仅供内部参考，请勿外传

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

2026 年09 月 09 日

CAR-T细胞治疗专题报告

商业化验证与技术迭代并行，产业价值逐步兑现

分析师 张雪

执业证书编号：S0680526020006

邮箱：zhangxue1@gszq.com

分析师 李慧瑶

执业证书编号：S0680526020005

邮箱：lihuiyao@gszq.com

仅供内部参考，请勿外传

摘要：疗效价值持续兑现，技术迭代与支付改善有望打开CAR-T成长空间

■临床价值持续拓展，支付改善有望打开患者覆盖空间

CAR-T已在复发/难治性血液肿瘤中实现较高缓解率和缓解深度，并逐步向实体瘤及自身免疫病延伸。国内产品供给持续扩容，但89.9万—129万元/人份的定价仍制约患者可及性；商业保险、惠民保等多元支付方式逐步落地，有望推动渗透率提升，叠加适应症拓展和治疗线次前移，进一步打开患者覆盖空间。

■自体CAR-T仍是商业化主流，新一代技术围绕疗效、成本与交付效率升级

自体CAR-T已完成临床和商业化验证，但仍面临成本较高、制备周期较长及疗效持久性不足等问题。新一代自体CAR-T通过双靶点、功能增强和快速制造持续迭代；通用型CAR-T具备现货化和规模化生产潜力，但免疫排斥及持久性仍待解决；in vivo CAR-T有望省去体外细胞制造环节，进一步重构生产成本与交付模式。

■海外头部产品持续放量，国内仍处商业化爬坡阶段

2025年海外6款主要CAR-T产品合计销售额达58.92亿美元，2020—2025年复合增速达40.37%，其中Carvykti以18.87亿美元位居全球首位。国内已形成CD19、BCMA血液瘤产品基本盘，并实现CLDN18.2实体瘤突破，但多数产品上市时间较短，未来放量仍取决于适应症拓展、支付改善、治疗中心覆盖及生产交付能力。

■产品兑现与技术升级并行，关注商业化产品及下一代平台布局

海外商业化产品持续放量，国内企业亦由单一自体CAR-T逐步向双靶点、通用型和in vivo CAR-T等新技术平台拓展，自身免疫病等新适应症进一步打开增量空间。建议关注已具备商业化产品的企业，以及在通用型、in vivo CAR-T和CGT服务平台形成差异化布局的公司。

■相关标的

Pure CAR-T企业：传奇生物（LEGN.US）、科济药业-B（2171.HK）、药明巨诺-B（2126.HK）。

综合性医药及平台型企业：金斯瑞生物科技（1548.HK）、复星医药（600196.SH/02196.HK）、石药集团（1093.HK）、安科生物（300009.SZ）、云顶新耀（1952.HK）。

■风险提示：政策风险、支付风险、研发风险、竞争风险、国际化风险、财务风险

目录

01 行业概览：临床价值与政策支持共振，CAR-T产业化空间持续打开

02 技术持续迭代，新一代CAR-T有望向更高疗效、更低成本和更强可及性演进

03 商业化现状：海外已进入放量阶段，中国仍处早期爬坡

04 相关标的

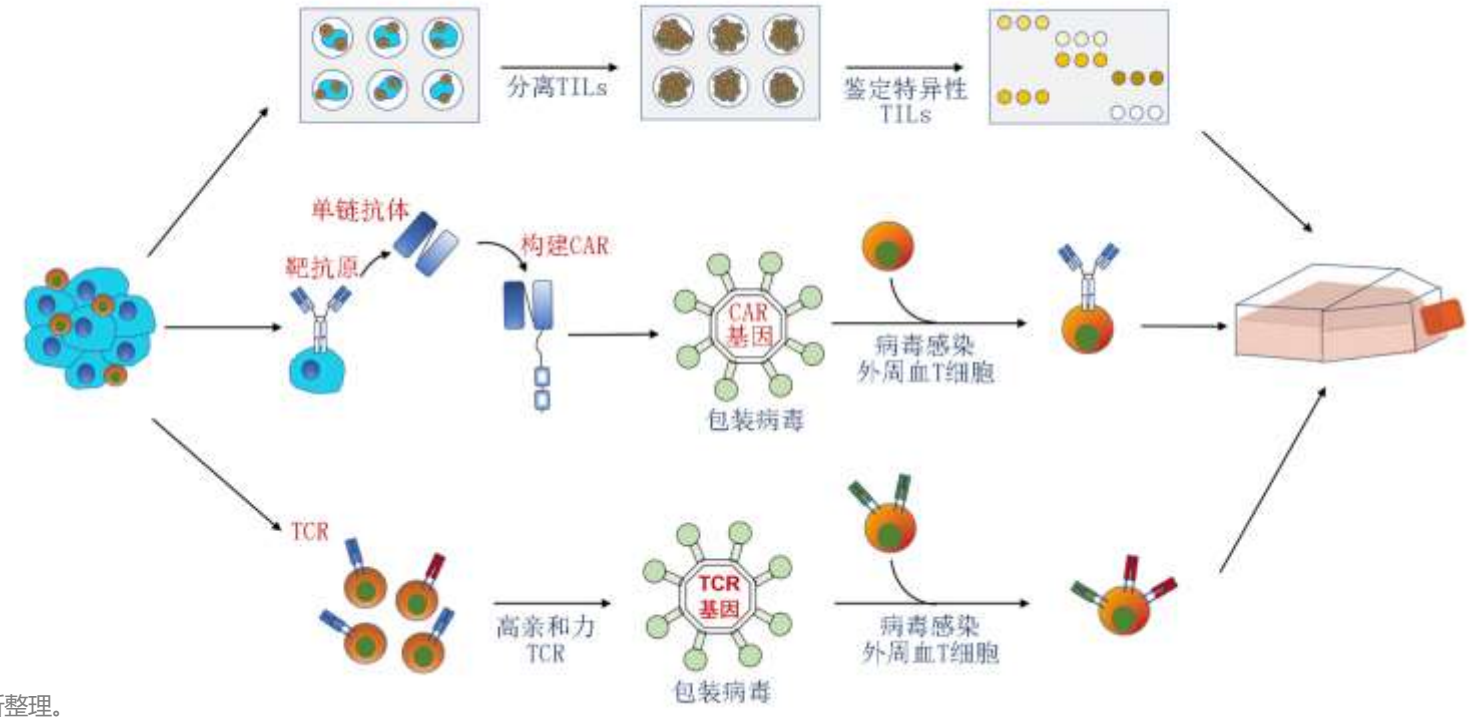
05 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

多种免疫细胞治疗路线并行，CAR-T凭借MHC非依赖识别展现差异化优势

- 免疫细胞治疗主要包括嵌合抗原受体T细胞疗法（CAR-T，Chimeric Antigen Receptor T-cell Therapy）、T细胞受体工程化T细胞疗法（TCR-T，T-cell Receptor-engineered T-cell Therapy）及肿瘤浸润淋巴细胞疗法（TIL，Tumor-Infiltrating Lymphocyte Therapy）等技术路径：三类疗法均通过增强T细胞的肿瘤识别和杀伤能力发挥作用，但在细胞来源、工程化方式及抗原识别机制上存在差异。CAR-T通过人工构建的CAR直接识别肿瘤表面抗原：CAR-T通常以外周血T细胞为起始材料，经基因工程导入CAR，使T细胞获得针对特定肿瘤抗原的识别能力，且该过程不依赖MHC分子。
- TCR-T与TIL主要依赖TCR-MHC机制，CAR-T具备MHC非依赖优势：TCR-T通过工程化TCR、TIL则利用天然肿瘤浸润淋巴细胞识别MHC呈递的抗原；相比之下，CAR-T可直接识别肿瘤细胞表面抗原，并已率先在CD19、BCMA等血液肿瘤靶点实现较成熟的临床应用。

图：三种过继性T细胞疗法制备过程



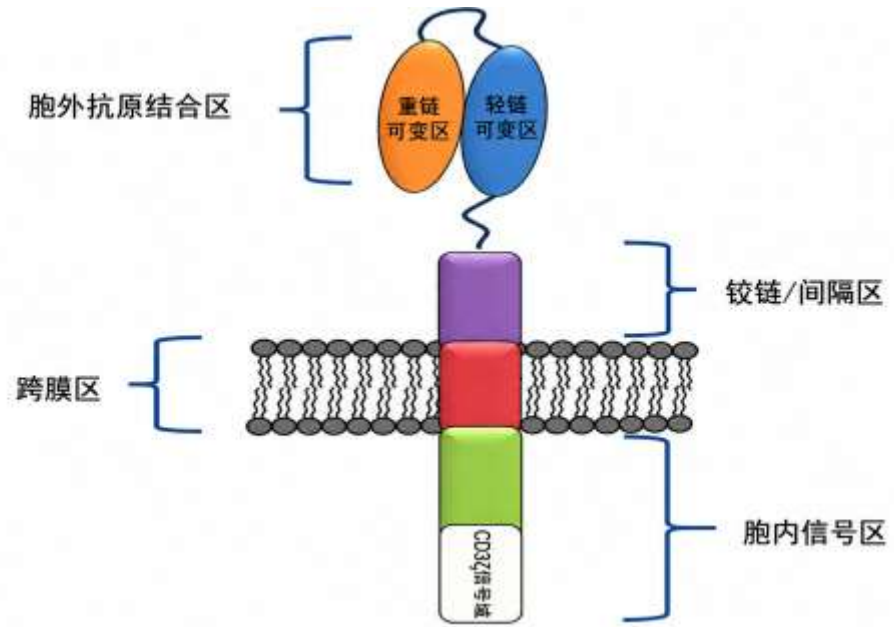
资料来源《中国肿瘤临床》；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

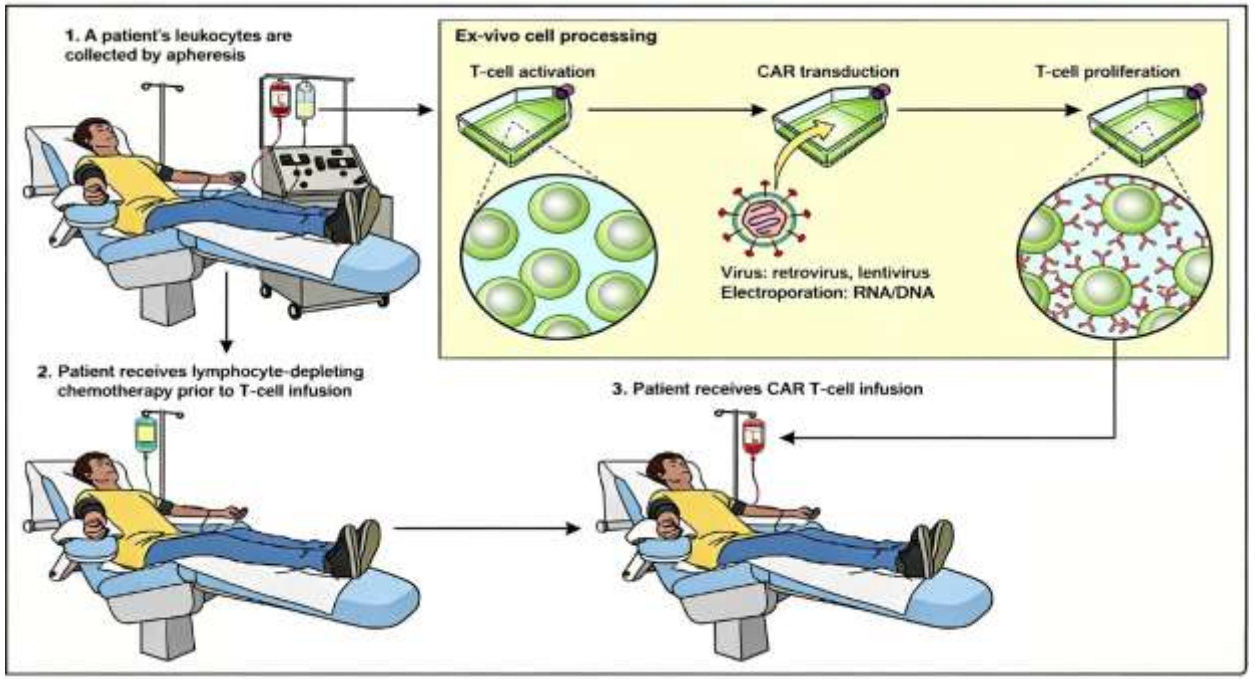
CAR-T通过工程化改造，实现对肿瘤细胞的精准杀伤

- CAR结构将肿瘤识别与T细胞激活相结合：CAR主要由胞外抗原结合区、铰链区、跨膜区和胞内区构成，其中胞外抗原结合区负责特异性识别肿瘤抗原，胞内区整合T细胞活化及共刺激信号，促进CAR-T细胞活化、增殖并杀伤肿瘤细胞。
- CAR-T治疗流程覆盖“采集—改造—扩增—回输”多个环节： 主要包括①T细胞采集与分离、②T细胞激活、③CAR基因转导、④T细胞扩增、⑤回输前清淋及⑥CAR-T细胞回输，形成个体化细胞治疗产品。
- CAR-T的主要优势在于，可为多线治疗失败的后线患者**提供新的治疗选择**，并凭借较高的缓解率和缓解深度**改善治疗获益**；同时，CAR-T通常采用**一次性回输**的治疗模式，有望**减少患者长期持续用药带来的治疗负担**。

图：CAR结构



图：CAR-T治疗流程



资料来源：National Library of Medicine；中国医学期刊；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

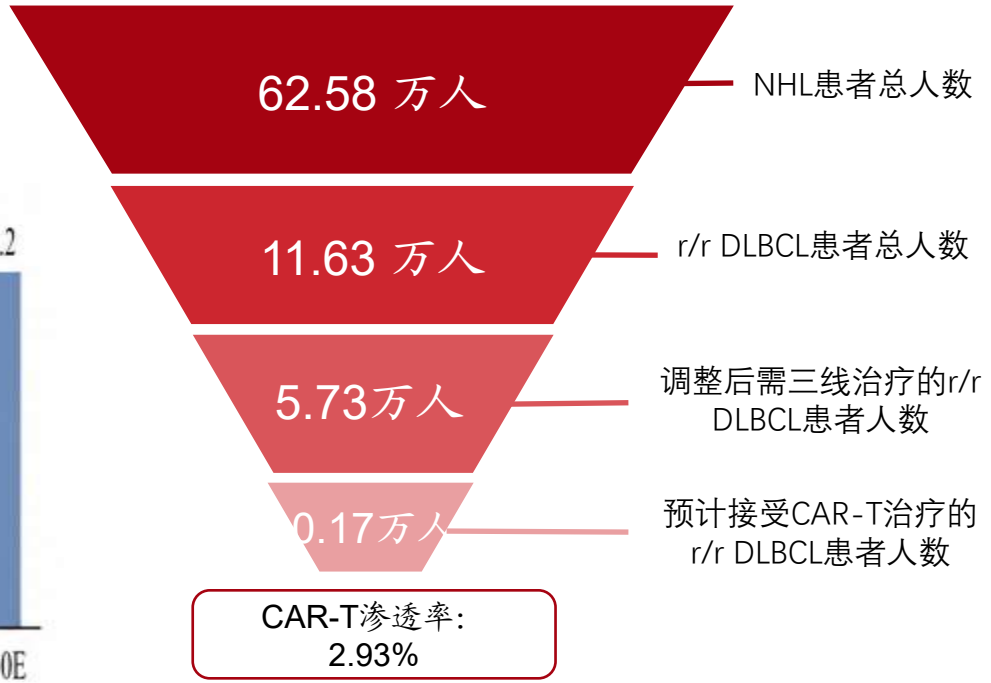
血液瘤疾病负担较重，复发难治患者治疗需求迫切

- 血液瘤患者基数较大：白血病、淋巴瘤及多发性骨髓瘤构成主要血液系统恶性肿瘤，其中非霍奇金淋巴瘤（NHL）及MM（多发性骨髓瘤）发病随年龄增长明显上升，老龄化背景下疾病负担仍较突出。
- 复发/难治患者仍存在较大未满足需求：尽管一线治疗方案不断进步，仍有约30%–40%的DLBCL患者出现复发或难治，后续治疗选择有限且预后较差。
- CAR-T展现较高缓解率与持久缓解潜力：CAR-T细胞疗法在复发/难治性血液肿瘤中取得突破性进展，可使部分患者获得长期缓解，为既往治疗选择有限的患者带来新的治疗方案。

图：中国NHL患病人数（2015年至2030年（预测））



图：2025年E中国r/rDLBCL患者池漏斗



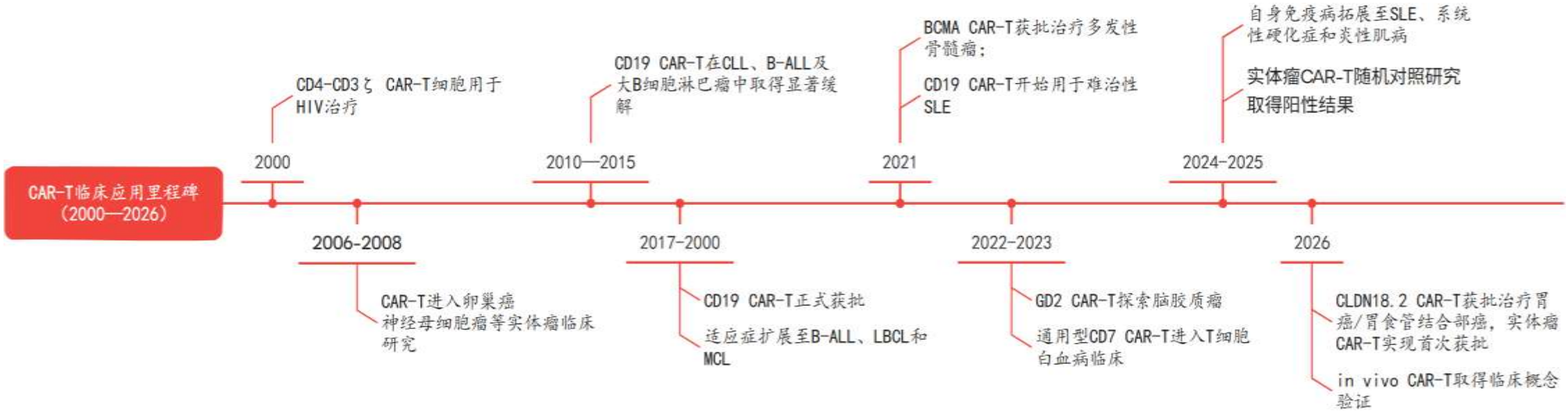
资料来源：药明巨诺《招股章程》；《上海恒润达生生物科技股份有限公司招股说明书》；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

CAR-T临床应用边界持续拓展，由血液瘤向实体瘤及自身免疫病延伸

- 临床边界持续拓展： CAR-T已由早期HIV感染和实体瘤探索，逐步拓展至B细胞血液瘤、多发性骨髓瘤、实体瘤及自身免疫病，临床定位由末线抗肿瘤治疗向多疾病治疗平台演进。
- 血液瘤实现疗效跃升： 难治性DLBCL传统挽救治疗的ORR仅约26%、CR率约7%，中位OS约6.3个月；CD19 CAR-T可将ORR提升至约80%–90%、CR率提升至约40%–60%，部分患者获得长期缓解。
- 实体瘤及自身免疫病实现突破： satri-cel将晚期胃癌患者ORR由4%提升至22%，中位PFS由1.77个月延长至3.25个月；CD19 CAR-T则在难治性SLE等疾病中展现停用免疫抑制剂后持续缓解的潜力，治疗目标由“控制疾病”向“免疫重置”升级。

图：CAR-T临床应用边界持续拓展

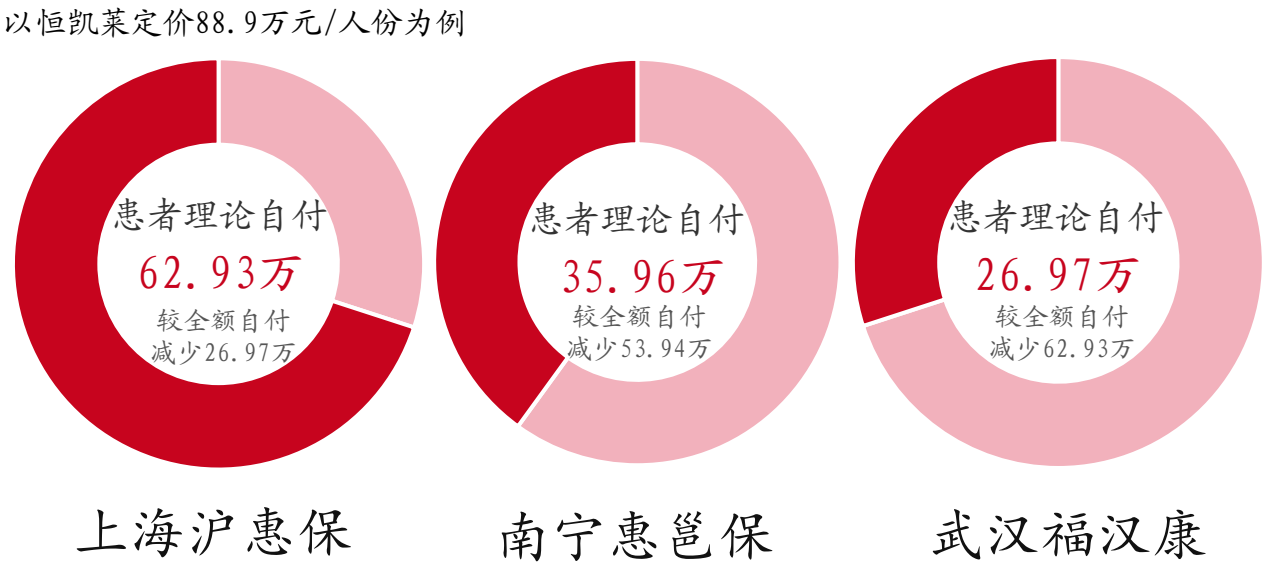


资料来源：Nature；Clin Cancer Res；N Engl J Med；科技药业公告；传奇生物新闻稿；国盛证券研究所整理

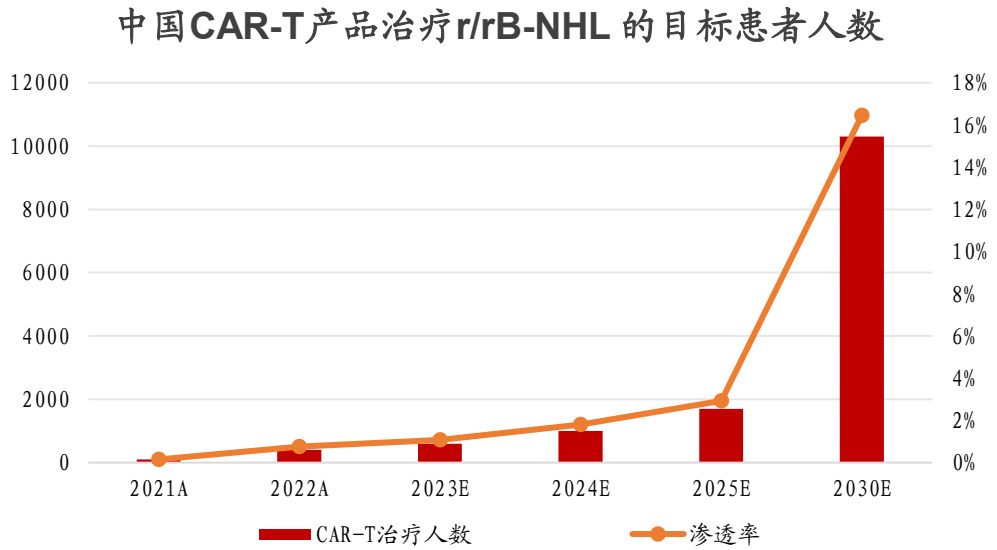
多元支付体系及医保政策逐步完善，提升CAR-T患者可及性

- 百万元级定价仍制约治疗可及性：根据央视网报道，截至2026年8月，国内已有9款CAR-T产品获批，已披露商品定价约为89.9万—129万元/人份；目前尚无CAR-T产品正式纳入国家基本医保目录，患者支付压力仍然较大。针对 CAR-T 细胞疗法，目前基本形成了以商业医疗保险为主体、特病特药保险为补充、金融分期及各类救助方案为辅的多元支付格局。
- 支付能力改善有望推动CAR-T加速放量：灼识咨询预计，在居民支付能力提升、商业保险覆盖率提高、产品价格下降及医生认可度提升等因素共同驱动下，国内需三线治疗的r/r DLBCL患者中，CAR-T渗透率预计将由2021年的0.15%提升至2030年的16.46%，对应接受CAR-T治疗患者数由大约百人增至约1.03万人，治疗需求增长超百倍。

图：部分地区惠民保CAR-T费用分担测算



图：2021-2030E国内r/r DLBCL三线治疗患者CAR-T渗透率



资料来源：北京艺妙神州《招股说明书（申报稿）》；恒润达生官方新闻稿；《恒润达生IPO审核问询回复》；国盛证券研究所整理。

目录

01 行业概览：临床价值与政策支持共振，CAR-T产业化空间持续打开

02 技术持续迭代，新一代CAR-T有望向更高疗效、更低成本和更强可及性演进

03 商业化现状：海外已进入放量阶段，中国仍处早期爬坡

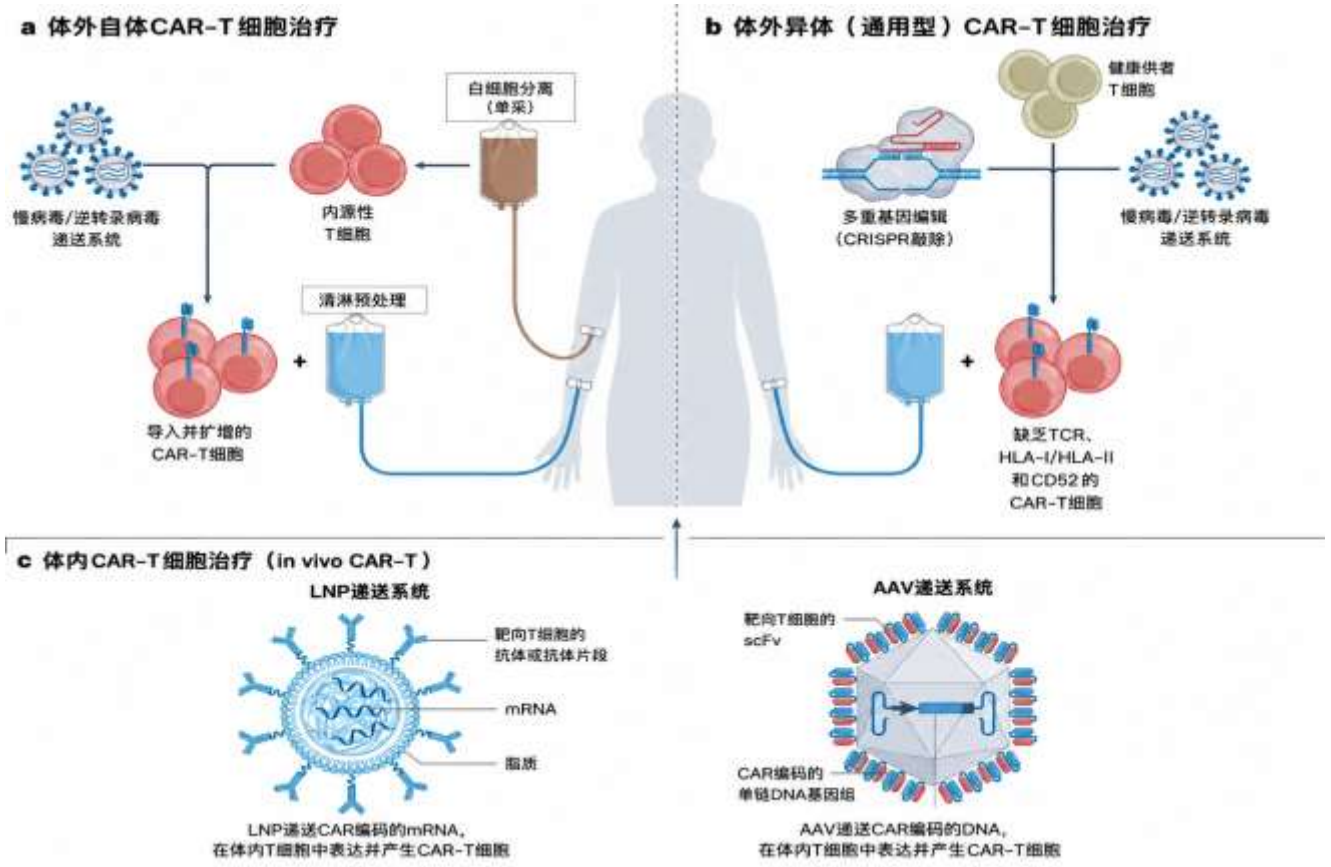
04 相关标的

05 风险提示

CAR-T生产模式持续演进，自体、通用型与in vivo形成差异化技术路径

CAR-T细胞治疗可按生产与工程化方式分为体外自体、体外异体（通用型）及in vivo CAR-T三类路径。自体CAR-T需采集患者自身T细胞，经体外CAR导入和扩增后回输；通用型CAR-T以健康供者T细胞为来源，通过基因编辑及CAR导入后用于患者治疗；in vivo CAR-T则通过靶向递送系统直接在体内完成T细胞CAR工程化，可进一步省去患者特异性的体外细胞制造流程。现有in vivo递送策略包括纳米颗粒及病毒载体等，其中LNP可递送CAR编码mRNA，AAV可递送CAR编码DNA。

图：自体、通用型及in vivo CAR-T的技术路线定义



资料来源：Li YR et al., Nature Reviews Immunology, 2025；国盛证券研究所整理。

CAR-T从受体优化走向细胞来源与体内制备升级，技术演进进入新阶段

CAR-T疗法作为肿瘤免疫治疗领域的里程碑式突破，自1989年首次构想以来，历经三十余年的迭代升级，已从最初的体外自体制备（Ex vivo Autologous CAR-T），逐步发展为通用型现货供应（UCAR-T）的探索，近期更演进至体内原位生成（in vivo CAR-T）的新阶段。每一次技术范式的转移，都围绕“降低成本、增强可及性、优化安全性”的核心目标，以期突破现有技术的瓶颈。

表：CAR-T发展关键时间点

时间	自体CAR-T	通用型CAR-T	In vivo CAR-T
1989年		首次构建具有抗体样特异性的嵌合受体，CAR概念形成	
2011年		CD19 CAR-T在R/R CLL中实现深度缓解 完成临床概念验证	
2017年		Kymriah与Yescarta全球第一、二款CAR-T产品相继获批 自体CAR-T商业化开启	
2021年	复星凯瑞：奕凯达率先获批; 药明巨诺：倍诺达随后获批上市 中国CAR-T商业化开启	科济药业：启动异体BCMA CAR-T产品CT0590的IIT临床 THANK-uCAR平台进入人体探索	—— ——
2024年	—— ——	科济药业：CT0590披露临床结果，部分患者实现严格完全缓解 国产通用型CAR-T初步验证临床可行性	—— ——
2025年	—— ——	安科生物：UTAA09获批临床 成为全球首个进入临床的CD19-UCAR-Vδ1T产品	博生吉安科：LV009启动IIT并完成首例患者给药 国内慢病毒载体路线进入人体探索
2026年	科济药业：凯力美® 全球首款实体瘤CAR-T获批	科济药业：新一代通用型CAR-T披露积极临床数据 初步显示体内扩增能力，并实现较深且持续的临床缓解	石药集团：SYS6055获批临床，成为国内首款获批临床的in vivo CAR-T产品

资料来源：Nature；N. Engl. J. Med.；FDA；National Cancer Institute；科济药业年报；复星凯瑞、药明巨诺、科济药业、安科生物/博生吉、石药集团公司公告；国盛证券研究所整理。

双靶点、功能增强与快速制造并行，新一代自体CAR-T着力改善疗效持久性

- 双靶点、功能增强与工艺升级推动自体CAR-T持续迭代：在成熟自体CAR-T平台基础上，新一代产品正通过双靶点设计扩大抗原覆盖范围、提高激活信号强度，并降低因抗原下调或丧失导致的疾病复发风险。同时，通过引入功能增强型修饰元件，有望提升CAR-T细胞性能，增强其抵抗肿瘤免疫抑制因素的能力；叠加下一代生产工艺，则有望进一步缩短制造周期、降低生产成本，为患者提供更高效、快速且具成本效益的治疗选择。

表：新一代自体**CAR-T**国内代表性产品管线丨上市公司代表产品与临床进度

上市公司	代表产品	靶点	适应症	差异化设计	临床进展 / 数据
药明巨诺	JWCAR201	CD19/CD20	r/r DLBCL	双靶 + 快速制造	早期IIT：入组完成；n=7，最佳ORR 100%、CRR 85.7%；6例CR维持≥6个月
药明巨诺	JWCAR239	CD19/CD20	r/r B-NHL	双靶 + 增强元件 + 快速制造	首次人体：2025H2启动IIT，目前入组中
复星医药	FKC118	CD19/CD20	B-cell malignancies	增强型双靶+提升扩增与存续	待更多披露：ASGCT 2026披露研究成果；公开临床信息仍有限
科济药业	CT071	GPRC5D	r/r MM/PCL	CARcelerate快速制造（生产约30小时）	中国IIT完成入组；美国IND已获批，I/II期研究已登记

资料来源：药明巨诺官网及2025年年报；科济药业公司公告；ASGCT 2026；国盛证券研究所整理，数据截至2026年8月。

通用型CAR-T具备现货化潜力，体内扩增与免疫排斥是商业化关键瓶颈

- 通用型CAR-T具备现货化与规模化潜力：通用型CAR-T以健康供者T细胞为起始材料，经基因改造和规模化扩增后制备为现货型产品，可减少患者自身T细胞数量和质量差异的影响，实现单批次覆盖多名患者并缩短治疗等待时间，同时有望通过标准化生产降低制造成本。
- 然而，供者T细胞可能引发排异反应，限制其体内扩增和疗效持久性。因此，如何在降低免疫排斥的同时维持细胞持久性，并建立稳定、可复制的规模化生产体系，仍是通用型CAR-T实现商业化的关键。

图：通用型CAR-T构建流程



表：通用型CAR-T国内代表性产品管线丨上市公司代表产品与临床进度

上市公司	代表产品	靶点	适应症	阶段及最新进展
科济药业	CT0596	BCMA	r/r MM	IIT/I期；n=8，ORR 100%，其中CR 75.0%
科济药业	CT1190B	CD19/CD20	r/r B-NHL	IIT/I期；n=12，ORR 91.7%，CR 66.7%
传奇生物	LUCAR-G39D	CD19/CD20	r/r B-NHL	I期；n=16，ORR 75.0%，CR 37.5%；最长缓解13.2个月
安科生物参股博生吉	UTAA09	CD19	成人r/r B-ALL	2025年获临床试验默示许可，I期临床推进中
安科生物参股博生吉	UTAA91	PD-1/CD19	自身免疫性疾病	临床前研究；2025年研究结果入选ACR壁报

资料来源：Nat Rev Immunol；Nat Rev Clin Oncol； OncLive；cGxP.Wire；科济药业官网及2025年年报；传奇生物官网；安科生物官网及公司公告；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

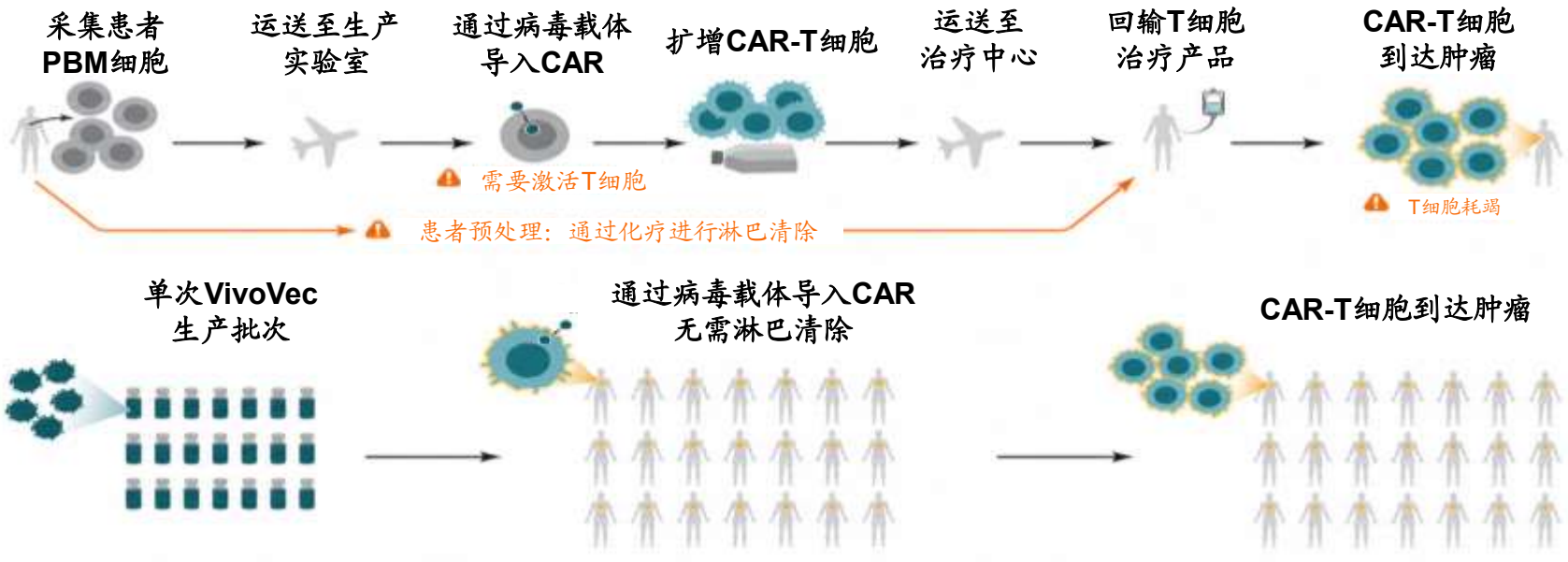
In vivo CAR-T：有望将“个体化细胞制造”转变为“标准化载体给药”

- 体内完成免疫细胞工程化，重构CAR-T制备流程：in vivo CAR通过LNP或慢病毒等载体，将CAR编码基因直接递送至患者体内，使内源性免疫细胞在体内完成重编程，有望省去细胞采集、体外制备及回输等环节，并减少清淋需求。
- 推动CAR-T向标准化、规模化生产模式转变：相较传统个体化细胞制备，in vivo CAR可采用标准化递送载体进行批量生产和按需给药，有望缩短治疗周期、降低制造成本并提升治疗可及性。

表：传统自体CAR-T与in vivo CAR-T生产方式比较

比较维度	传统体外CAR-T	In vivo CAR-T
生产对象	个体化活细胞药物	靶向载体递送
核心流程	体外制备+回输	体内直接生成
生产周期	数周，可缩短至数天	事先准备，立即给药
成本结构	个体化制造、质检及冷链成本较高	通过规模化生产摊薄成本
成熟度	商业化	临床早期

图：CAR-T细胞治疗流程对比图



资料来源：Exp Hematol Oncol；Nano Today；财联社；格隆汇；Umoja Biopharma官方公告；湖南省肿瘤医院；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

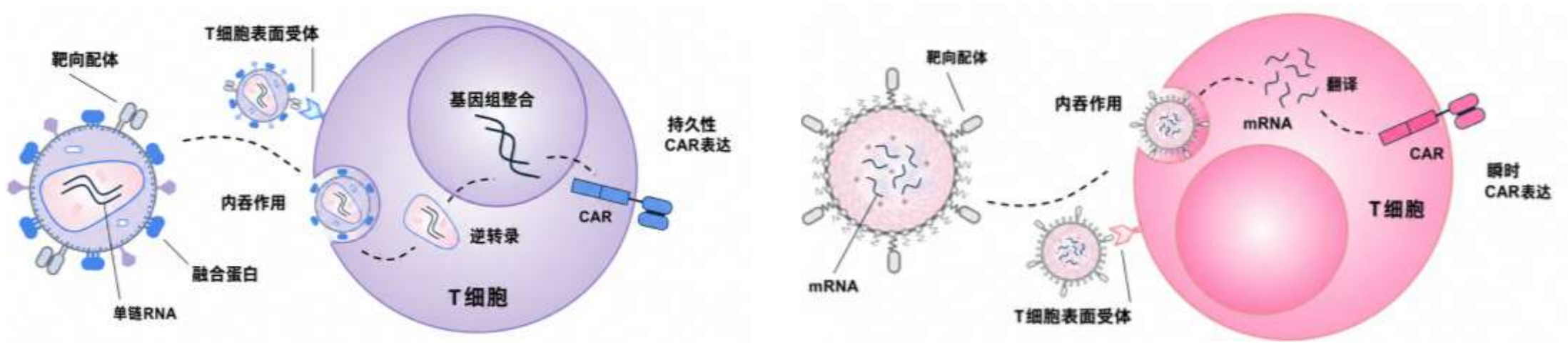
病毒载体与mRNA-LNP路线并行，分别兼顾持久表达与安全可控

- 靶向慢病毒载体通过特异性配体识别T细胞表面受体，将CAR基因递送至内源性T细胞，并整合至宿主细胞基因组，实现稳定、持久的CAR表达；但仍需关注脱靶转导、插入突变及长期安全性。
- mRNA-LNP载体通过靶向脂质纳米颗粒将CAR mRNA递送至T细胞，在胞质内直接翻译并形成瞬时CAR表达。该路线不整合宿主基因组，表达可控性较高，但靶向递送效率、内涵体逃逸及重复给药效果仍待优化。

表：病毒载体与mRNA载体in vivo CAR-T生产方式比较

对比维度	靶向病毒载体	mRNA-LNP
递送载荷	CAR基因	CAR mRNA
胞内过程	逆转录并整合	胞质内直接翻译
CAR表达	持续表达	瞬时表达
给药特点	单次给药潜力	重复给药潜力
核心优势	表达持久、可体内扩增	非整合、安全可控
关键挑战	脱靶、插入及长期安全性	递送效率、内涵体逃逸及持久性
生产特点	病毒载体生产较复杂	标准化、规模化潜力较强

图：病毒载体与mRNA-LNP介导in vivo CAR-T生成机制



资料来源：International Journal of Molecular Sciences；Biomarker Research；Biomedicines；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

In vivo CAR-T进入临床验证期，平台价值逐步显现

- 病毒载体路线率先验证临床可行性：传奇生物LB2501披露初步人体数据，CAR-T检出时间最长可达116天。**石药集团SYS6055获得国内首个临床许可**，行业关注点正转向剂量效应、疗效持久性及长期安全性。
- **mRNA-LNP路线打开自身免疫病空间**：云顶新耀EVM18推进多项自身免疫病IIT，非整合、瞬时表达及可重复给药特征提升了治疗可控性，有望推动CAR-T由肿瘤领域延伸至患者基数更大、治疗周期更长的自身免疫病市场。
- BD热度印证平台稀缺性：2024年以来，全球代表性in vivo CAR-T**交易潜在总额超180亿美元**，Lilly、AbbVie、BMS等高额并购核心递送平台；**普瑞金获得Kite最高16.4亿美元合作**，威斯津向Cartesian输出tLNP平台，标志中国企业正由管线跟随转向底层技术与全球权益输出，具备自主递送平台和临床转化能力的企业有望率先实现价值重估。

表：部分in vivo CAR-T国内代表性产品管线与临床进度

上市公司	代表产品/递送平台	靶点	适应症	阶段及最新进展
传奇生物	LB2501 (TaVec靶向慢病毒)	CD19/CD20	r/r B-NHL	I期；n=6，ORR 100%，CRR 83.3%；无需清淋，CAR-T最长检出116天
云顶新耀	EVM18 (抗体偶联tLNP-mRNA)	CD19	severe MG/SSc	首个人体IIT启动；2026年3月开始招募，评估安全性、PK/PD及初步疗效
驯鹿生物	UB-VV400 (VivoVec™靶向慢病毒)	CD22	adult r/r B-cell malignancies	2026年7月获FDA IND许可，预计2026Q3启动美国I/II期；中国r/r LBCL IIT I期招募中
驯鹿生物	UB-VV410 (VivoVec™靶向慢病毒)	CD22	severe SLE/LN	中国I期IIT招募中，评估安全性、疗效及PK/PD
石药集团	SYS6055 (T细胞靶向慢病毒载体)	CD19	r/r B-cell lymphoma	2026年1月获NMPA临床许可
博生吉	LV009 (CD7靶向慢病毒载体)	CD19	r/r $CD19^{+}$ malignancies	早期临床/IIT推进中；2025年完成首例给药，评估安全性

资料来源：传奇生物、云顶新耀、驯鹿生物、石药集团、安科生物/博生吉官网及公司公告、年报及投资者材料；医药魔方；ClinicalTrials.gov；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

国内CAR-T仍聚焦CD19/BCMA，差异化路线进入早期验证

国内CAR-T商业化仍以CD19和BCMA靶向产品为主，分别聚焦B细胞恶性肿瘤与多发性骨髓瘤。自2021年首款产品获批以来，国内自体CAR-T产品持续扩容；2026年CLDN18.2 CAR-T获批，推动CAR-T由血液瘤进一步延伸至实体瘤。同时，企业正围绕CD7、CD22等新靶点及双靶点、通用型和in vivo CAR-T展开布局，相关管线整体仍处临床前或早期临床验证阶段。

颜色=研发阶段 ● 已上市 ● 注册性或Ⅱ/Ⅲ期 ● IND获批、Ⅰ期或IIT ● 临床前 形状=技术路线 ○ 自体CAR-T □ 通用型CAR-T △ in vivo CAR-T

公司	CD19	BCMA	CD7	CD22	CLDN18.2	GPRC5D	其他实体瘤靶点	双靶点
传奇生物		●CARVYKTI®			● LB1908	▲LB2503	●LB2102（DLL3）	▲LB2501（19/20）
科济药业		● 赛恺泽® ■CT0596			● 恺力美®	●CT071	●CT011（GPC3）	■CT1190B（19/20） ▲KJ-C2529（19/20）
药明巨诺	● 倍诺达®							●JWCAR201（19/20） ●JWCAR239（19/20）
复星医药/复星凯瑞	● 奕凯达® ● 布瑞基奥仑赛							● FKC118（19/20） ●FKC289（BCMA/19）
驯鹿生物		● 福可苏®		▲ UB-VV400		● RD118		●CT120（19/22）
石药集团	▲ SYS6055	●SYS6020						●SYS6063（19/BCMA）
安科生物/博生吉（参股）	■ UTAA09 ▲ LV009		● PA3-17				●TAA06（B7-H3）	■ UTAA91（PD-1/19）
云顶新耀	▲ EVM18							

注：已获批临床但尚无明确人体数据者归入Ⅰ期/早期临床，未公布技术路线暂归自体路线

资料来源：传奇生物、科济药业、药明巨诺、复星凯瑞、驯鹿生物、石药集团、安科生物/博生吉、云顶新耀公司公告、年报及投资者材料；NMPA/CDE；ClinicalTrials.gov 等；国盛证券研究所整理。

目录

01 行业概览：临床价值与政策支持共振，CAR-T产业化空间持续打开

02 技术持续迭代，新一代CAR-T有望向更高疗效、更低成本和更强可及性演进

03 商业化现状：海外已进入放量阶段，中国仍处早期爬坡

04 相关标的

05 风险提示

CAR-T上市格局海内外对比

- 截至2026年7月，全球CAR-T疗法商业化版图持续扩张。美国FDA累计批准7款产品上市，中国NMPA累计批准9款产品上市。中国在获批数量上已超越美国，靶点布局从CD19、BCMA向实体瘤延伸，并诞生了全球首款实体瘤CAR-T（恺力美®）。
- 中国CAR-T获批数量已超越美国，但首款产品上市时间（2021年）较美国（2017年）晚了近4年。从上市时间线来看，美国在2017-2022年间密集完成了7款产品的布局，而中国的获批高峰集中在2023年之后，多数产品上市时间不足3年，商业化仍处于早期爬坡阶段。中国产品虽然数量领先，但平均上市时间比美国晚了约5年，这意味着中国市场的商业化经验积累、医生教育体系构建、真实世界数据积累等方面还有很大的提升空间。

表：美国FDA批准上市的CAR-T产品

商品名	企业	靶点	批准日期
AUCATZYL	Autolus Therapeutics	CD19	2024-11-08
CARVYKTI	Janssen Biotech	BCMA	2022-02-28
ABECMA	Celgene Corporation	BCMA	2021-03-03
BREYANZI	Juno Therapeutics	CD19	2021-02-05
TECARTUS	Kite Pharma	CD19	2020-07-24
YESCARTA	Kite Pharma	CD19	2017-10-18
KYMRIAH	诺华制药	CD19	2017-08-30

表：国内批准上市的CAR-T产品

商品名	企业	靶点	批准日期
恺力美	科济药业	CLDN-18.2	2026-06-17
普利得凯	精准生物	CD19	2025-11-04
恒凯莱	恒润达生生物	CD19	2025-07-29
卡卫荻	传奇生物	BCMA	2024-08-20
赛恺泽	科济药业	BCMA	2024-02-23
源瑞达	合源生物	CD19	2023-11-07
福可苏	驯鹿生物	BCMA	2023-06-30
倍诺达	药明巨诺	CD19	2021-09-01
奕凯达	复星凯瑞	CD19	2021-06-22

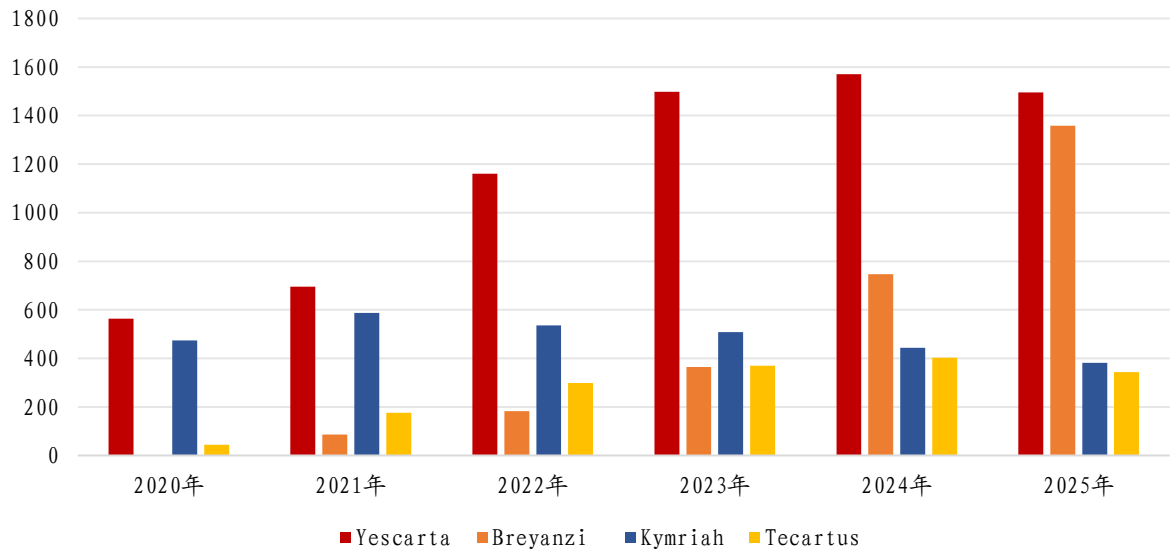
资料来源：Front. Immunol.；Insight医药数据库；各公司公告等；国盛证券研究所整理；数据截至2026年8月。

仅供内部参考，请勿外传

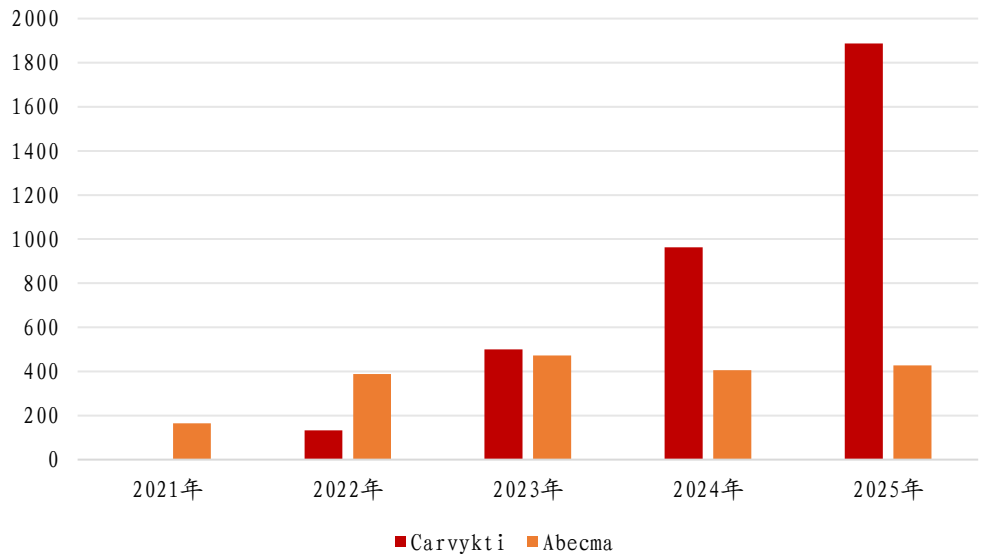
5年增长4.45倍，海外CAR-T市场进入高速放量阶段

- 头部产品驱动海外CAR-T市场持续扩容：2026年上半年，可统计的5款主要CAR-T产品销售额合计突破30亿美元；2025年头部三款产品传奇生物 Carvykti、吉利德 Yescarta、BMS Breyanzi 贡献 47.4 亿美元贡献约八成销售额，头部产品集中度进一步提升，市场份额持续向销售放量较快的核心产品集中。
- BCMA赛道由Carvykti持续放量带动，CD19赛道产品格局趋于分化： Carvykti自上市后销售额快速增长，2025显著领先Abecma；CD19领域中，Yescarta仍保持较大销售规模，Breyanzi近年来增长较快，而Kymriah、Tecartus销售额相对平稳，成熟产品间的增长表现逐步分化。

图：海外CD19 CAR-T产品销售额（单位：百万美元）



图：海外BCMA CAR-T产品销售额（单位：百万美元）



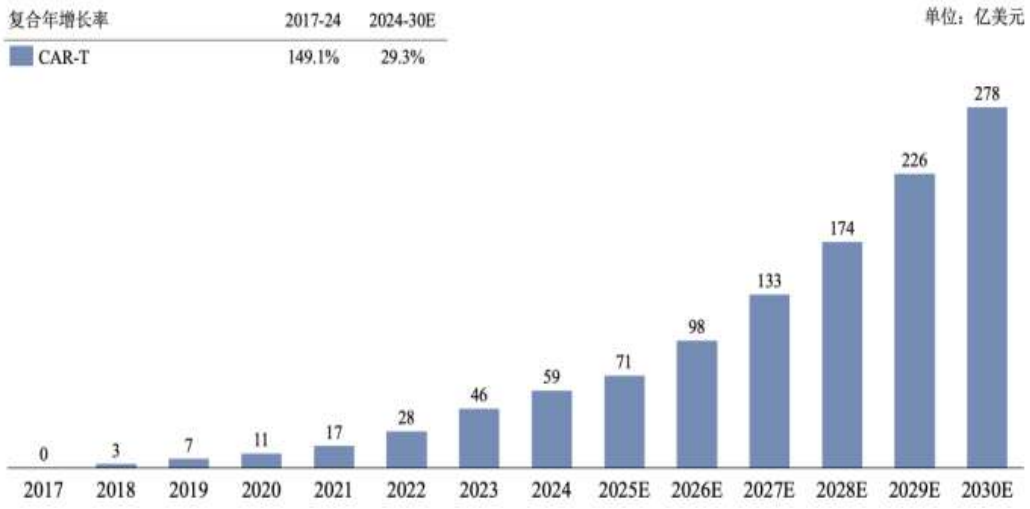
资料来源：Insight医药数据库，国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

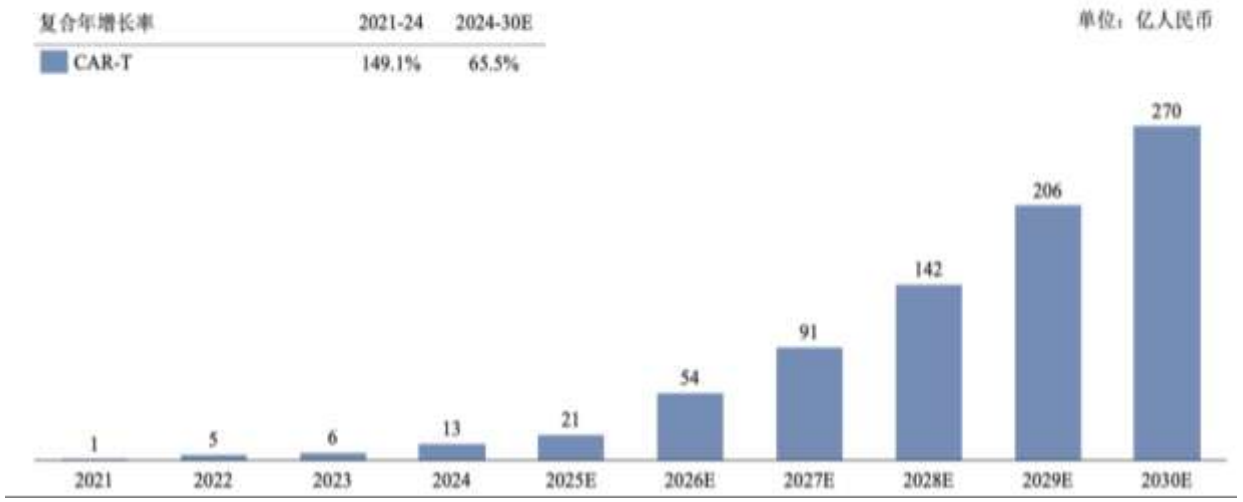
对标海外发展路径，中国CAR-T仍处商业化爬坡阶段

- 国内CAR-T市场仍呈现较高的头部集中度，奕凯达凭借先发优势保持商业化领先。2025年复星医药披露奕凯达销售规模处于5–10亿元区间，**为目前公开披露销售规模最大的国内CAR-T产品**；药明巨诺的倍诺达同期销售收入2.19亿元，科济药业的赛恺泽相关收入约1.26亿元。按公开公司财报口径，奕凯达的商业化规模明显领先于其他已披露产品。
- 复盘海外经验，国内仍处规模放量前期：海外CAR-T市场在产品持续扩容、头部产品放量和适应症拓展后，主要产品销售额由2020年的10.81亿美元增长至2025年的58.92亿美元。相比之下，国内目前更接近海外早期商业化爬坡阶段，后续重点观察头部产品能否由单品增长逐步演变为多产品共同放量。

图：全球CAR-T细胞产品市场规模及未来预测（2021-2030E）



图：中国CAR-T细胞治疗产品市场规模及未来预测（2021-2030E）



资料来源：灼识咨询;；国盛证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

01 行业概览：临床价值与政策支持共振，CAR-T产业化空间持续打开

02 技术持续迭代，新一代CAR-T有望向更高疗效、更低成本和更强可及性演进

03 商业化现状：海外已进入放量阶段，中国仍处早期爬坡

04 相关标的

05 风险提示

美股细胞治疗标的：商业化持续兑现，技术迭代与自免扩容并行

- 商业化持续兑现，下一代平台加速验证：Legend Biotech与Autolus已进入产品放量阶段；Allogene、Caribou及Adicet Bio持续推进通用型CAR-T，海外上市标的已形成商业化产品与前沿技术平台并行的布局。
- 自身免疫病成为重要增量方向：Kyverna、Cabaletta Bio和Cartesian等逐步进入注册开发阶段，推动CAR-T由血液瘤向自身免疫病拓展，并向低预处理、门诊化及in vivo等更便捷的治疗模式演进。

表：美股代表性细胞治疗上市公司及核心管线梳理

公司	核心产品	技术路线	靶点	主要适应症	最新阶段	关键数据/催化
Legend Biotech	CARVYKTI；LB2501	自体CAR-T；in vivo CAR-T	BCMA；CD19/CD20	MM；B-NHL	已商业化；I期	CARVYKTI 2026Q2销售6.57亿美元（同比+50%）；LB2501DL2 ORR 100%（6/6）、CR 83.3%（5/6）
Autolus	AUCATZYL (obe-cel)	自体CAR-T	CD19	B-ALL；LN、MS	已商业化；自免临床	2026Q2收入4,570万美元（同比+119%），毛利率55%
Allogene	cema-cel	通用型CAR-T	CD19	LBCL	关键II期	MRD阴性率58.3% vs 16.7%，提升41.6个百分点（n=12）
Caribou	CB-011；vispa-cel	通用型CAR-T	BCMA；CD19	MM；B-NHL	I期；获RMAT认定	CB-011 ORR 92%、≥CR率83%、MRD阴性率91%（n=11）
Adicet Bio	prula-cel	通用型CAR-T	CD20	LN、SLE、SSc等	自免I期	LN肾脏应答率100%（5/5），其中3例CR
Kyverna	miv-cel	自体CAR-T	CD19	SPS、gMG、MS	滚动BLA；III期	SPS患者25英尺步行时间中位改善46%，96%患者至少一项指标改善
Cabaletta Bio	rese-cel	自体CAR-T	CD19	肌炎、SLE、SSc等	I/II期；注册性队列	80%（8/10）DM/ASyS患者按拟注册标准可达到主要终点
Cartesian	Descartes-08	自体CAR-T	BCMA	gMG、肌炎	gMGIII期；肌炎II期	MGC显著改善率71% vs 25%，无需清淋、支持门诊给药

资料来源：Johnson & Johnson及各公司官网、公司公告、季度报告和投资者演示材料；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

金斯瑞生物科技：依托平台技术，多个体内CART项目推进中

- 传奇生物权益持续兑现：金斯瑞持有传奇生物约47.18%股权，通过联营公司分享CAR-T商业化价值。传奇核心产品CARVYKTI已实现全球商业化放量，同时持续推进适应症前移及后续细胞治疗管线开发，构成金斯瑞重要的CAR-T权益资产。

- 金斯瑞旗下生物药CRDMO平台蓬勃生物已形成质粒、mRNA、病毒载体等CGT研发生产能力，并进一步布局in vivo CAR-T相关服务。2026H1蓬勃生物收入约0.61亿美元，同比增长34.2%、新签订单同比增长54%，其中in vivo CAR-T业务快速增长；随着相关管线进入临床验证阶段，CAR-T研发及生产需求有望为CGT CRDMO业务贡献新增量。

图：蓬勃生物in vivo CAR-T一站式研发服务平台



表：金斯瑞生物科技主要财务指标及盈利预测

关键指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万美元）	625.70	839.53	594.49	959.53	861.14	1,077.80	1,319.43
增长率（%）	27.67	34.17	6.07	61.40	-10.25	25.16	22.42
归母净利润（百万美元）	-226.85	-95.48	2961.88	-535.48	55.40	191.00	304.04
增长率（%）	36.76	57.91	3202.19	-117.99	110.35	244.73	59.19
PE（倍）	-29.71	-56.50	0.92	-6.52	159.37	46.23	29.04

资料来源：蓬勃生物官网；Wind；盈利预测来自wind一致预期，估值日期2026年9月6日；国盛证券研究所整理。

传奇生物：CARVYKTI持续全球放量，下一代CAR-T加速验证

- CARVYKTI持续放量：传奇生物核心产品CARVYKTI®为靶向BCMA的自体CAR-T，已成为公司商业化增长核心。2026Q2全球净销售额达6.57亿美元，同比增长50%；截至2026年8月已进入19个市场、348个治疗中心，截至7月累计治疗约1.3万名患者，早线治疗渗透与全球市场拓展持续驱动放量。
- 下一代细胞治疗管线加速验证：公司围绕实体瘤CAR-T、异体细胞治疗及in vivo CAR-T持续拓展技术平台。其中LB2102、LB1908已完成I期主要终点并进入随访；LB2501已取得首次临床概念验证数据，公司预计于2026H2提交美国IND，下一代管线逐步进入临床价值验证阶段。

表：传奇生物主要管线、靶点及研发阶段

核心产品	靶点	技术路线	主要研发阶段/进展
CARVYKTI®	BCMA	自体CAR-T	已商业化；一线NDMM III期持续推进
LB2102	DLL3	自体CAR-T	I期，已达主要终点，随访中
LB1908	CLDN18.2	自体CAR-T	I期，已达主要终点，随访中
LB2501	CD19×CD20	in vivo CAR-T	I期临床
LB2503	GPRC5D	in vivo CAR-T	I期临床

表：传奇生物主要财务指标及盈利预测

关键指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万美元）	117.01	285.14	627.24	1028.90	1458.50	1,809.50	2174.00
增长率（%）	70.00	143.70	120.01	64.02	41.75	24.07	20.14
归母净利润（百万美元）	-446.35	-518.25	-177.03	-296.80	42.50	283.50	499.00
增长率（%）	-10.6	-16.11	65.84	-67.68	114.32	567.06	76.01
PE（倍）	-18.22	-21.16	-33.44	-13.45	98.48	14.76	8.39

资料来源：传奇生物官网及公司公告；Johnson & Johnson 公司公告；Wind；盈利预测来自wind一致预期，估值日期2026年9月6日；国盛证券研究所整理。

科济药业：双产品进入商业化，布局通用与in vivo CAR-T管线

- 双产品商业化持续推进：2026H1公司收入约0.62亿元，主要由赛恺泽®销量增长驱动；上半年赛恺泽获得110份确认订单，商业化覆盖持续扩大。恺力美®于2026年6月获批上市，成为全球首款获批用于实体瘤的CAR-T产品，推动公司由单一血液瘤产品向血液瘤与实体瘤双产品商业化拓展。
- 通用型与in vivo CAR-T加速验证：公司持续推进THANK-u Plus®通用型CAR-T及CARvivo® in vivo CAR-T平台。CT0596、CT1190B于2026年先后获得NMPA IND许可，拟启动注册临床；CD19/CD20双靶in vivo CAR-T KJ-C2529已进入IIT阶段，下一代CAR-T管线逐步由早期探索走向临床验证。

表：科济药业主要管线、靶点及研发阶段

核心产品	靶点	技术路线	主要研发阶段/进展
赛恺泽®(CT053)	BCMA	自体CAR-T	已上市
恺力美®(CT041)	CLDN18.2	自体CAR-T	已上市
CT071	GPRC5D	自体CAR-T	I期/IIT
CT0596	BCMA	通用型CAR-T	IIT阶段（中国）
CT1190B	CD19/CD20	通用型CAR-T	IIT阶段（中国）
KJ-C2529	CD19/CD20	in vivo CAR-T	IIT阶段（中国）

表：科济药业主要财务指标及盈利预测

关键指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	--	--	39.43	125.66	279.13	537.20	901.41
增长率（%）	--	--	--	218.74	122.13	92.46	67.80
归母净利润（百万）	-892.25	-747.79	-798.13	-97.86	-212.31	-134.91	39.53
增长率（%）	81.19	16.19	-6.73	87.74	-116.95	36.45	129.30
PE（倍）	-8.58	-4.53	-6.11	-79.22	-32.50	-51.14	174.56

资料来源：科济药业官网、2025年年度报告、2026年中期报告及公司公告；Wind；盈利预测来自wind一致预期，估值日期2026年9月6日；国盛证券研究所整理。

药明巨诺：倍诺达商业化持续放量，自研双靶CAR-T管线加速推进

- 倍诺达持续放量，可及性进一步提升：2026H1倍诺达®产品收入达1.11亿元，同比增长36.9%，产品销售毛利率维持51.8%。同时，倍诺达已纳入首版《商业健康保险创新药品目录》，并于2026年6月通过国家医保目录调整形式审查。
- 自研管线向双靶点及实体瘤拓展：公司持续推进下一代CAR-T布局，CD19/CD20双靶点JWCAR201已进入临床验证，JWCAR239采用装甲化设计以提升持久性；同时布局BCMA、DLL3等靶点，产品组合由单一CD19向多靶点、多适应症延伸。

表：药明巨诺主要管线、靶点及研发阶段

核心产品	靶点	技术路线	研发阶段
倍诺达®	CD19	自体CAR-T	已上市； 2L LBCL sNDA审评中
JWCAR201	CD19/CD20	双靶点自体CAR-T	IIT
JWCAR239	CD19/CD20	装甲型双靶点自体CAR-T	IIT

表：药明巨诺主要财务指标

关键指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	145.70	173.86	158.22	283.65	--	--	--
增长率（%）	373.10	19.32	-8.99	79.28	--	--	--
归母净利润（百万）	-846.14	-768.00	-590.62	-555.29	--	--	--
增长率（%）	-20.48	9.23	23.10	5.98	--	--	--
PE（倍）	-1.89	-1.10	-0.83	-1.70	--	--	--

资料来源：药明巨诺官网、2025年年度报告及公司公告；Wind；国盛证券研究所整理。

复星医药：奕凯达商业化持续深化，双靶CAR-T拓展细胞治疗布局

- 奕凯达商业化持续深化，创新药业务稳健增长：2026H1复星医药实现营业收入204.42亿元，同比增长4.75%；其中创新药品收入49.11亿元，同比增长13.84%。截至2026年6月，奕凯达®累计治疗患者已超过1,500例，治疗中心覆盖持续扩大，CAR-T商业化基础进一步夯实。
- 后续管线持续扩容：在奕凯达基础上，复星凯瑞进一步向第二款CD19 CAR-T及双靶点产品拓展。布瑞基奥仑赛（FKC-889）上市申请已获NMPA受理，有望进一步丰富公司商业化产品；自研BCMA/CD19双靶CAR-T FKC289已进入I/II期临床，并向膜性肾病、原发性轻链型淀粉样变等非肿瘤适应症延伸，推动公司CAR-T布局由单产品向多产品、多适应症持续拓展。

表：复星医药主要管线、靶点及研发阶段

核心产品	靶点	技术路线	研发阶段
奕凯达®	CD19	自体CAR-T	已上市
布瑞基奥仑赛	CD19	自体CAR-T	上市申请获受理
FKC289注射液	BCMA/CD19	自体CAR-T	临床试验获批

表：复星医药主要财务指标及盈利预测

关键指标	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	41399.54	41067.2	41661.61	42,615.25	45,158.50	47,684.75
增长率（%）	-5.81	-0.80	1.45	2.29	5.97	5.59
归母净利润（百万）	2386.27	2769.89	3370.56	3,859.25	4,582.50	4,945.00
增长率（%）	-36.04	16.08	21.69	14.50	18.74	7.91
PE（倍）	28.03	23.97	20.99	15.46	13.02	12.06

资料来源：复星医药官网、2025年年度报告及公司公告；Wind；国盛证券盈利预测来自wind一致预期，估值日期2026年9月6日；研究所整理。

石药集团：in vivo CAR-T率先进入临床，mRNA-LNP平台持续拓展

- In vivo CAR-T率先进入临床：2026H1集团实现收入185.94亿元，同比增长40.1%；归母净利润60.94亿元，同比增长139.2%。SYS6055为靶向CD19的体内CAR-T，通过慢病毒载体在患者体内直接生成CAR-T细胞，2026年1月获NMPA临床许可，成为国内首款获批进入注册临床的in vivo CAR-T产品。
- mRNA-LNP平台向肿瘤及自免拓展：SYS6020靶向BCMA，已获MM、SLE及MG等适应症临床许可；双靶点SYS6063进一步同时靶向CD19/BCMA，2026年8月用于复发/难治性SLE的I期临床正式启动。公司形成慢病毒in vivo CAR-T + mRNA-LNP CAR-T双平台布局，覆盖血液瘤及自身免疫疾病。

表：石药集团主要管线、靶点及研发阶段

核心产品	靶点	技术类型	研发阶段
SYS6055	CD19	in vivo CAR-T	I/II 期
SYS6020	BCMA	自体CAR-T	II 期
SYS6063	BCMA/CD19	mRNA-LNP双靶CAR-T	6月获批临床；8月11日中国I期首家中心启动

表：石药集团主要财务指标及盈利预测

关键指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	30936.90	31450.11	29009.25	26005.98	33,170	30,156	31,493
增长率（%）	11.02	1.66	-7.76	-10.35	27.5	-9.1	4.4
归母净利润（百万）	6091.39	5873.33	4328.04	3882.11	6,970	5,821	6,442
增长率（%）	8.67	-3.58	-26.31	-10.30	79.6	-16.5	10.7
PE（倍）	14.35	13.33	11.90	22.60	12.6	15.1	13.6

资料来源：石药集团公司公告；MedPath；Wind；盈利预测为国盛盈利预测，估值日期2026年8月18日；国盛证券研究所整理。

安科生物：绑定博生吉CAR-T权益，多技术路线打开创新药增量

- 参股博生吉，锁定CD7 CAR-T商业化权益：安科生物截至2026H1持有博生吉约20.88%股权，并获得核心产品PA3-17在大中华区上市后的独家商业化权益。PA3-17为靶向CD7的自体CAR-T，成人R/R T-ALL/LBL已进入关键性II期临床并获CDE突破性治疗品种认定，儿童及青少年适应症亦已于2026年启动I期临床。
- 自体、通用型及in vivo多路线布局：博生吉围绕CD7、CD19及B7-H3等靶点持续拓展，自体CAR-T之外，UTAA09切入通用现货型CAR-Vδ1T，LV009采用重靶向慢病毒实现体内CAR-T生成并已完成IIT首例给药，形成自体、通用型及in vivo CAR-T并行的技术布局。

表：博生吉核心产品、靶点及研发阶段

核心产品	靶点	技术路线	研发阶段
PA3-17	CD7	自体CAR-T	成人关键II期；儿童I期启动
UTAA09	CD19	通用现货型CAR-Vδ1T	IND获批，临床阶段
LV009	CD19	in vivo CAR-T（LVV）	IIT，已完成首例给药
TAA06	B7-H3	自体CAR-T	I期，实体瘤
UTAA91	PD-1/CD19	双靶通用型CAR-Vδ1T	IIT

表：安科生物主要财务指标及盈利预测

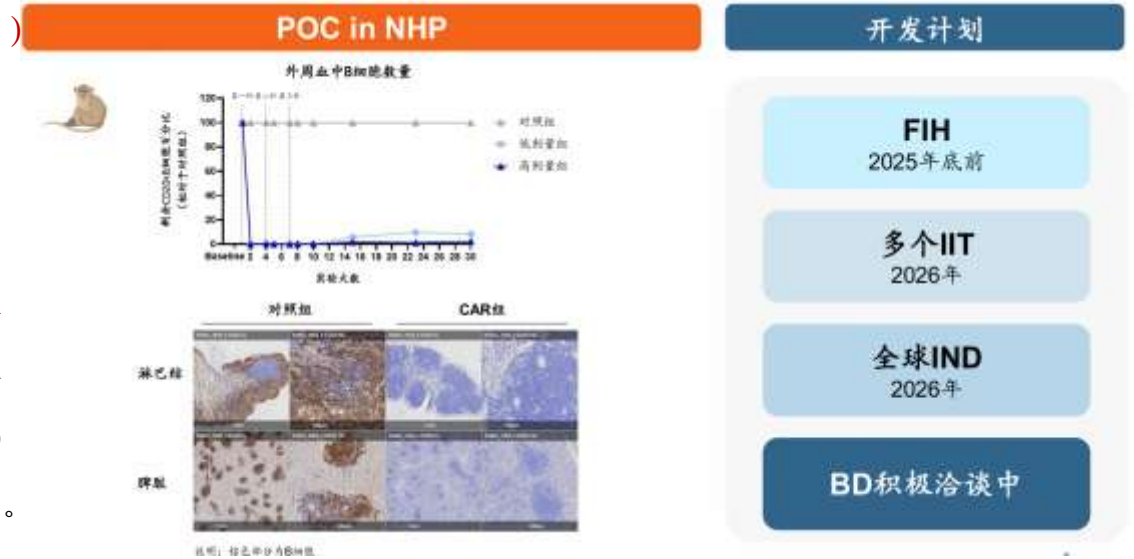
关键指标	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	2865.75	2536.04	2646.52	2955.67	3284.67	3689.33
增长率（%）	22.94	-11.51	4.36	11.68	11.13	12.32
归母净利润（百万）	847.23	706.95	735.19	829.33	943.67	1078.67
增长率（%）	20.47	-16.56	4.00	12.80	13.79	14.31
PE（倍）	20.23	20.44	21.77	16.76	14.73	12.89

资料来源：安科生物官网及官方公告；博生吉官方公告；ClinicalTrials.gov；Wind；盈利预测来自wind一致预期，估值日期2026年9月6日；国盛证券研究所整理。

云顶新耀：AI+mRNA平台切入in vivo CAR-T，EVM18迈入临床验证

- 自研mRNA平台切入in vivo CAR-T：云顶新耀2026H1公司实现收入11.48亿元，同比增长157%，依托自主AI+mRNA及靶向LNP（tLNP）递送平台开发EVM18，通过mRNA在体内直接生成CD19 CAR-T细胞。EVM18已完成临床前概念验证并启动人体临床研究，标志公司in vivo CAR-T由临床前向临床验证阶段迈进。
- 肿瘤与自免双场景拓展潜力：EVM18可同时面向肿瘤及自身免疫疾病，公司计划围绕多项自免适应症开展IIT，并推进全球IND申报。依托超过500种内部专有脂质分子及端到端mRNA研产能力，in vivo CAR-T有望成为公司继mRNA肿瘤疫苗之后的重要平台型创新方向。

图：In vivo CAR-T：已完成临床前概念验证，启动人体临床研究



表：云顶新耀主要财务指标及盈利预测

关键指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	12.79	125.93	706.68	1706.68	3,440.78	4,960.62	6,876.88
增长率（%）	23588.89	884.46	461.16	141.51	101.61	44.17	38.63
归母净利润（百万）	-247.28	-844.46	-1041.38	-297.77	176.75	618.06	1,199.85
增长率（%）	75.49	241.50	-23.32	71.41	159.36	249.67	94.13
PE（倍）	-19.59	-7.26	-14.03	-39.66	55.35	15.83	8.15

资料来源：云顶新耀投资者关系演示材料；Wind；盈利预测来自wind一致预期，估值日期2026年9月6日；国盛证券研究所整理。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 政策风险：2026年施行的818号令等新规大幅收紧临床研究监管，执行细则未明确，政策不确定性风险突出。
- 支付风险：医保支付能力有限且商保目录效果不及预期，创新药商业化放量面临现实阻碍。
- 研发风险：药物研发投入大、失败率高，细胞治疗等前沿技术存在安全性隐患和实体瘤疗效瓶颈。
- 竞争风险：行业同质化竞争加剧，体内CAR-T等新一代技术可能颠覆现有自体CAR-T商业模式。
- 国际化风险：地缘政治博弈及多项涉华法案持续扰动出海进程，BD交易和海外上市不确定性增加。
- 财务风险：多数创新药企尚未盈利，若现金储备不足或产品放量不及预期，将面临资金链紧张甚至断裂风险。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路22号院新华社国家金融信息大厦西塔B座38层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com