仅供内部参考，请勿外传

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 13 日

相关研究

【兴证医药】医药板块盈利能力迎来大幅提升，持续关注创新药及创新药产业链——医药生物行业 2026 年中报业绩小结-2026.09.13

【兴证医药】中国创新药 4.0 时代：出海维持高景气度，迈向海外商业化阶段-2026.09.07

【兴证医药】板块中报业绩提速，持续看好创新药产业链+创新药（2026.8.31-2026.9.4）-2026.09.07

分析师：孙媛媛
S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾
S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

中国创新药正迈向海外商业化的 4.0 时代，持续看好创新药产业链+创新药（2026.9.7-2026.9.11）

投资要点：

- 2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日，医药生物板块全周下跌 3.74%，沪深 300 指数全周下跌 0.83%。
- **中国创新药出海维持高景气度，即将进入海外商业化集中验证阶段。**2026H1 中国 License-out 数量 100 起，首付款 50 亿美元、交易总金额 997 亿美元，分别达到 2025 年全年的 63%、71%、73%，均创历史同期新高；截至 7 月 25 日，中国创新药在研管线占全球 39%，2026H1 中国药企 BD 交易总额占全球 58%，而 2025 年国产创新药海外市场份额仅约 0.5%，随着 ADC、IO 双抗等前期授权品种陆续在欧美获批，海外销售份额仍有较大提升空间，2027 年预计 5 款以上国产创新药进入海外商业化。伴随资产由临床阶段走向商业化，估值体系有望逐步由 rNPV 向 EV/EBITDA、P/E 迁移，海外首年销售表现将成为验证远期峰值及板块估值的重要依据，重点关注持续产出差异化管线的平台型企业、拥有海外商业化大单品的企业及具备稳定盈利能力的企业。近期数据与政策催化密集，2026 WCLC 于 9 月 12 日-15 日召开，重点关注 AK112 HARMONi-2 OS、LBL-024 一线 NSCLC 及 PD-L1/VEGF 双抗联合 B7-H3 ADC 等数据；2026 ESMO 将于 10 月 23 日-27 日召开。同时，2026 年国家医保目录谈判竞价及商保创新药目录价格协商已启动，医保目录与商保目录预计 11 月发布、2027 年 1 月 1 日起实施，后续重点跟踪目录调整及创新品种纳入后的放量。
- **板块策略方面，“创新+国际化”仍为 2026 年医药核心主线，创新药产业链、医疗器械、消费医疗及中药等方向亦有望迎来基本面改善。**创新药全球竞争力持续加强，BD 出海高景气延续，Co-Co 模式增多，已 BD 品种逐步进入海外关键临床、注册及商业化兑现阶段，板块驱动力由估值向“业绩+全球化兑现”切换，重磅 BD 及新技术突破仍将持续构成催化。创新药产业链景气度向上，新分子成为 CDMO 主要增长驱动，多肽、ADC、双多抗、寡核苷酸等进入快速放量期；国内早期研发需求持续复苏并向后期传导，临床前及临床 CRO 订单改善，2026 年业绩有望反转，AI+CRO 及 AI for Science 有望带来新增量。医疗器械主业逐步企稳，院内设备采购复苏，耗材及 IVD 集采政策趋于温和，创新技术支付支持逐步落地，新业务与国际化贡献增量。消费医疗方面，医疗服务需求有望恢复，连锁药店行业出清后龙头重新扩张，OTC 及药店板块有望随盈利改善迎来估值修复。中药板块 2026 下半年基本面有望边际复苏，重点关注经营周期改善、基药及创新药放量、国企改革和高股息方向。
- **推荐标的**：**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。**百济神州**：国际化创新药龙头，今年利润加速增长，泽布替尼持续放量，实体瘤管线陆续 POC 展现远期空间。**信达生物**：IBI363 全球空间广阔，一线临床有望持续验证，ADC、代谢等多领域进展顺利，国内头部 Pharma 雏形已现。**康方生物**：IO plus 龙头公司，AK112 多项关键数据预计在 2026 年读出，全球市场空间广阔。**科伦药业/科伦博泰生物**：输液领域优势显著，合成生物学有望提供增长新动能；公司核心产品 sac-TMT 全球临床推进顺利并不断验证其具备全球同类最佳潜力，未来放量可期。**药明康德**：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。**药明合联**：一站式 ADC CRDMO 龙头。**药明生物**：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。**凯莱英**：小分子 CDMO 业务和新兴业务双轮驱动，在手订单加速增长，未来将加快海外产能布局。
- **风险提示**：行业政策超预期变化，板块比较优势弱化。

仅供内部参考，请勿外传

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、 2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日报告统计 13
五、 股东大会及新股提示 13
六、 相关企业盈利预测及评级 15
七、 风险提示 16

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 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日医药板块个股涨幅前 5 和跌幅前 5 5
表 2、 未来 3 年内有望在海外实现商业化的中国创新药品种（不完全梳理） 6
表 3、 兴证医药 9 月份稳健配置组合 11
表 4、 兴证医药 9 月份积极进取组合 12
表 5、 2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日报告统计 13
表 6、 2026 年 9 月部分医药公司股东大会汇总 13
表 7、 医药板块 2023 年至今上市新股 14
表 8、 兴证医药关注公司盈利预测及评级 15

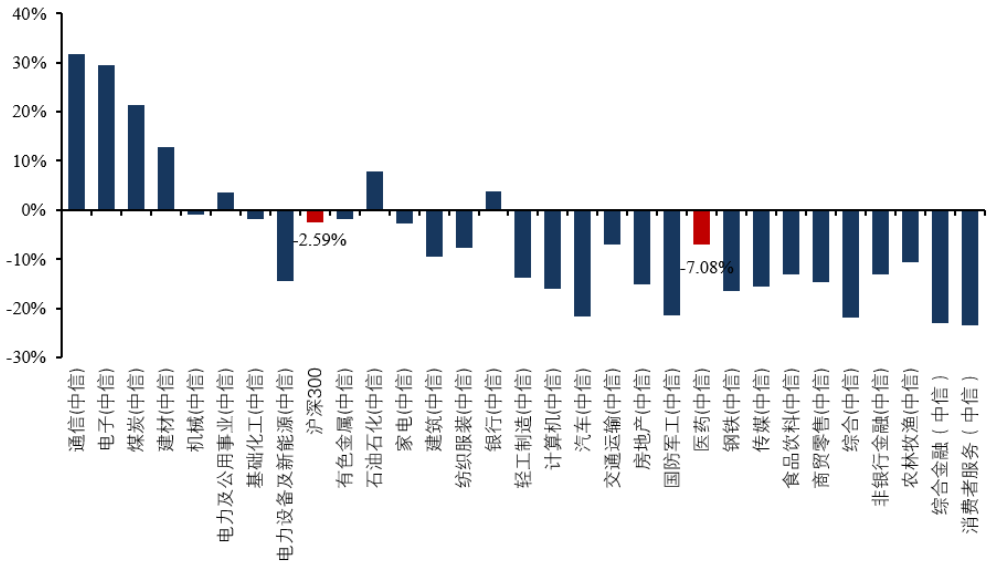
仅供内部参考，请勿外传

一、一周医药板块行情

1.1、 医药板块行情概述

2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日，医药生物板块全周下跌 3.74%，沪深 300 指数全周下跌 0.83%。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游水平（以中信行业指数计，2026 年初以来医药板块指数下跌 7.08%，跑输沪深 300 指数 4.49 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



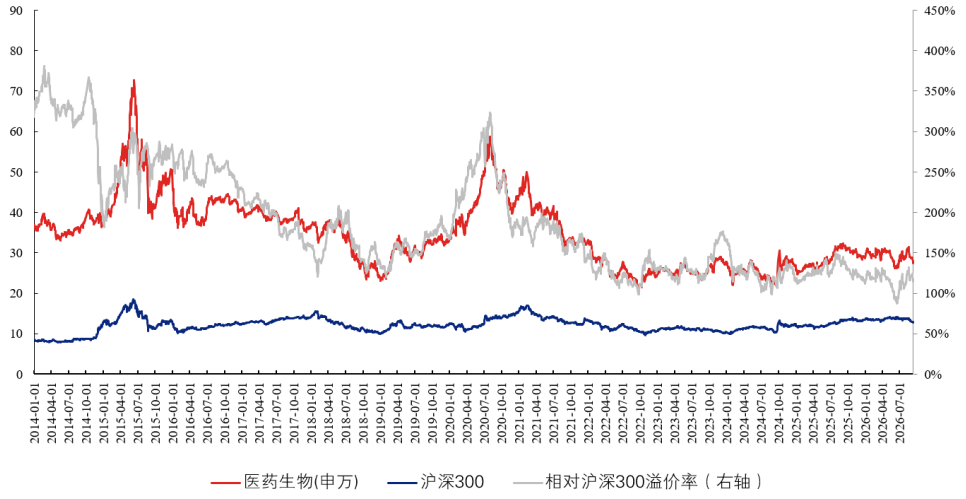
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.9.11

1.2、 估值水平变化

截至 2026 年 9 月 11 日，医药板块估值为 27.50（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 114.76%，医药板块对于剔除银行后的全部 A 股溢价率 10.30%。近期医药生物板块相对沪深 300 的溢价率呈下降趋势。

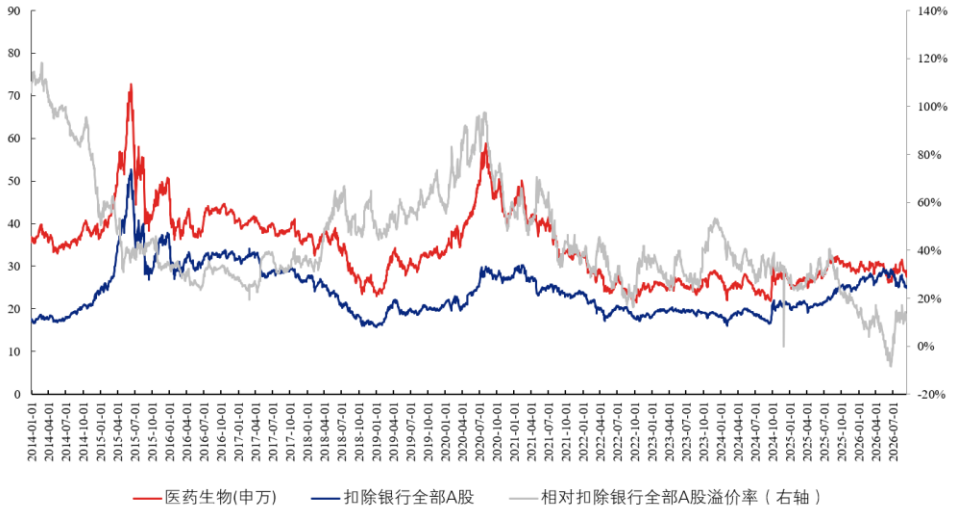
仅供内部参考，请勿外传

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 2026.9.11
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 2026.9.11
备注：估值指标为市盈率（PE），TTM 整体法，剔除负值

仅供内部参考，请勿外传

个股涨跌幅

2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日，医药生物板块全周下跌 3.74%，沪深 300 指数全周下跌 0.83%。在涨幅榜上，本周医药板块共 53 只个股上涨，其中百迈科、奥浦迈、纳微科技等个股涨幅居前。在跌幅榜上，本周医药板块 453 只个股下跌，其中诺诚健华、正川股份、昂利康等个股跌幅居前。

表1、2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 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	百迈科	54.39%
	奥浦迈	19.19%
	纳微科技	16.46%
	浩欧博	13.49%
	ST 能特	11.98%
跌幅榜	诺诚健华	-16.97%
	正川股份	-16.67%
	昂利康	-14.10%
	我武生物	-13.57%
	千金药业	-13.00%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，2026.9.7 至 2026.9.11

二、一周行业事件/政策综述

行业事件及新闻

- 9 月 10 日，国家医疗保障局公布第七批国家组织医用耗材集中带量采购中选结果。本次集采纳入 23 种消化介入类医用耗材，156 家企业的 558 个产品参与投标，148 家企业的 517 个产品中选；集采新增“不带量复活”和“双锚点”价格离散度控制机制，中选结果预计 2027 年 1 月实施，消化介入耗材价格及竞争格局进一步明确。
- 9 月 10 日，国家卫生健康委员会、国家中医药管理局、国家疾病预防控制局、中央军委后勤保障部印发《医疗机构麻醉药品和精神药品管理规定》。文件对麻精药品采购储存、处方开具与调剂、临床使用、回收销毁、信息化建设和监督管理等环节作出规定，自 2026 年 10 月 1 日起实施；有助于麻精药品临床合理使用和全流程规范管理。

（资料来源：国家医疗保障局、国家卫生健康委员会、国家中医药管理局、国家疾病预防控制局、中央军委后勤保障部）

仅供内部参考，请勿外传

三、行业投资策略

中国创新药出海维持高景气度，即将进入海外商业化验证阶段。截至 2026 年上半年，中国 License-out 数量 100 起，为 2025 年全年 63%；首付款 50 亿美元，为 2025 年全年 71%；交易总金额 997 亿美元，为 2025 年全年 73%，均创历史同期新高。早期对外授权品种逐步进入海外商业化叙事新阶段，同时新一代前沿管线持续输出，形成持续地迭代发展，不断提升中国创新药产业的全球竞争力。截至 2026 年 7 月 25 日国内创新药在研管线数量占到全球总量的 39%，2026 年上半年中国药企 BD 交易总额在全球占比已经达到 58%，但 2025 年国产创新药在海外创新药市场的占比仅约 0.5%，随着前期完成海外授权的 ADC、IO 双抗等重磅创新品种陆续在欧美市场获批上市，国产创新药在海外创新药市场的销售份额仍有较大提升空间。2027 年预计有 5 款以上国产创新药海外商业化。

表2、未来 3 年内有望在海外实现商业化的中国创新药品种（不完全梳理）

公司	产品	药物类型	海外合作方	海外首发适应症	海外目前阶段	海外预计获批时间
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	默沙东	铂化疗及 IO 耐药子宫内膜癌	预估 2026H2 递交 BLA	2027 年
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR-TKI	阿斯利康	2L Exon20ins	2025/7 已获批	2025/7 已获批
康方生物	AK112	PD-1/VEGF 双抗	SUMMIT	EGFR-TKI 耐药 NSCLC	PDUFA 日期 26/11/14	2026/11
康诺亚/乐普生物	CMG901	CLDN18.2 ADC	阿斯利康	2L+胃癌	预估 2026H2 递交 BLA	2027 年
艾力斯	伏美替尼	EGFR-TKI	Arrivent	1L Exon20ins	预估 26H2 读出 3 期数据	2027 年
和黄医药	赛沃替尼	C-Met 抑制剂	阿斯利康	2L+ MET 扩增 EGFRm NSCLC	26H2 读出 3 期数据	2027 年
翰森制药	HS-20093	B7-H3 ADC	GSK	2L+ SCLC	预估 2027/11 完成主要终点	2028 年
百利天恒	iza-bren	EGFR/HER3 ADC	BMS	EGFR-TKI 耐药 NSCLC	预估 2028/12 完成主要终点	2029 年
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2	武田	IO 耐药 nsq-NSCLC	预估 2028/11 完成主要终点	2029 年
三生制药	SSGJ-707	PD-1/VEGF 双抗	辉瑞	1L NSCLC	预估 2029/2 完成主要终点	2029 年

数据来源：医药魔方，Arrivent 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

创新药估值体系也将随之从 rNPV 向 EV/EBITDA、P/E 迁移，不确定性风险持续释放。创新药企业的估值方法并非单一框架，随着管线不断向前推进、公司不断向前发展，适配的估值工具也在不断调整。从药物发现与临床前阶段，逐步过渡至临床开发阶段，最终进入商业化阶段，资产确定性持续抬升，估值波动也会随之逐步收敛。药物上市首年的实际表现相对市场预期的偏离程度，和最终销售峰值结果具备较强相关性。2027 年开始，越来越多的中国创新药在海外进入商业化阶段，将是中国创新药在全球市场竞争力的集中验证，若初期销售能够有超预期表现，预计市场对于这些创新药品种未来的远期销售会更有信心，对于整个创新药板块也将会有提振。建议关注：1）具备持续产出差异化创新管线能力的平台型

仅供内部参考，请勿外传

企业，这类企业能够不断找到新的增长曲线，打开长期成长空间；2）拥有即将在海外进入商业化大单品的企业，大单品的远期销售峰值预期具备较大上调空间，弹性空间大；3）有望实现持续稳定盈利的企业，估值由持续兑现的经营业绩决定，具备一定安全垫，波动风险相应降低。

数据+政策，创新药产业催化持续。9-10 月行业有望迎来新一轮临床数据催化，2026 年 WCLC（世界肺癌大会）将于本周（9 月 12 日-15 日）召开、ESMO（欧洲肿瘤内科学会）年会预计将于 10 月 23 日-27 日召开。根据此前公布标题，预计本周 WCLC 上，康方生物的 AK112（PD-1/VEGF 双抗）HARMONi-2 总 OS 分析、维立志博的 LBL-024（PD-L1/4-1BB 双抗）联合化疗一线治疗晚期 NSCLC、映恩生物与 BioNtech 合作的 PD-L1/VEGF 双抗联合 B7-H3 ADC 治疗肺癌等重要数据有望读出，值得关注。此外，国家医保局组织开展的 2026 年国家基本医保药品目录现场谈判竞价已于本周开展，124 个目录外药品入围谈判竞价环节，涉及肿瘤、罕见病、慢性病，以及儿童用药等重点领域。同时，商业健康保险创新药品目录调整工作也同步开展，12 个药品入围现场价格协商。2026 年国家医保药品目录和商保创新药目录预计将于今年 11 月发布，2027 年 1 月 1 日起正式施行，跟踪后续目录调整进展与纳入医保后创新品种的放量情况。

创新药产业链：基于投融资数据、订单和业绩，当前创新药产业链景气度向上趋势具备较强确定性。1）地缘政治风险已经阶段性缓和，生物安全法案的实际影响有限，自 2025 年以来 CDMO 公司新签订单保持高增长趋势，其中景气度更高的新分子成为主要增长驱动，多肽、ADC、双多抗、寡核苷酸 CDMO 已进入快速放量期。中国 CXO 通过产能扩张、项目积累、全球布局充分承接新分子客户研发及生产需求，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、康龙化成等。2）中国早期研发需求持续复苏并且从早期向后期传导，临床前和临床 CRO 在 2025 年新签订单逐季度环比加速，2025Q4 以来安评及临床 CRO 报价、实验用猴价格均有明显提升，下游客户需求旺盛。看好 2026 年 CRO 实现业绩反转，建议关注昭衍新药、益诺思、泰格医药、诺思格、普蕊斯、美迪西等。3）AI 赋能新药研发降本增效，重视 AI+CRO 对行业生产力的变革影响，有望建立差异化竞争壁垒，建议关注晶泰控股、泓博医药、成都先导。4）上游关注工业端高增长的细分龙头和国产替代机遇，AI for Science 有望为上游带来新增量，建议关注百奥赛图、皓元医药、百普赛斯、药康生物、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、昊帆生物等。

创新药：全球竞争力持续加强，政策支持与商业化盈利兑现的产业逻辑不变。当前创新药 BD 出海更多基于相关品种的海外权益达成合作，是在暂不具备海外销

仅供内部参考，请勿外传

售能力情况下，加速拓展全球市场的优选方式。值得一提的是，当前 Co-Co 模式（共同开发、共同商业化）合作正逐渐增多，体现出中国创新药企业的竞争力与话语权不断提升。基于海外大药企面临专利悬崖等挑战的迫切需求，以及中国创新药在研发端展现出的显著竞争优势，我们认为中国创新药出海的高景气有望延续。同时，国内政策端持续鼓励创新，《政府工作报告》将生物医药列为“新兴支柱产业”，医药产业战略地位进一步提升；《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，明确优化创新药首发价格机制，政策对创新的支持力度继续加码。此外，我们认为当前创新药板块正逐步由“估值驱动”向“业绩+全球化兑现驱动”转变。近两年是中国创新药出海的“大年”，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）。对于已达成 BD 的品种，后续海外的关键性研发进展与商业化情况（商业化分成将持续带来现金流），将成为重要催化。中国创新药出海 BD 持续加速，已经 BD 产品逐步进入海外实质性兑现期，未来几年将有望持续看到国产重磅创新药在海外进入上市销售阶段，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。此外，重磅 BD 交易、新技术突破等仍将持续为行业带来正面催化。

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、荣昌生物、三生制药/三生国健、科伦博泰生物/科伦药业、翰森制药、海思科、百利天恒、迪哲医药-U、康诺亚-B、映恩生物、益方生物、迈威生物-U、泽璟制药-U、和黄医药、维立志博、劲方医药、贝达药业、诺诚健华、再鼎医药、复宏汉霖、乐普生物、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、康哲药业、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、石药集团/新诺威、信立泰、先声药业、中国生物制药、远大医药等。

消费医疗：需求有望逐步恢复，推荐关注板块修复机会。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。随着龙头业绩逐步改善，我们认为行业景气度有望逐步复苏。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、华厦眼科、通策医疗、固生堂等。同时，OTC 领域同样受益于需求复苏，2025 年连锁药店

仅供内部参考，请勿外传

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 下半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。

医疗器械：主业企稳，新业务与国际化贡献增量。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、引入复活机制等），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；随着多类医疗服务价格项目立项指南的陆续落地，创新技术有望获得临床支付的支持，迎来国内商业化放量。当前医疗器械板块正蓄积新动能，推动公司增长提速，布局新业务与深耕国际化的优秀医疗器械公司值得关注。建议关注拥有“硬科技”的医疗设备（如迈瑞医疗、联影医疗、微创机器人-B、精锋医疗-B、开立医疗、澳华内镜、山外山、华大智造、海尔生物、威高血净等）与器械产业链（如奕瑞科技、美好医疗、英科医疗、海泰新光、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、九安医疗、安图生物、圣湘生物、万孚生物、亚辉龙等），骨科（如爱康医疗、三友医疗、天智航-U、威高骨科、大博医疗、春立医疗等），及其他创新高值耗材领域（如南微医学、心脉医疗、乐普医疗、归创通桥-B、赛诺医疗、微创医疗、先健科技、沛嘉医疗-B 等）；以及具有消费属性的医疗器械（如鱼跃医疗、时代天使、可孚医疗、爱博医疗、三诺生物等）等方向。

中药：业绩保持稳健增长，具备较好红利属性。展望 2026 下半年，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

仅供内部参考，请勿外传

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。

关注标的：

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。我们预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.46、1.68、1.96 元，维持“买入”评级。

百济神州：国际化创新药龙头，今年利润加速增长，泽布替尼持续放量，实体瘤管线陆续 POC 展现远期空间。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 46.03 亿元、73.82 亿元、99.39 亿元，维持“增持”评级。

信达生物：IBI363 全球空间广阔，一线临床有望持续验证，ADC、代谢等多领域进展顺利，国内头部 Pharma 雏形已现。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 176.33 亿元、221.88 亿元、283.87 亿元，归母净利润分别为 25.33 亿元、37.86 亿元、51.56 亿元，维持“买入”评级。

康方生物：IO plus 龙头公司，AK112 多项关键数据预计在 2026 年读出，全球市场空间广阔。我们预计公司 2026-2028 年收入为 51.25 亿元、77.25 亿元、94.82 亿元，归母净利润分别为-1.40 亿元、13.52 亿元、22.96 亿元，维持“增持”评级。

科伦药业/科伦博泰生物：输液领域优势显著，合成生物学有望提供增长新动能；公司核心产品 sac-TMT 全球临床推进顺利并不断验证其具备全球同类最佳潜力，未来放量可期。我们预计科伦博泰生物 2026-2028 年收入分别为 35.87 亿元、43.55 亿元、67.12 亿元，归母净利润分别为 0.75 亿元、4.98 亿元、14.34 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计科伦药业 2026-2027 年收入分别为 202.83 亿元、218.59 亿元，归母净利润分别为 19.41 亿元、22.90 亿元，评级。



仅供内部参考，请勿外传

药明康德：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 605.65 亿元、730.90 亿元、871.07 亿元，归母净利润分别为 226.48 亿元、278.93 亿元、338.58 亿元，对应 EPS 分别为 7.59 元、9.35 元、11.35 元，维持“买入”评级。

药明合联：全球领先的一站式 ADC CRDMO 龙头。我们预计 2026-2028 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：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 2026-2028 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。

凯莱英：小分子 CDMO 业务和新兴业务双轮驱动，在手订单加速增长，未来将加快海外产能布局。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 80.11 亿元、98.57 亿元、118.05 亿元，归母净利润分别为 13.65 亿元、17.06 亿元、21.23 亿元，维持“增持”评级。

也建议关注：爱尔眼科（连锁眼科医疗服务龙头，业绩拐点已现，有望实现量价齐升）、迈瑞医疗（医疗器械平台化企业，数智化转型与创新发展助力公司强者更强）、联影医疗（国产医学影像龙头，创新产品具备国际竞争力）、华润三九（中药 OTC 行业平台型龙头，品牌、产品、渠道共振，内生外延双轮驱动）、益丰药房（门店优化成效显著，盈利能力持续复苏）。

推荐组合

表3、兴证医药 9 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	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

仅供内部参考，请勿外传

		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		格局加剧风险。
百济神州	化学制剂	核心产品持续强劲全球商业化表现，盈利能力持续增强。公司丰富管线的持续临床进展将进一步推升公司价值成长。	盈利增长、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。2026 年将有多个管线读出数据展现空间。	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

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

表4、兴证医药 9 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	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。	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

仅供内部参考，请勿外传

四、2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日报告统计

2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日我们撰写报告情况如下表。

表5、2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日报告统计

日期	标题	研究员	报告类型	相关企业
2026/9/13	【兴证医药】医药板块盈利能力迎来大幅提升，持续关注创新药及创新药产业链 —— 医药生物行业 2026 年中报业绩小结	孙媛媛，黄翰漾，高尹伟业	深度	—
2026/9/10	【兴证医药】通化东宝：胰岛素类似物持续放量，新品研发与国际化进展稳步推进	孙媛媛，黄翰漾，杨希成，高尹伟业	点评	通化东宝
2026/9/10	【兴证医药】云南白药：2026 年上半年经营稳健，二线品种持续增长	孙媛媛，黄翰漾，董晓洁	点评	云南白药
2026/9/10	【兴证医药】剂泰科技-P：MTS-128 完成全球独家授权，自研管线与平台合作持续推进	孙媛媛，黄翰漾，杨希成，高尹伟业	点评	剂泰科技-P
2026/9/10	【兴证医药】时代天使：2026 年上半年国内外案例数增长良好，海外盈利拐点初现	孙媛媛，黄翰漾，董晓洁	点评	时代天使
2026/9/9	【兴证医药】泽璟制药：2026ASCO 临床数据亮眼，获批产品商业化持续推进	孙媛媛，黄翰漾，杨希成，高尹伟业	点评	泽璟制药
2026/9/7	【兴证医药】甘李药业：国际收入高速增长，GZR18 实现欧洲出海	孙媛媛，黄翰漾，杨希成，高尹伟业	点评	甘李药业
2026/9/7	【兴证医药】中国创新药 4.0 时代：出海维持高景气度，迈向海外商业化阶段	孙媛媛，黄翰漾，杨希成，邹文凯	行业跟踪	—
2026/9/7	【兴证医药】板块中报业绩提速，持续看好创新药产业链 + 创新药（2026.8.31-2026.9.4）	孙媛媛，黄翰漾	周报	—

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

五、股东大会及新股提示

表6、2026 年 9 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
002437.SZ	誉衡药业	2026-09-11	000790.SZ	华神科技	2026-09-09
300026.SZ	红日药业	2026-09-11	000989.SZ	九芝堂	2026-09-09
301075.SZ	多瑞医药	2026-09-11	300003.SZ	乐普医疗	2026-09-09
301188.SZ	力诺药包	2026-09-11	300453.SZ	三鑫医疗	2026-09-09
600422.SH	昆药集团	2026-09-11	300485.SZ	赛升药业	2026-09-09
600535.SH	天士力	2026-09-11	301033.SZ	迈普医学	2026-09-09
603233.SH	大参林	2026-09-11	600721.SH	百花医药	2026-09-09
688085.SH	三友医疗	2026-09-11	920367.BJ	新赣江	2026-09-09
688289.SH	圣湘生物	2026-09-11	000739.SZ	普洛药业	2026-09-08
688302.SH	海创药业-U	2026-09-11	000908.SZ	石药景峰	2026-09-08
688677.SH	海泰新光	2026-09-11	002644.SZ	佛慈制药	2026-09-08
920047.BJ	诺思兰德	2026-09-11	300601.SZ	康泰生物	2026-09-08
920072.BJ	科莱瑞迪	2026-09-11	300633.SZ	开立医疗	2026-09-08

仅供内部参考，请勿外传

920735.BJ	德源药业	2026-09-11	688151.SH	华强科技	2026-09-08
000950.SZ	重药控股	2026-09-10	920009.BJ	丹娜生物	2026-09-08
000999.SZ	华润三九	2026-09-10	000534.SZ	万泽股份	2026-09-07
002370.SZ	亚太药业	2026-09-10	001367.SZ	海森药业	2026-09-07
002432.SZ	九安医疗	2026-09-10	002004.SZ	华邦健康	2026-09-07
300204.SZ	舒泰神	2026-09-10	300233.SZ	金城医药	2026-09-07
300294.SZ	博雅生物	2026-09-10	300363.SZ	博腾股份	2026-09-07
300759.SZ	康龙化成	2026-09-10	600518.SH	康美药业	2026-09-07
301017.SZ	漱玉平民	2026-09-10	603139.SH	康惠股份	2026-09-07
301047.SZ	义翘神州	2026-09-10	688336.SH	三生国健	2026-09-07
301580.SZ	爱迪特	2026-09-10	688513.SH	苑东生物	2026-09-07
600267.SH	海正药业	2026-09-10	688687.SH	凯因科技	2026-09-07
688046.SH	药康生物	2026-09-10	688755.SH	汉邦科技	2026-09-07
688315.SH	诺禾致源	2026-09-10	300246.SZ	宝莱特	2026-09-04
688426.SH	康为世纪	2026-09-10	600511.SH	国药股份	2026-09-04
688656.SH	浩欧博	2026-09-10	002172.SZ	澳洋健康	2026-09-03
688712.SH	北芯生命	2026-09-10	300254.SZ	仟源医药	2026-09-03
000403.SZ	派林生物	2026-09-09			

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.9.11

表7、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）
688837.SH	信诺维	2026-08-26	2026-09-03		科创板	27.6
920268.BJ	百迈科	2026-08-28	2026-08-31	2026-09-09	北交所	17.1
688806.SH	泰诺麦博-U	2026-07-02	2026-07-10	2026-07-21	科创板	14.46
920072.BJ	科莱瑞迪	2026-06-05	2026-06-15	2026-06-29	北交所	15.62
920069.BJ	普昂医疗	2026-03-17	2026-03-18	2026-03-27	北交所	18.38
920166.BJ	海圣医疗	2026-02-03	2026-02-04	2026-02-12	北交所	12.64
920180.BJ	爱得科技	2026-01-30	2026-02-02	2026-02-10	北交所	7.67
688712.SH	北芯生命	2026-01-16	2026-01-26	2026-02-05	科创板	17.52
920050.BJ	爱伦医疗	2026-01-09	2026-01-12	2026-01-21	北交所	15.98
688805.SH	健信超导	2025-12-05	2025-12-15	2025-12-24	科创板	18.58
688796.SH	百奥赛图	2025-11-20	2025-11-28	2025-12-10	科创板	26.68
920009.BJ	丹娜生物	2025-10-21	2025-10-22	2025-11-03	北交所	17.1
688759.SH	必贝特-U	2025-10-09	2025-10-17	2025-10-28	科创板	17.78
688765.SH	禾元生物-U	2025-09-23	2025-10-14	2025-10-28	科创板	29.06
301584.SZ	建发致新	2025-09-05	2025-09-16	2025-09-25	创业板	7.05
603014.SH	威高血净	2025-04-25	2025-05-08	2025-05-19	上证主板	26.5
688755.SH	汉邦科技	2025-04-24	2025-05-07	2025-05-16	科创板	22.77
301602.SZ	超研股份	2025-01-02	2025-01-13	2025-01-22	创业板	6.7
688758.SH	赛分科技	2024-12-20	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

仅供内部参考，请勿外传

688710.SH	益诺思	2024-08-15	2024-08-23	2024-09-03	科创板	19.06
603207.SH	小方制药	2024-08-07	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
920656.BJ	海昇药业	2024-01-23	2024-01-24	2024-02-02	北交所	19.9
920547.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	10.0
920504.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
301515.SZ	港通医疗	2023-07-03	2023-07-11	2023-07-25	创业板	31.16
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-U	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	135.8
920017.BJ	星昊医药	2023-05-12	2023-05-16	2023-05-31	北交所	12.3
688581.SH	安杰思	2023-04-27	2023-05-10	2023-05-19	科创板	125.8
301293.SZ	三博脑科	2023-04-13	2023-04-21	2023-05-05	创业板	29.6
001367.SZ	海森药业	2023-03-20	2023-03-28	2023-04-10	深证主板	44.48
301246.SZ	宏源药业	2023-02-27	2023-03-08	2023-03-20	创业板	50.0
920575.BJ	*ST 康乐	2023-03-01	2023-03-03	2023-03-15	北交所	42.0

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.9.11

六、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8、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）	25A 归母净利润（百万元）	26E 归母净利润（百万元）	27E 归母净利润（百万元）	26E PE	27E PE	评级
688235.SH	百济神州	化学制剂	247.30	3815	1461	4603	7382	82.88	51.68	增持
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	42.67	2722	7711	9699	11182	29.20	25.33	买入
000963.SZ	华东医药	化学制剂	26.26	461	3414	4261	4722	10.81	9.75	买入
002020.SZ	京新药业	化学制剂	11.30	97	758	907	1079	10.73	9.02	增持
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	45.56	193	305	747	899	25.82	21.45	增持
000915.SZ	华特达因	化学制剂	24.72	58	535	601	648	9.64	8.94	增持
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	53.07	247	-764	-512	-176	-	-	增持
688578.SH	艾力斯	化学制剂	99.49	448	2189	2662	3127	16.82	14.32	增持
688266.SH	泽璟制药	化学制剂	106.67	282	-163	576	332	49.02	85.05	增持
000739.SZ	普洛药业	化学原料药	21.94	254	891	1090	1326	23.32	19.17	增持
603259.SH	药明康德	CXO	151.24	3741	19151	22648	27893	20.24	16.44	买入
002821.SZ	凯莱英	CXO	164.13	546	1133	1365	1706	43.37	34.70	增持
300759.SZ	康龙化成	CXO	40.28	595	1664	1977	2364	37.43	31.31	增持
000538.SZ	云南白药	中药	50.40	899	5153	5424	5887	16.58	15.28	增持
000999.SZ	华润三九	中药	23.89	398	3421	3782	4170	10.51	9.53	增持

仅供内部参考，请勿外传

600085.SH	同仁堂	中药	23.40	321	1189	1685	1923	19.05	16.69	增持
600329.SH	达仁堂	中药	34.53	197	2131	1124	1239	23.66	21.46	增持
000423.SZ	东阿阿胶	中药	45.84	293	1739	1935	2140	15.16	13.71	增持
600750.SH	华润江中	中药	22.33	142	907	935	1035	15.18	13.71	增持
600422.SH	昆药集团	中药	8.22	62	350	245	354	25.40	17.58	增持
600285.SH	羚锐制药	中药	19.03	108	760	952	1076	11.34	10.03	增持
600535.SH	天士力	中药	14.02	209	1105	1271	1467	16.48	14.28	增持
002007.SZ	华兰生物	生物制品	12.80	234	940	1075	1205	21.74	19.39	增持
300294.SZ	博雅生物	生物制品	14.13	71	113	369	395	19.31	18.04	增持
603087.SH	甘李药业	生物制品	66.34	396	1144	1449	1606	27.35	24.68	增持
300357.SZ	我武生物	生物制品	18.98	99	381	451	518	22.03	19.18	增持
600161.SH	天坛生物	生物制品	12.09	239	1091	1274	1409	18.76	16.97	增持
688278.SH	特宝生物	生物制品	52.05	212	1031	1239	1490	17.15	14.26	增持
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	19.26	82	197	345	449	23.72	18.22	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	25.35	254	1482	1629	1862	15.60	13.65	增持
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	162.73	1972	8136	8163	9143	24.16	21.57	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	73.60	138	570	629	762	21.98	18.14	增持
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	83.14	102	563	638	722	16.06	14.19	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	37.55	73	268	396	459	18.34	15.82	增持
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	9.53	54	23	311	426	17.51	12.78	增持
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	242.85	344	821	1023	1288	33.60	26.69	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	103.11	850	1869	2250	2804	37.77	30.31	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	54.32	226	-222	65	124	348.08	182.46	增持
300832.SZ	新产业	IVD	48.18	379	1620	2005	2519	18.88	15.03	增持
300685.SZ	艾德生物	IVD	16.68	65	361	433	499	15.03	13.04	增持
300482.SZ	万孚生物	IVD	15.73	74	-63	326	473	22.59	15.57	增持
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	8.06	750	3240	3756	4288	19.96	17.48	买入
600998.SH	九州通	医药商业	4.97	251	2255	2355	2586	10.64	9.69	增持
603939.SH	益丰药房	药店	22.48	273	1678	1896	2184	14.37	12.48	增持
603883.SH	老百姓	药店	12.48	95	382	571	675	16.59	14.03	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 2026.9.11，根据最新盈利预测更新

七、风险提示

行业政策超预期变化，板块比较优势弱化。

仅供内部参考，请勿外传

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)、华大智造(688114)、迪哲医药(688192)、百利天恒(688506)、联影医疗(688271)、德源药业(920735)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反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	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	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn