配置组合	12
表 3、兴证医药 4 月份积极进取组合	13
表 4、医药小组 2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日报告统计	13
表 5、2026 年 4 月部分医药公司股东大会汇总	13
表 6、医药板块 2023 年至今上市新股	15
表 7、兴证医药关注公司盈利预测及评级	16

一、一周医药板块行情

1.1、医药板块行情概述

2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日医药生物板块全周上涨 0.79%，沪深 300 指数全周上涨 4.41%。自 2026 年年初以来各细分子行业涨跌幅分化，其中医药板块涨跌幅位于各个行业板块的中上游水平（以中信行业指数计，2026 年初以来医药板块指数上涨 1.66%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，列 30 个一级子行业第 13 位）。

图1、2026 年初以来各板块走势情况

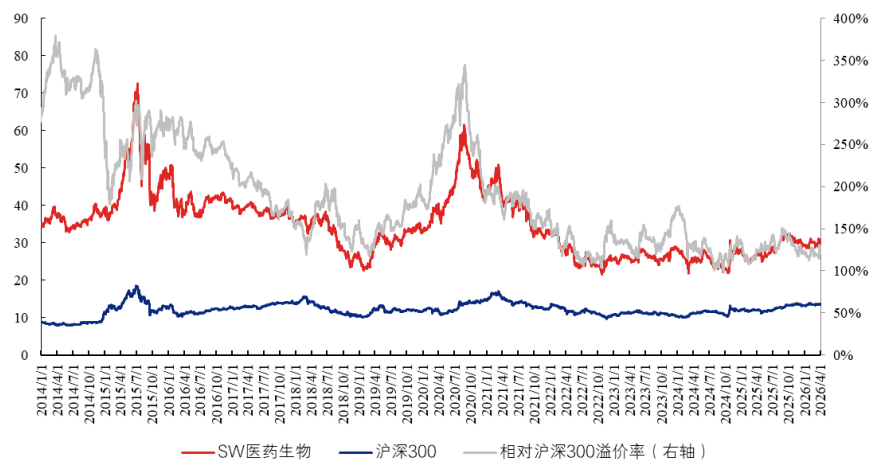


资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.4.3

1.2、估值水平变化

截至 2026 年 4 月 10 日，医药板块估值为 30.54（PE，TTM 整体法，剔除负值），溢价率方面，医药板块对于沪深 300 的估值溢价率为 125.83%，医药板块对于剔除银行后的全部 A 股溢价率为 24.81%。近期医药生物板块相对沪深 300 的溢价率呈下降趋势。

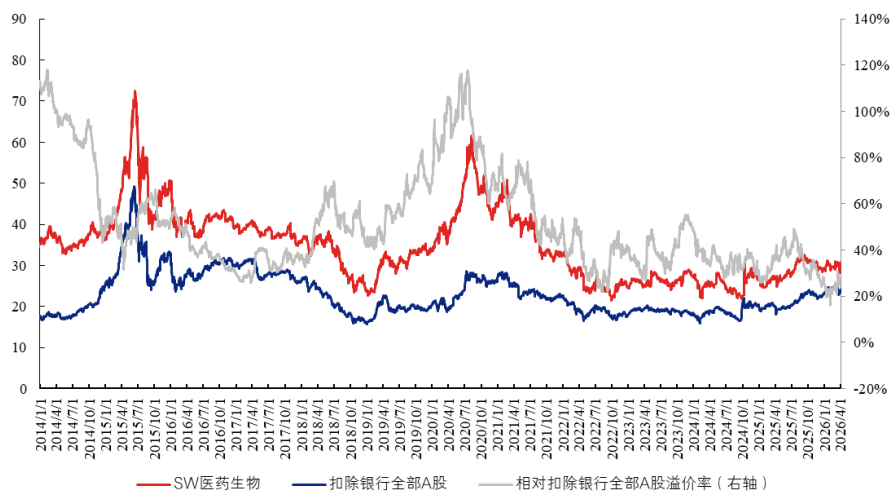
图2、2014年至今医药板块估值水平及估值溢价率变化（左轴为 PE 估值，右轴为溢价率）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.4.10

备注：估值指标为市盈率（PE），TTM 整体法，剔除负值

图3、2014年至今医药板块与扣除银行后的所有 A 股溢价率变化（左轴为 PE 估值，右轴为溢价率）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.4.10

备注：估值指标为市盈率（PE），TTM 整体法，剔除负值

个股涨跌幅

2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日医药生物板块全周上涨 0.79%，沪深 300 指数全周上涨 4.41%。在涨幅榜上，本周医药板块共 337 只个股上涨，其中美诺华、万泽股份、纳微科技等个股涨幅居前。在跌幅榜上，本周医药板块 165 只个股下跌，其中长药退、诚达药业、联环药业等个股跌幅居前。

表1、2026 年 4 月 6 日至 2026 年 4 月 10 日医药板块个股涨幅前 5 和跌幅前 5

股价表现排名	公司	涨跌幅
涨幅榜	美诺华	(23.98%)
	万泽股份	(23.09%)
	纳微科技	(22.96%)
	药康生物	(16.75%)
	奥美医疗	(16.49%)
跌幅榜	长药退	(-34.48%)
	诚达药业	(-24.27%)
	联环药业	(-18.46%)
	海特生物	(-17.56%)
	双鹭药业	(-16.04%)

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理，2026.4.6 至 2026.4.10

二、一周行业事件/政策综述

行业事件及新闻

- 近日，国务院办公厅正式印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》(国办发〔2026〕9 号)。这是继 2015 年药品价格改革全面放开政府定价之后，时隔十一年，国家层面又一次以国务院办公厅名义就药品价格议题发布的纲领性文件。在医药分开、医保控费压力持续加大的时代背景下，这份由国务院办公厅直接印发的纲领性文件，首次从顶层设计高度系统回答了“药品价格究竟由谁说了算”这一核心命题，而其中最值得保险业关注的变化在于——商业保险正从创新药支付的“买单方”升级为价格形成的“参与者”。商业健康保险在文件中被赋予了前所未有的战略定位——不仅被明确纳入“多层次医疗保障体系”的关键组成部分，更被赋予参与创新药价格协商的职能。这背后释放的信号清晰而强烈：商业保险不再是创新药支付体系的“配角”，而是将成为价格形成的“主力”。

(资料来源：新浪网)

三、行业投资策略

北京十部门联合印发创新医药支持政策，有望进一步加速产业创新，并形成示范带动效应。2026年4月7日，北京市医疗保障局等十部门再次联合推出《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2026年）》。与2025年版相比，本次文件提出：1）提升国际临床试验能力，支持开展国际多中心临床试验不少于120项；2）明确提出AI人工智能预测、类器官与器官芯片模型、透脑递送、核酸肝外递送、脑机接口、体内细胞重编程、微生物、放射性药物等重点方向；3）扩大试点医院范围，推动其自有资金研发投入占医疗收入的比例不低于6%并逐年增加；4）加快创新药械上市，累计纳入品种不少于400项（2025版为300项），推动新获批创新药械不少于18个（2025版为15个）；5）完善创新药械入院使用，包括：创新药品通过绿色通道快速挂网，办理时间不超过15个工作日，推动国谈药品和创新药械直接进入医疗机构目录，将国谈药品和创新药械入院情况纳入医疗机构考核，剔除其对次均费用等考核指标的影响。该政策有望进一步加速北京市医药健康产业创新，滚动实施产业链高质量发展行动，持续构建“研发—审批—生产—应用”全链条支持体系，为创新药械企业提供精准、稳定、可预期的政策环境，全面激发新质生产力发展动能。

湖南率先发布机器人辅助手术相关收费，有望推动手术机器人国内商业化进程。继国家医保局于2026年1月20日印发《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》后，湖南省医保局于2026年4月7日发布《关于辅助操作类医疗服务价格项目的公示》。其中，手术机器人相关收费（手术机械臂辅助操作费）与主手术对应价格项目挂钩进行加收，每例手术限加收一次，未上传医疗数据和设备运行记录的则每例减收100元，具体如下：手术机械臂辅助操作费（导航）按50%进行加收，加收后的总费用一类—三类价格每次分别为：1800—3600元、1620—3240元、1460—2920元；手术机械臂辅助操作费（参与执行）按150%进行加收，加收后的总费用一类—三类价格每次分别为：5000—12000元、4500—10800元、4050—9720元；手术机械臂辅助操作费（精准执行）按300%进行加收，加收后的总费用一类—三类价格每次分别为：16000—26000元、14000—23400元、12500—21000元；远程手术辅助操作费按500%进行加收，加收后的总费用一类—三类价格每次分别为：20000—37000元、18000—33000元、16200—30000元。早在2022年9月，湖南省医保局曾发布《关于规范手术机器人辅助操作系统使用和收费行为的通知》，其中明确：对于只具备和发挥导航定位功能的，每例手术加收40%，核心技术式价格在每例5000元以上的，加收标准按每次2000元封顶；仅完成或参与完成实现手术目标的部分核心操作步骤（含远程手术操作）的，加收80%；完成或参与完成实现手术目标的全部核心操作步骤（含远程手术

操作)的,加收 300%。相较于本省此前收费,导航、参与执行加收比例均有提高,精准执行则维持此前加收比例,而远程手术操作则单列一项进行加收。此次机器人辅助手术相关价格项目的落地,有利于加速手术机器人这一新技术的临床应用,促进医疗创新;后续可进一步期待其他省份的政策落地。

脑机接口国家标准发布,有望进一步规范行业,助力前沿技术高质量发展。2026 年 4 月 10 日新闻,国家市场监管总局(国家标准委)批准发布一批重要国家标准;其中,在新兴领域方面,发布了脑机接口国家标准,有望推动产业高质量发展与相关前沿技术的应用转化。

创新药产业趋势持续向好,板块即将进入密集数据催化期。中国创新药的全球竞争力持续加强、出海持续落地、商业化盈利兑现的产业逻辑不变,BD+业绩催化持续。近两年是中国创新药出海的“大年”,中国创新药对外授权交易数量与交易金额不断创新高。而 BD 交易落地是出海的第一步,随着后续海外三期临床的开启,海外上市确定性提升,估值有望持续提升(基于产品潜在销售峰值和成功率的提升),例如科伦博泰和百利天恒。基于此,我们认为后续可重点关注已 BD 品种的未来进展,一方面相较于未 BD 品种他们具备更强确定性,另一方面后续各类进展将持续提供催化剂,带来估值提升空间。展望 2026 年,预计行业大会(临床数据进展)、重磅 BD 交易、新技术突破等仍将持续为行业带来正面催化。2026 年 AACR(美国癌症研究协会)与 ASCO(美国临床肿瘤学会)年会预计将分别于 4 月 17 日-22 日、5 月 29 日-6 月 3 日召开,有望催化板块行情。

创新药产业链订单、业绩表现强劲,具备估值性价比。CXO 和上游预计今年基本面将进一步向好,CRO 全面复苏、CDMO 业绩维持较快增长,当前具备估值性价比,当前年报一季报业绩看点较多。2025 年以来,内需型 CRO 订单呈现量价齐升趋势。受益于创新药 BD 出海和融资企稳回升,多家 CRO 新签订单逐季度加速,项目量实现双位数增长。Q4 以来从实验用猴、安评报价到临床项目价格均有提升趋势,客户需求保持旺盛,展望 2026 年 CRO 业绩有望进入改善周期。海外需求方面,中国 CDMO 在全球供应链的位置难以替代,而美联储降息有利于全球早期研发需求回暖;全球型 CDMO 订单强劲,业绩高增长的确定性较强。小分子 CDMO 行业订单稳健增长,ADC、多肽、双抗/多抗等新分子领域订单快速提升,更多后期临床和商业化项目将逐渐放量,随着项目陆续交付预计 2026 年 CDMO 业绩端有望继续保持快速增长。

板块策略方面，“创新迈入新篇章，国际化驶向新征程”，“创新+国际化”仍将是**2026 年板块核心主线**。重点关注产业趋势持续向好的创新药，全球竞争力持续加强+出海持续落地+商业化盈利兑现。重点关注创新药产业链，景气度预计将持续向上。同时，医疗器械行业影响因素持续缓和，创新与国际化加速推进，2026 年有望迎来改善。此外，若消费情绪出现改善，消费医疗（医疗服务、中药 OTC 与连锁药店等）有望进入复苏阶段。

创新药：进入 3.0 时代，关注创新药出海后产品推进进程。中国创新药在新靶点、新技术、新疾病领域的布局已经呈现领先趋势。中国创新药具备高效率、低成本的开发优势，在热门技术赛道如 ADC、双抗、小核酸等具备竞争优势，有望持续展现行业竞争力。国内政策端，全链条鼓励创新有望带动创新药国内商业模式整体改善，特别可以关注多元化支付体系的推进。展望未来，创新药板块持续拥有突破空间，展现出 3.0 时代的竞争力。在创新药出海 BD 持续加速的同时，已经 BD 产品有望体现海外产品推进进程的加速，进一步带来产品潜在销售峰值和成功率的提升，打开整体板块空间。

长期且持续看好具有差异化创新能力和有全球 BIC 潜质产品布局的相关公司。建议关注恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、三生制药/三生国健、科伦博泰生物-B/科伦药业、海思科、百利天恒-U、迪哲医药-U、翰森制药、泽璟制药-U、映恩生物、益方生物、荣昌生物、和黄医药、贝达药业、诺诚健华、荣昌生物、康诺亚-B、再鼎医药、迈威生物-U、复宏汉霖、乐普生物-B、和誉-B、歌礼制药-B 等。基于创新药的快速放量属性，单品格局优异进入放量周期的创新药公司有望带来收入端或利润端的加速增长。建议关注艾力斯、再鼎医药、云顶新耀等。在创新药竞争格局日益激烈，差异化研发风险高的背景下，稳健型药企同样值得长期关注，其中产品布局广泛、销售能力已经历史证明的综合药企有望持续展现竞争力，部分企业转型创新进展顺利，产品有望逐步展现出海预期可重点关注。建议关注华东医药、中国生物制药、石药集团/新诺威、先声药业、康哲药业、远大医药等。

创新药产业链：行业景气度持续向上。基于投融资数据、订单和业绩，当前创新药产业链景气度复苏趋势较为确定。CXO 板块重点关注业绩高增长 CDMO、内需复苏 CRO、ROE 持续改善等方向。1) 2025 年以来全球型 CDMO 订单快速增长，CDMO 业绩有望延续稳健增长趋势，建议关注药明康德、药明生物、药明合

联、凯莱英、博腾股份、康龙化成等；2）随着中国创新药持续 BD 出海和生物医药一级市场融资回暖，内需型 CRO 订单实现触底反弹，呈现出“量增价稳”的趋势，建议关注泰格医药、昭衍新药、诺思格、普蕊斯、阳光诺和等。

生命科学上游重点关注业绩高增长和国产替代两大主线。1）海外需求稳中向好，内需边际改善速度更快，建议关注海外业务快速放量+国内工业回暖驱动业绩高增长的细分领域龙头，建议关注皓元医药、百普赛斯、百奥赛图、毕得医药、药康生物；2）国产替代+自主可控是大势所趋，下游药企客户处于降低成本和供应链安全因素，未来将加速生产端关键原材料的国产替代，建议关注纳微科技、赛分科技、奥浦迈。

医疗器械：需求侧潜力依旧，供给侧结构升级。医疗器械行业正在经历类似于此前药品行业的产业与政策周期，创新与国际化加速推进，常态化集采下腾笼换鸟。随着防疫相关一次性业绩影响逐步消解，集采、DRG/DIP 按病种支付方式改革、行业整顿等不确定性影响边际减弱，行业将重回稳健、高质量的发展轨道。2025 年院内设备招标采购已迎来复苏，2026 年有望延续稳健增长趋势；同时在“反内卷”背景下，医疗耗材与 IVD 集采政策也呈温和化趋势（如最高有效报价符合预期、中选规则相对宽松、有兜底中选规则、有价格“纠偏”机制等），国产厂商有以价换量空间（如国产品牌标内市占率提升等），相关公司及细分板块有望迎来估值修复行情。建议关注拥有“硬科技”的医疗设备（如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、华大智造、微创机器人-B、山外山等）与器械产业链（如奕瑞科技、美好医疗、英科医疗、海泰新光、维力医疗、威高股份等），国内国际双循环，推动产业发展上升至新高度；市场潜力犹存、国产化率仍有较大提升空间的细分领域，如电生理（如惠泰医疗、微电生理-U 等），IVD（如新产业、艾德生物、亚辉龙、安图生物、圣湘生物、万孚生物等），骨科（如春立医疗、三友医疗、大博医疗、威高骨科、爱康医疗等），及其他创新高值耗材领域（如南微医学、心脉医疗、乐普医疗、微创医疗、先健科技、归创通桥-B、沛嘉医疗-B 等）；以及具有消费属性的医疗器械（如鱼跃医疗、爱博医疗、三诺生物、可孚医疗、时代天使等）等方向。

中药：关注经营周期拐点，期待十五五开门红。展望 2026 年，我们认为中药板块基本面有望逐步边际复苏，同时板块仍具有现金流良好、业绩稳健、分红率高的特征。1）重点关注经营周期拐点向上的机会：零售渠道政策端压力逐步消化，高基数压力释放、渠道库存下降；需求端流感发病率上升、消费具有复苏潜力；成本端毛利率环比逐步修复。关注经营周期改善的标的，如华润三九、以岭药业、

太极集团、葵花药业、健民集团、同仁堂、寿仙谷等。2) 抓住政策鼓励带来的细分方向红利：关注基药目录产品、集采中标产品、中药创新药产品的销售放量，如方盛制药、以岭药业、贵州三力、天士力、佐力药业、康缘药业、盘龙药业等。3) 十五五开端，关注国企改革新阶段：内部管理优化稳步推进、提升经营效率，外部抓住市场机遇、提升市场份额，积极整合行业优质资产，关注华润系、国药系以及优质地方国企，如华润三九、东阿阿胶、昆药集团、天士力、江中药业、太极集团、云南白药、同仁堂、马应龙、达仁堂、康恩贝、广誉远、佛慈制药等。4) 高股息业务发展稳定的公司依然是板块内具有安全边际的高胜率资产，如羚锐制药、江中药业、云南白药、东阿阿胶、华润三九等。

消费医疗：有望受益于内需恢复。医疗服务方面，我们认为具备需求广阔、供给格局向好、龙头强者愈强的特征。尽管阶段性受消费信心影响，但预期和信心修复后弹性巨大。可优先关注需求空间大、公司竞争力强、受益于预期好转的爱尔眼科，可关注细分领域的龙头公司如普瑞眼科、华夏眼科、通策医疗、固生堂等。同时，OTC 领域同样受益于消费复苏，2025 年连锁药店行业持续出清，当前行业龙头已重新开始扩张，多元化发展有望带来新增量。展望 2026 年板块估值有望伴随基本面改善进入修复通道，优先关注利润端与盈利能力持续复苏的企业，如益丰药房、大参林等，以及调改进度与多元化发展进度领先的企业，如一心堂等。

推荐标的：

恒瑞医药：创新药龙头企业，国内创新药销售进入加速放量周期，创新药销售带动收入增长，创新产品进入密集收获期，重点早期在研管线具备全球竞争力，出海成为第二增长引擎。对外合作方面，2025 年公司多项 BD 交易落地，首付款金额实现显著提升。我们预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.46、1.67、1.89 元，维持“买入”评级

百济神州：创新药出海龙头企业，核心产品泽布替尼作为全球头对头伊布替尼展现同类最佳疗效的 BTK 抑制剂、全球销售额一直保持逐季高速增长趋势，持续巩固在血液瘤领域的领导地位；PD-1 海外实体瘤商业化进入落地期；BCL2、BTK CDAC 等早期管线逐步进入全球注册性临床阶段、具有孵化全球重磅品种的潜力。伴随产品商业化推进、公司经营杠杆显现并带动公司实现盈利，公司已公告 2025 年实现归母净利润 14.22 亿元，全面实现利润表盈利。我们预计 2026-

2027 年公司收入分别为 466.81 亿元、558.30 亿元，对应每股收益分别为 3.09、5.22 元，维持“增持”评级。

信达生物：IBI363 在冷肿瘤及 IO 经治 NSCLC 中表现优异，有望成为重磅出海产品。国内商业化表现持续突破，迈向 2027 年 200 亿元收入目标。2025 年将有多 个差异化早期管线读出 PoC 数据，价值提升空间大。我们预计公司 2025 年至 2027 年收入分别为 123.55 亿元、147.89 亿元、211.80 亿元，EPS 分别为 0.18、0.70、1.74 元，维持“买入”评级。

康方生物：AK112 是全球首个进入临床、首个获批的 PD-1/VEGF-A 双抗，也是 全球首个且唯一在 III 期单药头对头临床研究中证明疗效显著优于 K 药的药物。 AK112 适应症持续拓展打开全球空间，两款产品国内进入医保后持续放量。我们 预计公司 2025-2027 年收入为 34.24、51.25、79.02 亿元人民币，EPS 分别为- 0.31、0.25、1.65 元。维持“增持”评级。

三生制药：SSGJ-707 授权辉瑞后海外三期的陆续开启，产品全球空间和确定性 有望持续提升。公司成熟产品收入稳定，后续创新管线加速推进中。我们预计公 司 2025-2027 年收入可达 181.00、99.90、109.29 亿元，维持“增持”评级。

科伦博泰生物-B：SKB264 国内商业化元年，TKI 耐药国内三期数据优异，差异 化ADC 管线有望持续兑现国际化。我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 19.11、 40.37、61.50 亿元，EPS 分别为-3.75、-0.69、3.63 元，维持“买入”评级。

迪哲医药：舒沃替尼海外获批 EGFR exon20ins 非小细胞肺癌，四代 EGFR DZD6008 和差异化 BTK 双靶 DZD8586 持续展现 POC 数据。我们预计 2025- 2027 年 EPS 分别为-1.62、-0.35、1.13 元，维持“增持”评级。

药明康德：TIDES 业务快速放量，2026 年保持强劲收入增长指引。公司是全球领 先的一体化、端到端 CXO 龙头，通过 CRDMO 和 CTDMO 模式赋能新药研发项 目。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 526.12 亿元、609.60 亿元、 698.71 亿元，归母净利润分别为 174.21 亿元、205.35 亿元、236.87 亿元，对应 EPS 分别为 5.84 元、6.88 元、7.94 元，维持“买入”评级。

药明合联：作为全球领先的一站式 ADC CRDMO 龙头，我们调整盈利预测，预计 2026 年至 2028 年公司收入分别为 80.50 亿元、107.99 亿元、142.72 亿元，归母净利润分别为 20.49 亿元、28.28 亿元、37.81 亿元，维持“增持”评级。

药明生物：公司具有全球领先的开放式、一体化生物制药能力和技术赋能平台，CRDMO 驱动公司业务持续增长。我们预计 2026 年至 2028 年公司收入分别为 251.77 亿元、298.23 亿元、355.72 亿元，归母净利润分别为 56.24 亿元、68.13 亿元、82.60 亿元，维持“增持”评级。

泰格医药：公司为中国临床 CRO 龙头企业，在保持国内占有率领先的同时加速开拓海外市场。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 76.84 亿元、87.89 亿元、101.75 亿元，归母净利润分别为 10.92 亿元、13.82 亿元、18.01 亿元，维持“增持”评级。

四、推荐组合

表2、兴证医药 4 月份稳健配置组合

推荐公司	所属领域	推荐理由	股价催化剂	风险因素
恒瑞医药	处方药	创新药龙头，国内创新药销售进入加速放量周期，国际化 BD 质量持续提升海外空间可期	销售放量，潜在国际化 BD，数据读出	国际化进度不及预期，药品降价风险
华东医药	化学制剂	公司作为传统医药白马，工业板块产品收入持续保持较快增长，商业板块逐步企稳，创新药有望进入商业化放量期，早期管线布局丰富，美护板块产品收入也有望逐步恢复	创新药品种商业化放量，潜在出海，业绩高增长	药品集中采购风险，新药研发风险，药品竞争格局加剧风险。
百济神州	化学制剂	国际化创新药龙头，今年实现全面盈利，泽布替尼持续放量，CDK4 等实体瘤管线陆续 POC 展现远期空间	季度盈利、泽布替尼放量、数据读出	产品收入不及预期，临床试验结果不及预期
信达生物	生物制品	IBI363 在冷肿瘤及 IO 经治 NSCLC 中表现优异，有望成为重磅出海产品。国内商业化表现持续突破。2025 年将有多差	创新药品种商业化放量、数据读出	产品收入不及预期，临床试验结果不及预期

		异化早期管线读出 PoC 数据展现价值空间。		
--	--	---------------------------	--	--

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

表3、兴证医药 4 月份积极进取组合

推荐公司	所属领域	推荐理由	股价催化剂	风险因素
科伦博泰生物-B	生物制品	SKB264 国内商业化元年,TKI 耐药国内三期数据优异,差异化 ADC 管线有望持续兑现国际化	SKB264 商业化放量、数据读出	临床试验不及预期,产品收入不及预期
迪哲医药-U	化学制剂	舒沃替尼海外获批在即, 四代 EGFR DZD6008 和 差异化 BTK 双靶 DZD8586 持续展现 POC 数据	新药海外获批、数据读出	临床试验不及预期,产品收入不及预期
药明合联	医疗服务	ADC 行业高景气,公司作为全球领先的一站式 ADC CRDMO 龙头,其订单和业绩强劲增长,通过收购+自建加速布局全球产能	业绩超预期、下游产品获批、新产能投产	商业化不及预期

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

五、2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日报告统计

2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日我们撰写报告情况如下表。

表4、医药小组 2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日报告统计

日期	标题	研究员	报告类型	相关企业
2026/4/9	【兴证医药】惠泰医疗：公司业绩增长符合预期，股权激励彰显公司信心	孙媛媛,黄翰漾,东楠	公司点评	惠泰医疗
2026/4/8	【兴证医药】创新药即将进入密集数据催化期，继续看好创新药+创新药产业链（2026.3.30—2026.4.3）	孙媛媛,黄翰漾	医药周报	—

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

六、股东大会及新股提示

表5、2026 年 4 月部分医药公司股东大会汇总

证券代码	证券名称	股东大会日期	证券代码	证券名称	股东大会日期
002198.SZ	嘉应制药	2026-04-01	000078.SZ	海王生物	2026-04-17
688247.SH	宣泰医药	2026-04-01	002817.SZ	黄山胶囊	2026-04-17

000908.SZ	ST 景峰	2026-04-02	002821.SZ	凯莱英	2026-04-17
002437.SZ	誉衡药业	2026-04-02	300143.SZ	盈康生命	2026-04-17
600713.SH	南京医药	2026-04-02	600422.SH	昆药集团	2026-04-17
603222.SH	济民健康	2026-04-02	600535.SH	天士力	2026-04-17
300142.SZ	沃森生物	2026-04-03	600721.SH	百花医药	2026-04-17
300633.SZ	开立医疗	2026-04-03	603014.SH	威高血净	2026-04-17
301075.SZ	多瑞医药	2026-04-03	688108.SH	赛诺医疗	2026-04-17
920670.BJ	数字人	2026-04-03	002007.SZ	华兰生物	2026-04-20
002940.SZ	昂利康	2026-04-07	300233.SZ	金城医药	2026-04-20
300026.SZ	红日药业	2026-04-07	301207.SZ	华兰疫苗	2026-04-20
301235.SZ	华康洁净	2026-04-07	301301.SZ	川宁生物	2026-04-20
000516.SZ	国际医学	2026-04-08	603567.SH	珍宝岛	2026-04-20
002693.SZ	*ST 双成	2026-04-08	688192.SH	迪哲医药	2026-04-20
002901.SZ	大博医疗	2026-04-08	688319.SH	欧林生物	2026-04-20
300765.SZ	新诺威	2026-04-08	688321.SH	微芯生物	2026-04-20
301130.SZ	西点药业	2026-04-08	688488.SH	艾迪药业	2026-04-20
688759.SH	必贝特	2026-04-08	000538.SZ	云南白药	2026-04-21
002644.SZ	佛慈制药	2026-04-09	002172.SZ	澳洋健康	2026-04-21
300981.SZ	中红医疗	2026-04-09	300006.SZ	莱美药业	2026-04-21
600763.SH	通策医疗	2026-04-09	300206.SZ	理邦仪器	2026-04-21
688656.SH	浩欧博	2026-04-09	301211.SZ	亨迪药业	2026-04-21
002370.SZ	亚太药业	2026-04-10	600055.SH	万东医疗	2026-04-21
300294.SZ	博雅生物	2026-04-10	688314.SH	康拓医疗	2026-04-21
600976.SH	健民集团	2026-04-10	000989.SZ	九芝堂	2026-04-22
688166.SH	博瑞医药	2026-04-10	300289.SZ	利德曼	2026-04-22
688658.SH	悦康药业	2026-04-10	600511.SH	国药股份	2026-04-22
000739.SZ	普洛药业	2026-04-13	920504.BJ	博迅生物	2026-04-22
002603.SZ	以岭药业	2026-04-13	000919.SZ	金陵药业	2026-04-23
300298.SZ	三诺生物	2026-04-13	300485.SZ	赛升药业	2026-04-23
600211.SH	西藏药业	2026-04-13	301089.SZ	拓新药业	2026-04-23
603139.SH	康惠股份	2026-04-13	603122.SH	合富中国	2026-04-23
688278.SH	特宝生物	2026-04-13	605507.SH	国邦医药	2026-04-23
688617.SH	惠泰医疗	2026-04-14	002873.SZ	新天药业	2026-04-24
002393.SZ	力生制药	2026-04-15	300009.SZ	安科生物	2026-04-24
002675.SZ	东诚药业	2026-04-15	688139.SH	海尔生物	2026-04-24
300238.SZ	冠昊生物	2026-04-15	688336.SH	三生国健	2026-04-24
300702.SZ	天宇股份	2026-04-15	001367.SZ	海森药业	2026-04-27
600739.SH	辽宁成大	2026-04-15	000790.SZ	华神科技	2026-04-28
688265.SH	南模生物	2026-04-15	300239.SZ	东宝生物	2026-04-28
000999.SZ	华润三九	2026-04-16	300653.SZ	正海生物	2026-04-28
301065.SZ	本立科技	2026-04-16	600252.SH	中恒集团	2026-04-28
301277.SZ	新天地	2026-04-16	603259.SH	药明康德	2026-04-28
600276.SH	恒瑞医药	2026-04-16	688062.SH	迈威生物	2026-04-28

688108.SH	赛诺医疗	2026-04-16	002252.SZ	上海莱士	2026-04-29
688506.SH	百利天恒	2026-04-16	002742.SZ	*ST 三圣	2026-04-29
920992.BJ	中科美菱	2026-04-16	300142.SZ	沃森生物	2026-04-29

资料来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.4.10

表6、医药板块 2023 年至今上市新股

代码	名称	招股日期	网上发行日期	上市日期	上市板	发行价（元）
920009.BJ	丹娜生物	2025/10/22	2025/10/22	2025/11/03	北交所	17.10
301602.SZ	超研股份	2025/01/10	2025/01/13	2025/01/22	创业板	6.70
688758.SH	赛分科技	2024/12/30	2024/12/30	2025/01/10	科创板	4.32
603205.SH	健尔康	2024/10/17	2024/10/25	2024/11/07	上证主板	14.65
688710.SH	益诺思	2024/08/23	2024/08/23	2024/09/03	科创板	19.06
603207.SH	小方制药	2024/08/15	2024/08/15	2024/08/26	上证主板	12.47
301580.SZ	爱迪特	2024/06/06	2024/06/17	2024/06/26	创业板	44.95
870656.BJ	海昇药业	2024/01/23	2024/01/23	2024/01/24	北交所	19.90
836547.BJ	无锡晶海	2023/11/29	2023/11/30	2023/12/12	北交所	16.53
301520.SZ	万邦医药	2023/09/05	2023/09/14	2023/09/25	创业板	67.88
301507.SZ	民生健康	2023/08/11	2023/08/22	2023/09/05	创业板	10.00
836504.BJ	博迅生物	2023/08/04	2023/08/08	2023/08/17	北交所	9.75
301509.SZ	金凯生科	2023/07/14	2023/07/24	2023/08/03	创业板	56.56
832982.BJ	锦波生物	2023/07/06	2023/07/11	2023/07/25	北交所	31.16
301515.SZ	港通医疗	2023/07/03	2023/07/10	2023/07/20	创业板	49.00
301393.SZ	昊帆生物	2023/06/20	2023/07/03	2023/07/12	创业板	67.68
301370.SZ	国科恒泰	2023/06/16	2023/06/29	2023/07/12	创业板	13.39
688443.SH	智翔金泰	2023/06/01	2023/06/09	2023/06/20	科创板	37.88
688576.SH	西山科技	2023/05/18	2023/05/26	2023/06/06	科创板	135.80
430017.BJ	星昊医药	2023/05/12	2023/05/16	2023/05/31	北交所	12.30
688581.SH	安杰思	2023/04/27	2023/05/10	2023/05/19	科创板	125.80
301293.SZ	三博脑科	2023/04/13	2023/04/21	2023/05/05	创业板	29.60
001367.SZ	海森药业	2023/03/20	2023/03/28	2023/04/10	深证主板	44.48
301281.SZ	科源制药	2023/03/17	2023/03/24	2023/04/04	创业板	44.18
301246.SZ	宏源药业	2023/02/27	2023/03/08	2023/03/20	创业板	50.00
833575.BJ	康乐卫士	2023/03/01	2023/03/03	2023/03/15	北交所	42.00
430478.BJ	岭一药业	2023/02/09	2023/02/13	2023/02/23	北交所	12.62
873167.BJ	新赣江	2023/01/20	2023/01/31	2023/02/09	北交所	9.45

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.4.10

七、相关企业盈利预测及评级

下表为我们关注的 A 股上市公司及其盈利预测。

表7、兴证医药关注公司盈利预测及评级

代码	简称	子行业	价格 (元)	市值 (亿元)	24A 归母净利润 (百万元)	25A/E 归母净利润 (百万元)	26E 归母净利润 (百万元)	25A/E PE	26E PE	评级
688235.SH	百济神州	化学制剂	244.12	3763	-4978	1422	4444	264.61	84.68	增持
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	57.06	3640	6337	7711	9682	49.11	39.12	买入
000963.SZ	华东医药	化学制剂	36.05	632	3512	3854	4261	16.40	14.84	买入
002020.SZ	京新药业	化学制剂	15.91	137	712	791	907	17.32	15.10	增持
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	44.25	186	403	591	747	31.50	24.92	增持
000915.SZ	华特达因	化学制剂	31.59	74	516	557	601	13.29	12.32	增持
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	55.38	258	-846	-764	-161	-	-	增持
688578.SH	艾力斯	化学制剂	96.70	435	1430	2049	2353	21.24	18.49	增持
688266.SH	泽璟制药	化学制剂	97.77	259	-138	-163	183	-	141.42	增持
000739.SZ	普洛药业	化学原料药	17.82	206	1031	891	1090	23.18	18.94	增持
603259.SH	药明康德	CXO	106.33	2630	9450	19151	17421	16.57	18.21	买入
002821.SZ	凯莱英	CXO	121.27	404	949	1133	1365	38.64	32.06	增持
300759.SZ	康龙化成	CXO	31.11	460	1793	1664	1977	34.35	28.91	增持
000538.SZ	云南白药	中药	54.92	980	4749	5153	5643	19.01	17.37	增持
000999.SZ	华润三九	中药	27.80	463	3368	3421	3857	13.52	12.00	增持
600085.SH	同仁堂	中药	27.80	381	1526	1189	1685	32.06	22.63	增持
600329.SH	达仁堂	中药	41.12	234	2229	2131	1124	14.86	28.17	增持
600129.SH	太极集团	中药	16.47	91	27	121	637	75.32	14.26	增持
000423.SZ	东阿阿胶	中药	54.76	353	1557	1739	2086	20.28	16.91	增持
600750.SH	江中药业	中药	25.96	165	788	907	997	18.20	16.55	增持
600422.SH	昆药集团	中药	11.31	86	648	350	709	24.47	12.08	增持
600285.SH	羚锐制药	中药	21.68	123	723	837	952	14.69	12.91	增持
600535.SH	天士力	中药	14.14	211	956	1105	1293	19.12	16.34	增持
002007.SZ	华兰生物	生物制品	14.91	272	1088	940	1407	28.97	19.37	增持
300294.SZ	博雅生物	生物制品	18.85	95	397	113	576	84.34	16.50	增持
603087.SH	甘李药业	生物制品	64.12	383	615	1158	1446	33.07	26.49	增持
300357.SZ	我武生物	生物制品	26.23	137	318	401	480	34.25	28.61	增持
000661.SZ	长春高新	生物制品	86.00	351	2583	2553	2738	13.74	12.81	增持
600161.SH	天坛生物	生物制品	14.90	295	1549	1091	1607	27.01	18.33	增持
688278.SH	特宝生物	生物制品	64.58	264	828	1031	1431	25.56	18.42	增持
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	26.41	114	142	170	335	67.22	34.11	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	32.60	327	1806	1963	2266	16.65	14.42	增持
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	158.18	1918	11668	8136	11073	23.57	17.32	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	80.01	150	553	650	780	23.12	19.27	增持
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	102.47	126	502	563	729	22.42	17.33	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	51.62	100	388	401	489	24.90	20.42	增持

688139.SH	海尔生物	医疗器械	31.37	99	367	251	534	39.60	18.59	增持
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	14.85	85	302	118	311	71.91	27.28	增持
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	260.47	367	673	821	1030	44.77	35.67	增持
688315.SH	诺禾致源	医疗器械	14.50	60	197	219	241	27.56	25.04	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	114.00	940	1262	1942	2401	48.38	39.13	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	51.05	213	-601	-8	65	-	327.13	增持
688351.SH	微电生理	医疗器械	23.87	112	52	51	104	219.90	108.01	增持
300832.SZ	新产业	IVD	46.40	365	1828	1639	2005	22.24	18.18	增持
300685.SZ	艾德生物	IVD	23.44	92	255	365	433	25.14	21.20	增持
300482.SZ	万孚生物	IVD	17.96	84	562	100	326	13.21	25.79	增持
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	9.61	896	3556	3581	4066	25.03	22.04	买入
601607.SH	上海医药	医药商业	17.16	479	4553	5725	5727	11.12	11.11	增持
600998.SH	九州通	医药商业	5.36	270	2507	2653	2802	10.19	9.65	增持
603939.SH	益丰药房	药店	22.80	276	1529	1783	2058	15.50	13.43	增持
603883.SH	老百姓	药店	13.46	102	519	703	790	14.53	12.93	增持

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理，收盘价截至 2026.4.10，根据最新盈利预测更新

八、风险提示

行业政策超预期变化，板块比较优势弱化。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为奕瑞科技(688301)、艾力斯(688578)、惠泰医疗(688617)、威高骨科(688161)、迪哲医药(688192)、百利天恒(688506)、联影医疗(688271)、锦波生物(920982)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违犯当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn