仅供内部参考，请勿外传

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

证券研究报告|行业深度
2026年09月28日

国盛医药张雪·李慧瑶团队

创新药板块2026H1总结分析：研发实力持续验证，BD与商业化共驱行业向上

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

打造极致专业与效率

仅供内部参考，请勿外传

摘要

- **板块经营数据：价值兑现，收入同比大幅增长。** A股创新药板块2026H1整体实现营业收入620.63亿元，同比增长32.54%；归母净利润和扣非归母净利润分别为131.73亿元和108.70亿元，实现大幅增长。2026Q2营业收入为343.12亿元，同比增长36.30%；归母净利润与扣非归母净利润分别为88.86亿元和75.81亿元，同比增长390.19%和608.77%。收入端快速增长主要得益于大额 BD 交易频出带来的可观收入，以及核心产品商业化进程顺利、销售放量明显；利润率与费用率同步优化，盈利质量显著提升。

- **盈利能力：毛利率维持高位、费用率中枢下行。** 2026H1板块毛利率为87.69%，2026Q2板块毛利率为88.76%。2026H1销售费用率为25.10%、管理费用率为9.43%、研发费用率为30.74%；费用率水平均低于2025年全年水平。毛利率维持高位、费用率下行，反映创新药产品定价能力强、规模化放量带来的规模效应，以及商业化进入成熟期后的精细化运营；2026Q2经营性现金流/净利润达140.91%，2026H1为96.51%，现金回款质量优秀。

- **BD 与新药获批：共同驱动行业发展。**2026H1 多个大额 BD 交易达成（恒瑞×BMS、信达×辉瑞、石药×阿斯利康等），助力板块收入与利润双升；2026 年 1-8 月中国医药出海交易总金额达1128.57亿美元，已超过 2024 年全年（566.76亿美元）、超过 2025 年全年 79%，2026 年 1-8 月全球交易 TOP 10 中国企业占八席，海外权益授出持续成为重要资金来源。此外，2026H1 NMPA 累计批准首次在华上市创新药55款 ，其中1类创新药 36 款、国产1类30款，与去年同期基本持平。

- **建议关注：**康方生物、翰森制药、石药集团、科伦博泰生物、信达生物、中国生物制药、众生药业、三生制药、恒瑞医药、百利天恒、华纳药厂、艾力斯、君实生物、天辰生物、德琪医药、和铂医药、华领医药

- **风险提示：**1）政策波动风险；2）研发进度未达预期风险；3）BD进度不及预期风险；4）商业化产品放量不及预期的风险；5）医保控费与价格压力的风险。

仅供内部参考，请勿外传

目录

01 创新药2026年中报业绩

02 创新药行业动态跟踪

03 相关标的

创新药行业2026中报分析：BD大单持续兑现，国内商业化共振向上

- **创新药板块价值兑现。**A股创新药板块2026H1整体实现营业收入620.63亿元，同比增长32.54%；归母净利润和扣非归母净利润分别为131.73亿元和108.70亿元，同比增加514.90%和853.63%。**2026Q2营业收入为343.12亿元，同比增长36.30%；归母净利润与扣非归母净利润分别为88.86亿元和75.81亿元，同比高增（+390.19%和+608.77%）。**板块整体收入端快速增长，主要得益于大额BD交易频出带来的可观收入，以及核心产品商业化进程顺利、销售放量明显。利润率与费用率同步优化，盈利质量显著提升。

- **毛利率保持高位、费用率中枢下行。**2026H1板块毛利率为87.69%，2026Q2板块毛利率为88.76%；2026H1销售费用率为25.10%、管理费用率为9.43%、研发费用率为30.74%；费用率水平均低于2025年全年水平。我们认为，板块毛利率维持高位、费用率中枢下行，反映创新药产品定价能力强、规模化放量带来的规模效应，以及商业化进入成熟期后的精细化运营，板块盈利能力稳中有升；2026Q2经营性现金流/净利润达140.91%，2026H1为96.51%，现金回款质量优秀。

- **BD交易落地和新药获批上市共同驱动行业发展。**2026H1，多个大额BD交易达成（恒瑞×BMS、信达×辉瑞、石药×阿斯利康等），助力板块收入与利润双升；据新康界不完全统计，2026H1，NMPA累计批准首次在华上市创新药55款，其中1类创新药36款，国产1类30款，与去年同期基本持平。

表：创新药行业主要财务指标情况（百万元）

	2026H1	2026Q2	2025A	2024A	2023A
营业收入	62063	34312	105457	83742	59500
营业收入增速	32.54%	36.30%	25.93%	40.74%	
毛利率	87.69%	88.76%	26.13%	84.99%	82.08%
销售费用率	25.10%	23.12%	29.83%	31.72%	37.84%
管理费用率	9.43%	8.67%	10.49%	12.23%	15.57%
研发费用率	30.74%	29.60%	35.71%	41.37%	52.72%
归母净利润	13173	8886	8620	-664	-11445
归母净利润增速	514.90%	390.19%	-1397.45%	-94.20%	
扣非净利润	10870	7581	6446	-2172	-15294
扣非净利润增速	853.63%	608.77%	-396.79%	-85.80%	
应收账款	18474	18474	16541	14391	12301
经营性现金流	12902	12902	27152	5160	-7205
经营性现金流/净利润	96.51%	140.91%	334.87%	-411.95%	61.04%

资料来源：wind、Insight数据库、新康界公众号，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目录

01 创新药2026年中报业绩

02 创新药行业动态跟踪

03 相关标的

仅供内部参考，请勿外传

医保政策从“目录准入”进入“价值购买+多层支付阶段”

- **目录准入常态化：2025年新增114种（50种1类创新药占44%），有进有出。**据摩熵咨询，医保目录已连续8年动态调整，2018年以来累计新增949种，总数达3253种（西药1857、中成药1396）。2025年新增药品覆盖肿瘤、慢病、抗感染、罕见病等领域，同时调出29种无供应或已有更优替代的品种，体现「有进有出、鼓励真创新、优化存量」方向。从申报漏斗看（申报718份、通用名633个、535个通过形式审查），竞争重心已从「能否形式通过」转向临床价值、药物经济学证据、价格边界与落地可行性的综合较量——「以量换价、以价换质」之下，创新药准入已是证据与定价的双重博弈。

- **商保创新药目录开闸：首版纳入19种，为高价值创新药建立医保外支付接口。**首版目录定位于基本医保之外、创新程度高、临床价值大、患者获益显著的品种，推荐商业健康保险、医疗互助等多层次保障体系参考使用。其核心意义在于建立「支付方可识别、险企可设计、患者可到达、企业可运营」的新型准入通道——医保基金不予支付，但配备原则上参照医保谈判药品执行，支持险企设计产品、更新赔付范围，并可探索商保结算价与价格保密机制。申报侧141个通用名申报、121个通过（约86%），79个药品同时申报「双目录」，医保与商保的功能分层、错位互补正在制度化，并将带动保险精算、理赔路径等配套能力建设。

表：2026年国家医保目录调整（医保谈判）政策时间线

时间	文件 / 环节	发布部门	核心内容
2026-05-09	《2026年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案（征求意见稿）》	国家医保局	允许“预申报”，为给目录发布后落地执行、商保衔接等留有必要的准备时间，今年目录启动申报预计将较往年提前1个月左右。
2026-05-31	《2026年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案》	国家医保局	正式发布；同步发布申报指南、续约规则、非独家竞价规则。
2026-07-14	《关于公布通过2026年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整形式审查的申报药品名单的公告》	国家医保局	基本医保申报800份，涉及通用名664个，最终601个通过形式审查，其中目录外368个，目录内233个，总体通过率91%。商保目录申报62份、涉及药品通用名62个，最终58个通过形式审查，其中目录外57个，目录内1个，总体通过率94%。
7至8月	专家评审	综合组 / 专业组专家、商保专家	逐药品评审；拟纳入商保目录的另行组织商保专家专门评审；企业确认是否参与谈判/竞价/协商
8至9月	医保测算与商保评估	国家医保局、测算专家	评估一般两周。医保局与企业进行沟通，说明测算和评估的主要思路、方法和逻辑，通过双方的信息沟通，避免进入正式谈判时出现价格差距过大，无法达成一致的情况。
2026-09-05	现场谈判竞价启动	国家医保局	正式在北京全国人大会议中心启动，基本医保谈判竞价与商保创新药目录价格协商首次同步进行；首日上午以中药企业为主，恒瑞、辉瑞、诺和诺德等下午场参加
11月（预计）	新版目录公布	国家医保局	预计11月公布新版医保药品目录及商保创新药目录，2027年1月1日起执行

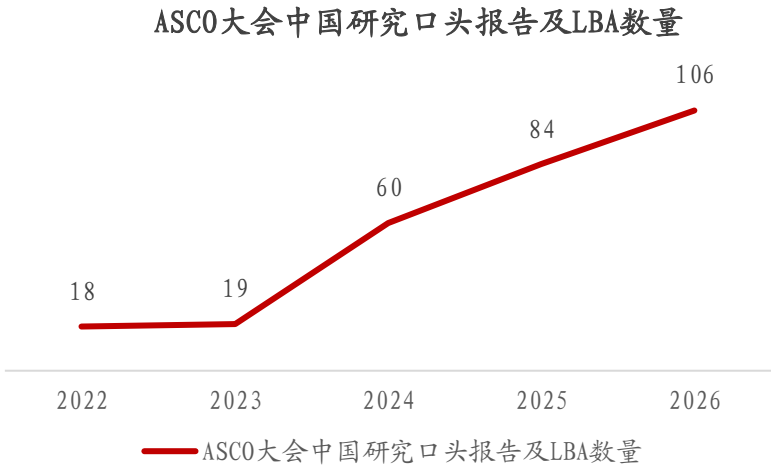
资料来源：国家医疗保障局、21世纪经济报道、北京日报，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

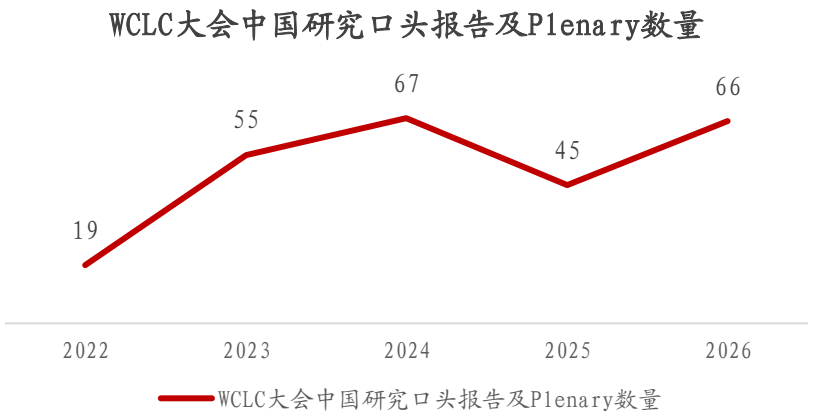
国内创新药企业集中亮相国际会议，研发实力持续验证

- **中国肿瘤研究在ASCO及WCLC等重要学术年会中的显示度持续提升**。2022年以来，中国研究高等级口头呈现数量快速增长。整体看，国产创新药已从单纯参与国际学术会议，逐步进入全球高等级临床数据读出的核心舞台。

年份	ASCO年会整体摘要规模	中国研究口头报告数量	中国LBA/Plenary等高级摘要数量	中国Poster/壁报数量
2021	约4900	/	/	/
2022	5198	18	/	/
2023	5760	19	/	100+
2024	5800+	55	5	/
2025	6954	73	11	/
2026	7000+	94	12	/



年份	WCLC年会整体摘要规模	中国研究Oral及Mini Oral数量	中国研究Plenary全体大会汇报数量	中国Poster/壁报数量
2022	1474	19	0	/
2023	1800	54	1	/
2024	1800	63	4	/
2025	2100+	43	2	400+
2026	2200+	64	2	/

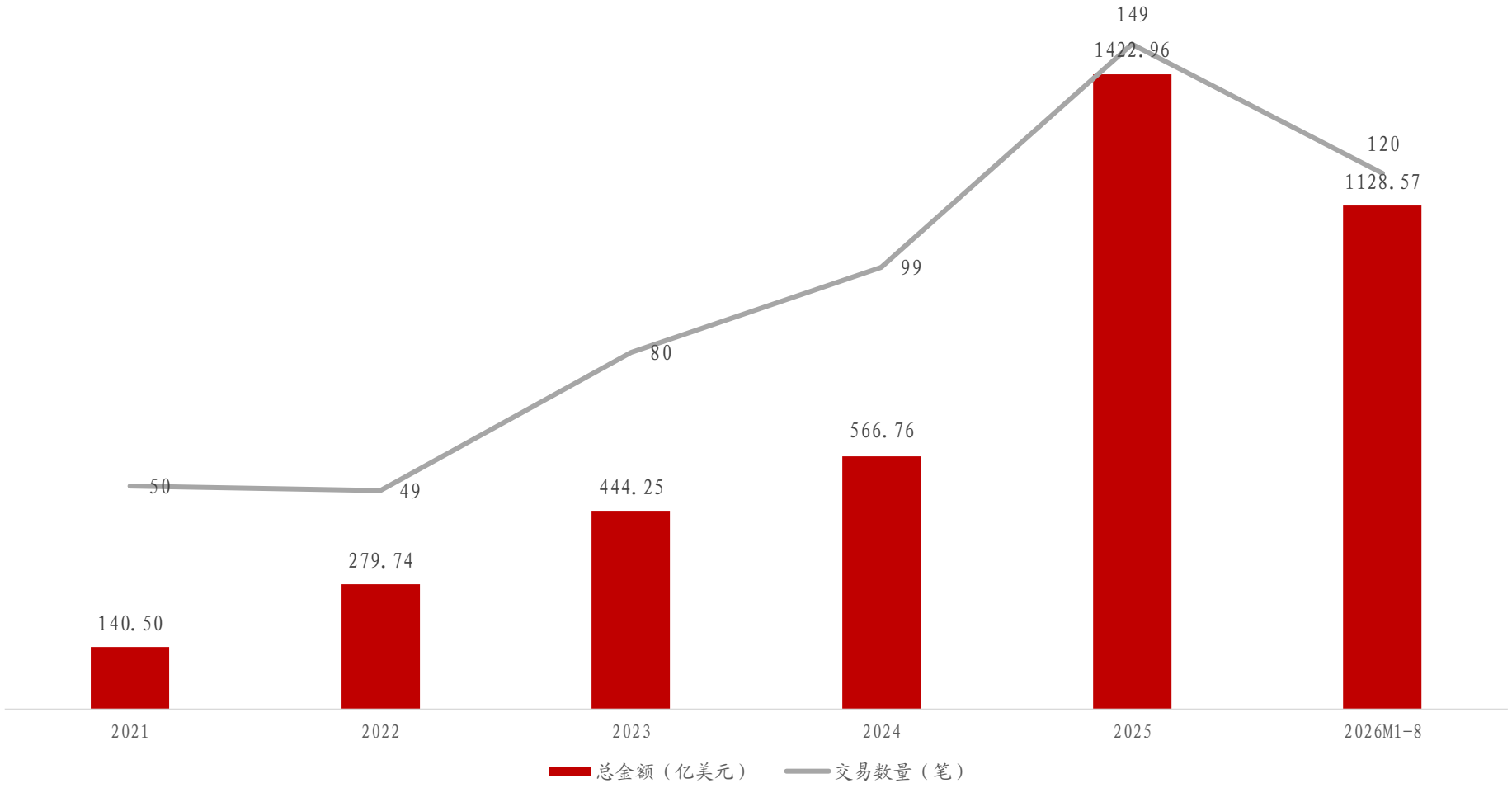


资料来源：丁香园肿瘤时间、医药魔方、肿瘤瞭望、CCMTV肺癌之音、MedTrend医趋势、良医汇肿瘤资讯公众号、基因智汇圈公众号、医师报、ASCO官网、Pubmed、中国医药创新促进会官网、东方财富网、每日经济新闻等，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2026年1-8月出海总金额达1128.57亿美元，超过2025全年79%

- 2026年1-8月，中国医药出海交易总金额达1128.57亿美元，已超过2024年全年（566.76亿美元），已超过2025全年79%。全年总额有望再创新高。



资料来源：Insight数据库，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2026 1-8月全球交易TOP 10，中国企业占八席

- **2026年1-8月全球交易TOP10，中国企业占八席。**石药集团、瑞博生物、信达生物等公司均以"平台 + 管线"整体售出，体现跨国药企对中国药企平台化研发能力的认可。

交易时间	转让方	受让方	总金额（百万美元）	首付款（百万美元）	项目汇总
2026-01-30	石药集团	AstraZeneca	18500	1200	SYH2069(II期临床)、3个临床前AI技术/多肽项目、缓释给药和多肽AI发现平台及基于该平台的另4个AI技术/多肽项目
2026-05-12	恒瑞医药	Bristol Myers Squibb	15200	600	4项恒瑞肿瘤学及血液学项目，以及方依托恒瑞平台共同研发的5项创新项目，4项BMS免疫学项目
2026-05-28	信达生物	Pfizer	10500	650	4个项目授予辉瑞全球独家权益，4个项目授予辉瑞大中华区以外独家权益， 4个核心项目将采用Co-Co（共同开发、共同商业化）模式
2026-02-08	信达生物	Lilly	8850	350	肿瘤/免疫领域多靶点创新药管线
2026-01-12	荣昌生物	abbvie	5600	650	RC148 III期临床
2026-02-11	瑞博生物	Madrigal	4460	60	6款MASH领域的siRNA疗法项目，RiboGalStar™平台
2026-06-03	CytomX Therapeutics	REGENERON	4000	37	Probody® 治疗平台与 Veloci-Bi® 双特异性抗体开发平台，最多可新增八项合作项目
2026-07-29	Sail Biomedicines	强生制药	3365	785	Sail's in vivo CAR-T platform, in vivo CAR-T Programs
2026-06-01	海思科	Lilly	3054	87	5个靶点的创新药项目
2026-03-29	英矽智能	Lilly	2750	115	口服GLP1R非肽药物、AI平台

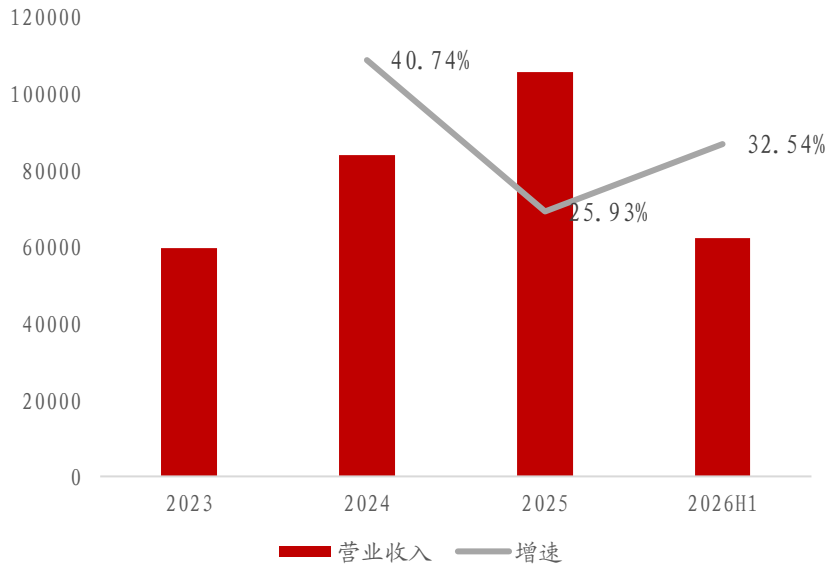
资料来源：Insight数据库、医药经济报、医药魔方公众号、新浪医药、Sail Biomedicines官网、海思科官网，国盛证券研究所；
排名以总交易金额为准

仅供内部参考，请勿外传

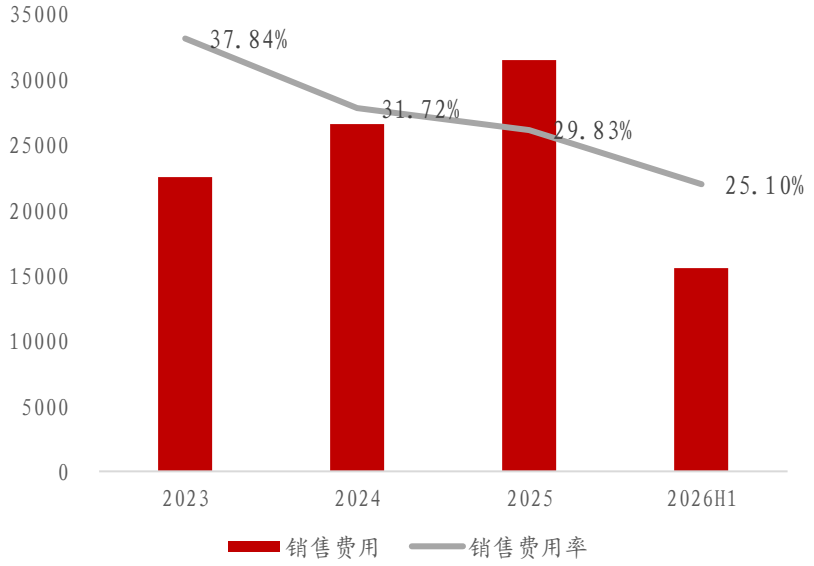
高速增长态势延续，销售费用率普遍下降，研发费用趋于合理

- **营业收入：维持中高速增长。**营业收入方面，2023-2025 年中国创新药企业营业收入实现较快增长，2026H1 延续良好增长势头。2024 年、2025 年营业收入分别同比增长 40.74% 和 25.93%，2026H1 在前期较高基数上仍实现 32.54% 的同比增长，收入体量持续扩大，行业景气度维持高位。
- **销售费用率：自2023年高点明显回落，商业化效率提升。**费用方面，创新药企业的销售费用率呈现下行趋势。平均销售费用率从 2023 年的 37.84% 降至 2025 年的29.83%，2026H1 进一步降至25.10%，销售费用投放效率稳步提升，体现商业化能力的持续优化。
- **研发费用率：自2023年以来持续下降，研发投入趋于合理。**研发费用率自 2023 年以来持续回落。平均研发费用率从 2023 年的 52.72 % 逐步降至 2024 年的 41.37%、2025 年的 35.71%，2026H1 进一步降至 30.74%，研发投入强度趋于合理化，体现费用结构的持续优化与经营质量的稳步改善。

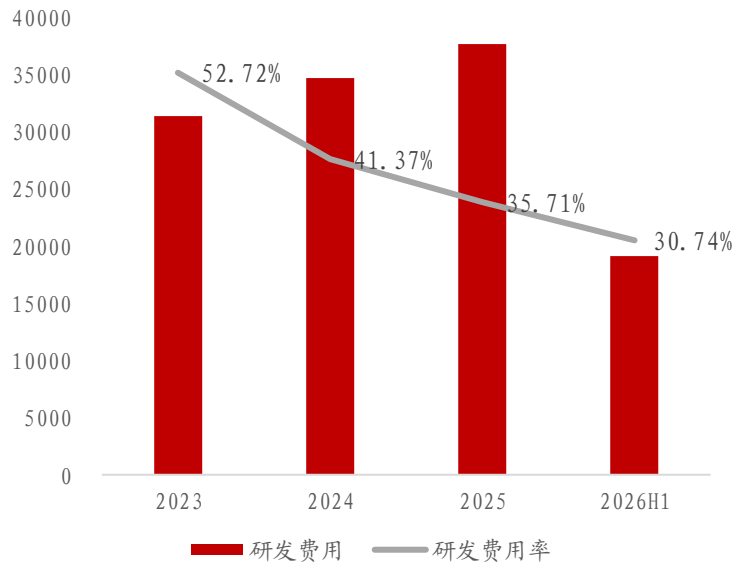
表：2023-2026H1中国创新药企业营业收入（百万元）



表：2023-2026H1中国创新药企业销售费用（百万元）



表：2023-2026H1中国创新药企业研发费用（百万元）



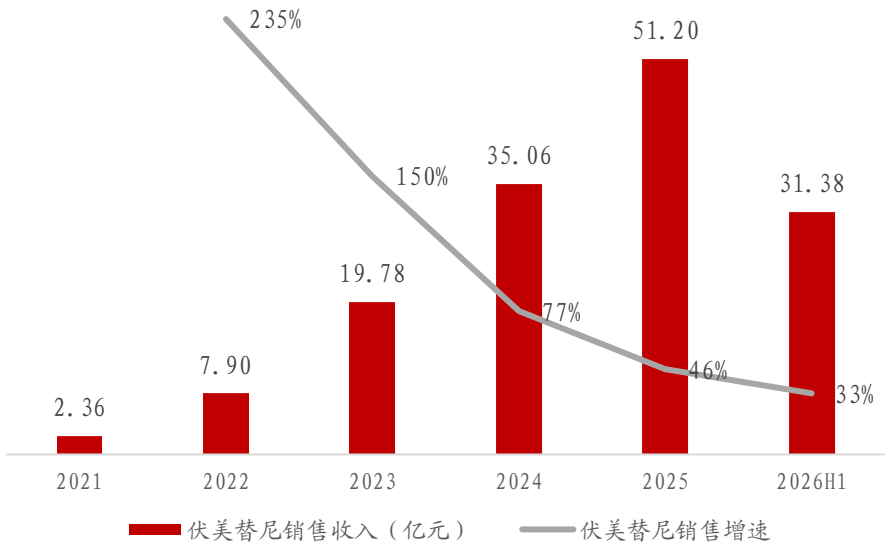
资料来源：Wind，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

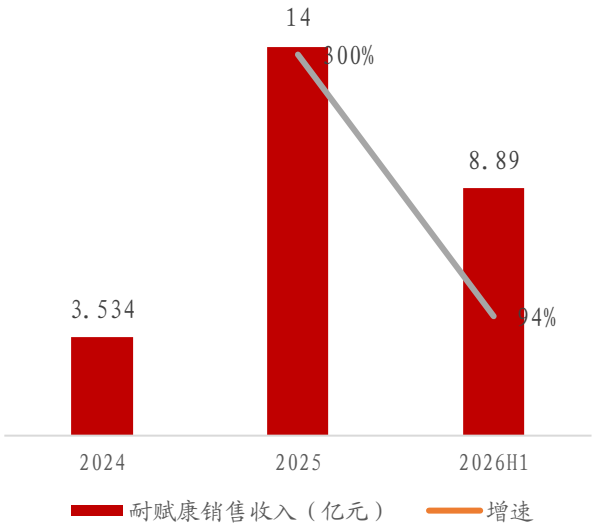
从创新到兑现，销售高增验证临床价值

- **艾弗沙（伏美替尼）：** 伏美替尼上市以来增速强劲，2025年销售收入达51.20亿元，同比增长高达46%。2026H1销售额达31.38亿元，同比增长33%。2026年伏美替尼接连斩获关键突破，肺癌精准治疗赛道优势持续巩固：1月伏美替尼EGFR PACC突变一线治疗适应症成功纳入CDE突破性治疗品种；2月伏美替尼EGFR 20号外显子插入突变晚期NSCLC二线治疗适应症获批上市；4月伏美替尼针对EGFR PACC突变患者一线治疗的全球III期临床IND获得NMPA批准；目前全球III期FURVENT研究已完成全球入组，ALPACCA研究入组中，进一步夯实伏美替尼全球化差异化竞争优势。
- **耐赋康（布地奈德肠溶胶囊）：** 2026H1实现销售收入8.89亿元，纯销同比增长94%。2026年有33项国际会议成功展示，8篇核心期刊发表。循证医学证据持续强化，巩固耐赋康一线治疗基石地位。
- **泰爱（泰它西普）：** 2021年SLE适应症上市当年即进入医保，销售额达4730万元（3月获批上市）。2022年，伴随当年的新版医保目录落地，销售额达3.3亿元。2024年新增RA适应症，泰它西普销售额升至9.77亿元。2025年，新增gMG适应症，泰它西普收入达13.87亿元。2026年度的医保目录调整已经启动，干燥综合征与IgA肾病作为具有明确未满足需求的疾病，患者基数大、疾病负担重、现有疗法不足、创新靶向治疗稀缺，也为泰它西普后续的医保谈判提供了有力支撑。

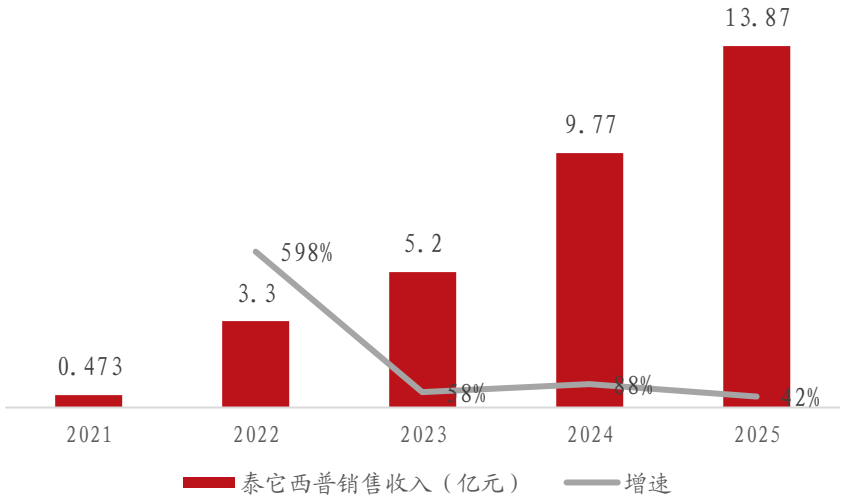
表：2021-2026H1伏美替尼销售收入及增速



表：2024-2026H1耐赋康销售收入及增速



表：2021-2025泰它西普销售收入及增速



资料来源：艾力斯官网、云顶新耀公众号、荣昌生物官网、财联社、美通社新闻、科创板日报公众号、药创新公众号、医药魔方公众号等，国盛证券研究

目录

01 创新药2026年中报业绩

02 创新药行业动态跟踪

03 相关标的

康方生物：全球IO 2.0基石药物确立，商业化能力持续提升

1. 公司整体战略与三引擎增长布局

第一引擎为全球唯一商业化的两款IO2.0双抗，IO2.0基石药物地位确立。

- **依沃西：国内获批与准入：**3大肺癌适应症国内获批——EGFR-TKI耐药NSCLC（2024年5月获批、2025年纳入医保）、1L PD-L1阳性NSCLC（2025年4月获批、2026年纳入医保）、1L鳞状NSCLC（2026年8月新获批）；获12+项权威指南最高级别推荐，累计惠及超10万患者。**已开展17项中国&全球注册性II/III期临床：**HARMONi（3代EGFR-TKI耐药，N=438，PFS HR 0.52、OS HR 0.76，FDA上市审评中）、HARMONi-2（vs 帕博利珠单抗，OS HR 0.78）、HARMONi-3（1L sq/nsq NSCLC，入组完成）、HARMONi-7（1L PD-L1高表达）、HARMONi-GU1（1L尿路上皮癌，vs K药+EV）等；另有65+项II期及ISTs研究，覆盖胃癌、肾细胞癌、乳腺癌、妇科肿瘤等多个瘤种。
- **卡度尼利：商业化地位：**全球唯一获批上市的PD-1/CTLA-4双抗，累计惠及15万+患者，获20+项指南高级别推荐；3项大适应症获批且全部纳入医保（2L+宫颈癌2022年6月、1L胃癌2024年9月、1L宫颈癌2025年6月）；1L宫颈癌为中国唯一获批且唯一医保内免疫双抗。**全球开发进展：**3项国际多中心临床进行中——COMPASSION-37（1L胃癌国际III期，vs 纳武利尤+化疗）、COMPASSION-36（IO耐药肝癌）、围手术期G/GEJ腺癌国际II期；中国&全球13项注册性II/III期覆盖广泛适应症（妇科肿瘤、消化道癌、肺癌、肝癌）。

第二引擎为IO 2.0+ADC 2.0肿瘤治疗新范式，自研2款ADC（AK138D1、AK146D1）联合依沃西/卡度尼利已进入二期临床，另有AK157D1、AK158D1两款新增ADC进入临床/申报阶段。

AK138D1（HER3 ADC）：2026年7月联合依沃西治疗NSCLC的Ib/II期完成首例患者入组，2026年6月乳腺癌Ib/II期入组。

AK146D1（TROP2/Nectin4双抗ADC，全球首个）：双特异性结构+高DAR值展现出较单靶点ADC更强的抗肿瘤活性，I期临床入组180+例，RP2D 6mg/kg Q3W安全性良好，无DLT、无ILD、无≥3级血液学毒性；2026年5-8月乳腺癌、NSCLC、尿路上皮癌三项II期陆续启动（单药或联合依沃西）。

新增管线：AK157D1（B7H3 ADC）2026年8月IND获批，该靶点在肺癌、前列腺癌、头颈鳞癌等多种高发恶性肿瘤表达，有潜力解决同类竞品严重的血液毒性及间质性肺炎问题；AK158D1（EGFR/TROP2双抗ADC）具有广谱抗肿瘤特性，潜在适应症人群超数百万，2026年7月申报IND；双靶点协同促进内化，增强药效。

第三引擎为CNS及免疫类疾病新药矩阵，包括AK152（Aβ/TfR双抗）、AK139（IL-4Rα/ST2双抗，全球首创）、mRNA肿瘤疫苗AK154及siRNA新范式管线AK166S1/AK167S1。

AK152（Aβ/TfR双抗）：全球领先脑穿梭Aβ技术，对Aβ初原纤维亲和力优于trontinemab，入脑效率较非穿梭抗体提升约10倍、对Aβ聚体选择性超1000倍；Ia期剂量爬坡已完成（至10.8mg/kg）且安全性优异，皮下制剂I期已启动，II期计划2027年开展；市场潜在销售峰值可达数百亿美元，远超Lecanemab与Donanemab约50亿美元峰值预期。

AK139（IL-4Rα/ST2双抗，全球首创）：双重阻断ST2和IL-4R信号，临床前疗效优于度普利尤单抗、astegolimab单药及两者联合；7项II期推进中，覆盖哮喘、COPD、特应性皮炎等（TAM约760亿美元）；覆盖EOS低水平患者（哮喘中占60%、COPD中占80%），有望解决非2型炎症治疗空白。

AK154（AI+个性化mRNA肿瘤疫苗）：2025年11月首例患者给药，安全性良好，联合依沃西/卡度尼利已开展IIT研究。

2、财务与现金流现状：2026H1收入18.06亿元，其中商业销售收入18.03亿元，同比增长约29%（主要来自卡度尼利及依沃西医保适应症放量）；截至2026年6月30日，现金及等价物、短期金融资产合计约91.6亿元，资金充裕。费用端持续优化：销售费用率降至44%（同比-4pct），研发开支占商业销售收入比43%（同比-9pct），管理费用率9%。

3、研发平台能力：AI领航6大技术平台（Tetrabody双抗/多抗、Dual-Shield ADC、Dual-Lock TCE、Tissue-Smart siRNA、Flex-Nano mRNA、体内CAR-T），贯穿药物发现、CMC及生产制造全链条，细胞株开发周期缩短50%，持续打造全球FIC/BIC。

表：公司财务指标

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	4,526.25	2,123.94	3,056.28	4,850.63	7,218.97	9,939.07
yoy（%）	440.35	-53.08	43.90	58.71	48.83	37.68
归母净利润（百万）	2,028.30	-514.52	-1,113.03	-155.58	758.97	2,008.81
yoy（%）	273.60	-125.37	-116.33	86.02	587.83	164.68
PE	17.44	-98.06	-84.47	-488.15	100.07	37.81

资料来源：wind，国盛证券研究所
盈利预测为wind一致预期（2026.09.22数据）

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

信达生物：2030年总营收目标350-400亿元，至少5款产品进入MRCT三期

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1.公司整体战略与中长期业绩指引

2026H1收入利润高质量发展：2026H1实现总收入86 亿元，同比增长45%；实现净利润13亿元，同比增长50.2%，现金及现金等价物302亿元；产品收入82亿元，同比增长57%。

2030年中长期业绩目标：总营收目标350-400亿元，盈利能力对标一流药企盈利水平，实现产品在欧洲及美国上市。

•**国际化管线规划：**2024年提出2030年至少5款产品进入全球多中心临床试验（MRCT）三期。

2. IBI363：多项临床研究积极探索下一代IO基石疗法潜力

•IO耐药非小细胞肺癌进展：IO 耐药肺鳞癌：多西他赛对照组 24 个月 OS 率 14.8%；IBI363 1/1.5mg 组 29.9%；IBI363 3mg 组47.8%。IO 耐药 EGFR 野生型肺腺癌：多西他赛对照组 24 个月 OS 率 21.7%；IBI363 低剂量组 40.2%；3mg 组42.7%。针对IO耐药的鳞状非小细胞肺癌的全球多中心III期临床MarsLight-11进行中，计划2026下半年或2027年初拓展IO耐药非鳞状非小细胞肺癌。

•黑色素瘤临床进展：2026年底读出关键 II 期数据，有望支持 NDA 递交。

3. IBI343（Claudin18.2 ADC）新一代Fc沉默型CLDN18.2 ADC，聚焦胰腺癌及胃癌未满足的临床需求

•分子化差异特点：Fc沉默设计，避免ADCC介导的胃肠道毒性 ；糖基化定点偶联，保证稳定均一DAR4；强效毒素TOPO1i（依喜替康）带来显著旁观者杀伤效应。

•三线胃癌适应症：2026上半年中国NDA受理，计划2027年日本递交NDA。三线胰腺癌适应症：中国临床III期研究进行中；一线胰腺癌适应症：基于临床I期PoC研究，计划启动中国临床III期研究及全球多中心III期临床研究。

4. IBI354 (HER2 ADC)：高效低毒，有望成为妇科肿瘤的基石产品

差异化优势：显著降低血液中游离毒素浓度；安全性更优，ILD发生率极低。

全面临床开发布局，打造乳腺癌治疗基石产品。铂耐药卵巢癌：2026年下半年中国临床III期数据读出及NDA递交。 一线HER2+乳腺癌：2026年上半年启动中国临床III期。乳腺癌新辅助：中国临床PoC研究2026年上半年启动，2026年下半年数据读出。乳腺癌辅助：中国临床III期研究2026年下半年计划启动。计划于2026年ESMO公布一线HER2+乳腺癌的临床II期数据。

5.国际标准的产业化生产线以保证全球供应

公司已实现全球最大单批次抗体产能规模，目前在运产能合计达14万升，在中国民营制药企业中处于领先地位，助力公司产品实现更具竞争力的生产成本；另有9万升产能正在建设中。具备覆盖工艺开发、生产制造、质量管理、供应链及工程建设的完整CMC能力，并拥有具备跨国药企（MNC）或海外专业背景的优秀管理团队。

具有先进的CMC开发能力，涵盖灌流工艺、ADC及高浓度制剂平台覆盖产品全生命周期的端到端质量管理体系，符合国际GMP要求

表：公司财务指标

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	6,206.07	9,421.89	13,041.52	18,790.16	22,709.81	27,719.12
yoy（%）	36.21	51.82	38.42	44.08	20.86	22.06
归母净利润（百万）	-1,027.91	-94.63	813.57	2,984.72	3,712.94	5,487.31
yoy（%）	52.83	90.79	959.72	266.87	24.40	47.79
PE	-60.98	-586.66	145.67	51.82	41.65	28.19

资料来源：wind，国盛证券研究所
盈利预测为wind一致预期（2026.09.22数据）

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

科伦博泰生物：2026H1扭亏，全球17项III期临床推进中

1. 公司整体战略与业务概览

双轮驱动战略：①一体化药物开发能力——依托三大自研技术平台（ADC及新型偶联药物平台OptiDC™、大分子平台、小分子平台）构建全面内部研发引擎，AI已整合至多个研发流程；生产端具备符合cGMP标准的抗体及ADC端到端能力，已通过NMPA监督检查、EU QP审计及国际合作方审核；②基于国际合作的全球拓展——通过对外授权向合作伙伴学习全球临床开发与商业化经验，逐步开展国际多中心注册临床及建立商业化体系。

全球合作格局：默沙东（MSD）为第二大股东及主要合作方，公司为首家与前十大跨国药企建立ADC合作的中国公司。

管线与团队规模：30+在研资产，已上市4款产品（佳泰莱®/sac-TMT、舒泰莱®/A166、科泰莱®/A167、达泰莱®/A140），3项NDA已提交，10+项临床阶段资产；全职员工约2,300人（研发约900人）。

2026年至今资本运作：完成H股配售约3.5亿美元；获港交所批准移除股票代码"B"标记；已纳入MSCI全球标准指数、富时全球股票指数系列及恒生指数系列成分股。

2. 财务业绩（2026H1）

收入端：总收入9.78亿元（去年同期9.50亿元），其中药品销售收入6.57亿元、同比增长112%。

盈利端：毛利7.37亿元；当期盈利3.88亿元（去年同期亏损1.45亿元），经调整利润4.79亿元。

费用端：研发开支7.68亿元（同比+25.7%）；销售及分销开支3.91亿元（同比+118.3%）；行政开支0.80亿元（同比+8.2%）。

3. sac-TMT（Trop2 ADC）

中国获批与准入：4项适应症已获批上市——2L+ TNBC（2024年11月）、3L EGFR突变NSCLC（2025年3月）、2L EGFR突变NSCLC（2025年10月）、2L+ HR+/HER2-乳腺癌（2026年2月）；1L TNBC及1L PD-L1阳性NSCLC新增适应症申请已受理（后者获NMPA突破性疗法认定）；多项关键临床试验启动/到达终点。

全球开发（MSD主导）：全球17项III期临床推进中，覆盖乳腺癌4项、肺癌5项、妇科肿瘤6项、胃肠道癌1项、尿路上皮癌1项；其中用于EC的TroFuse-005研究已达主要终点。

表：公司财务指标

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	1,540.49	1,933.05	2,057.92	2,639.99	4,382.75	6,867.08
yoy（%）	91.62	25.48	6.46	28.28	66.01	56.68
归母净利润（百万）	-522.21	-266.77	-381.97	-58.07	481.41	1,568.91
yoy（%）	6.81	53.54	-43.19	84.80	929.07	225.90
PE	-39.14	-128.83	-216.26	-1,734.83	209.25	64.21

资料来源：wind，国盛证券研究所

盈利预测为wind一致预期（2026.09.22数据）

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

恒瑞医药：创新药收入占比首破63%，BD出海驶入收获期

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1. 公司整体战略与经营概览：坚持“科技创新+国际化”双轮驱动，聚焦肿瘤、代谢和心血管疾病、免疫和呼吸系统疾病、神经科学四大治疗领域多元化布局。已在中国获批上市26款1类创新药、6款2类新药，100多个自主创新产品处于临床开发阶段、400余项临床试验在国内外开展，形成“上市一批、临床一批、开发一批”的良性循环。

2. 财务业绩（2026H1）

收入端：营业收入154.56亿元（同比-1.94%），其中产品销售收入139.48亿元（+1.87%）、对外许可合作收入14.22亿元。**利润端：**归母净利润44.65亿元（+0.34%），扣非净利润37.30亿元（-12.71%）；扣除股份支付影响后净利润46.11亿元（+1.21%）；Kailera股权公允价值变动收益8.21亿元计入公允价值变动。**研发投入：**46.05亿元（+18.96%），其中费用化34.93亿元（+8.21%）；2023-2025年研发费用分别为49.54/65.83/69.61亿元，占收入比约21.7%/23.5%/22.0%。

3. 创新药与仿制药收入结构变化

创新药销售收入88.09亿元（+16.38%），占药品销售收入比重达63.16%，首次成为绝对主导.

-抗肿瘤创新药62.65亿元（+2.58%，占71.11%）：瑞维鲁胺、达尔西利、氟唑帕利持续放量，瑞康曲妥珠单抗（HER2 ADC）新进医保后快速上量；但吡咯替尼受同类竞争加剧影响下滑，阿帕替尼、硫培非格司亭受医保续约降价拖累，整体仅小幅增长。-非肿瘤创新药25.45亿元（+73.97%，占28.89%）：恒格列净已成国内市占率第二的SGLT2抑制剂；艾玛昔替尼（JAK1）、夫那奇珠单抗（IL-17A）、瑞卡西单抗（PCSK9）新进医保后迅速放量，多点开花。

仿制药收入51.39亿元（-16.07%），占比由44.72%降至36.84%，集采风险持续出清，公司主动收缩资源投入。

5. 重点管线亮点

ADC矩阵（10余个差异化分子进入临床）：瑞康曲妥珠单抗（HER2 ADC）已获批3项适应症、11次获CDE突破性疗法认定，HER2低表达乳腺癌NDA已受理；SHR-A2009（HER3 ADC）在二线EGFRm NSCLC的III期研究达到主要终点，数据将于ESMO 2026读出，NDA已受理，预计2028年获批；SHR-A2102（Nectin-4 ADC）两项尿路上皮癌III期进行中，一项宫颈癌III期进行中；SHR-A1904（CLDN18.2 ADC）、SHR-1826（c-Met ADC）、SHR-4849（DLL3 ADC，海外权益已授权IDEAYA）等多点布局。

GLP-1代谢矩阵：瑞普泊肽（GLP-1/GIP双靶注射剂）减重适应症NDA审评中，2型糖尿病III期顶线数据呈积极结果，OSA、肥胖中伴膝骨关节炎、ASCVD等肥胖症和糖尿病已外的领域III期推进中；口服瑞普泊肽片III期研究进行中，预计2029年获批，HRS-7535（口服小分子GLP-1）NDA准备中，预计2028年获批；HRS-4729（GLP-1/GIP/GCG三靶）I期数据积极，II期进行中。

RAS靶向：HRS-4642为全球首个发表临床数据的KRAS G12D抑制剂（脂质体剂型），晚期/转移性胰腺癌一线治疗适应症已获CDE突破性治疗认定；HRS-7058（KRAS G12C）用于标准治疗失败的晚期/转移性NSCLC适应症进入III期。

自免/呼吸：SHR-1905（TSLP，海外权益授权GSK）哮喘、CRSwNP III期推进中；HRS-9821（PDE3/4，授权GSK）COPD II期推进中；SHR-2173（IFNAR1/TACI，全球首创）SLE II期推进中；SHR-1819（IL-4Rα）多项III期推进中。

心血管：SHR-1918（ANGPTL3）HoFH适应症NDA受理并纳入优先审评；SHR-2004（FXI）全膝关节置换VTE预防III期达主要终点，计划2026年内递交NDA；HRS-1893（Myosin）oHCM III期推进中。

6. 国际化与对外许可（BD）：2026年5月与BMS达成全球战略合作，共同推进13款早期项目（恒瑞4项肿瘤/血液+4项BMS免疫项目+5项联合研发），BMS支付可达9.5亿美元（含6亿美元首付款，预计Q3到账），潜在总交易额约152亿美元，另有梯度销售提成。

表：公司财务指标

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	22,819.78	27,984.61	31,629.42	35,299.10	40,209.77	46,312.43
增长率(%)	7.26	22.63	13.02	11.60	13.91	15.18
归母净利润(百万)	4,302.44	6,336.53	7,711.05	9,182.92	10,734.41	12,798.94
增长率(%)	10.14	47.28	21.69	19.09	16.90	19.23
PE	67.06	46.21	51.27	33.05	28.27	23.71

资料来源：wind，国盛证券研究所
盈利预测为wind一致预期（2026.09.22数据）

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

翰森制药：上半年创新引擎驱动业绩大幅增长，在研管线进入密集收获期

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1、2026年上半年财务数据

2026H1公司实现营业收入83.04亿元，同比增长11.7%；归母净利润42.58亿元，同比增长35.8%；扣非归母净利润41.16亿元，同比增长32.0%.

2、B7-H3 ADC（HS-20093）国内上市申请获受理，且GSK已启动其第二项全球III期研究

9月2日，公司宣布该药用于治疗既往含铂化疗失败的小细胞肺癌的上市许可申请已获国家药监局受理，该申请基于关键III期ARTEMIS-008试验，该研究于2026年7月达到OS主要终点，成为全球首个在肿瘤III期试验中证实B7-H3 ADC带来显著OS获益的研究，完整数据于2026年世界肺癌大会（WCLC）主席论坛进行口头报告。9月3日，合作伙伴GSK注册了HS-20093治疗转移性去势抵抗性前列腺癌的第二项全球III期临床，计划入组684例患者，预计2029年底完成。

3、多款新药上市申请获受理，创新管线步入成果兑现期

2026年上半年，公司多项管线进入上市申请或关键注册III期阶段。在肿瘤领域：1）c-MET TKI、RET抑制剂上市申请已在2026年上半年获NMPA受理；2）B7-H4 ADC（HS-20089）针对卵巢癌适应症已进入III期临床阶段。在非肿瘤领域：1）GLP-1/GIP双靶点激动剂奥莱泊肽上市申请已获NMPA受理；2）口服环肽IL-23受体拮抗剂（HS-20118）针对银屑病适应症已进入II期临床研究。此外，公司持续储备早期管线，2026年上半年已有4款新分子首次推进至临床阶段，为长期增长奠定坚实基础。

4、国际化布局加速兑现，BD合作持续增厚业绩

报告期内，核心商业化产品阿美替尼分别在欧盟和中国澳门获批上市。至此，阿美替尼已在国内获批五项适应症，在海外市场获英国、欧盟、中国澳门获批上市，国际化布局成效显著。同期，公司BD合作持续落地。2026年7月，公司以Newco模式将IL-23受体拮抗剂HS-20118授权给Avere Therapeutics，交易总金额超过23亿美元。

表：公司财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	12,261	15,028	17,018	19,206	21,670
增长率(%)	21.3	22.6	13.2	12.9	12.8
归母净利润(百万)	4,372	5,955	5,791	6,456	7,548
增长率(%)	33.4	27.7	42.1	11.1	17.3
EPS	0.72	0.92	0.95	1.06	1.24
每股现金流量(%)	13.2	15.7	14.1	13.5	13.7
P/E	41.7	32.8	31.5	28.3	24.2
P/B	6.4	5.2	4.4	3.8	3.3

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026.09.09数据

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

石药集团：从产品出海到平台出海，阿斯利康合作兑现研发变现

1、石药集团正处从传统药企向创新驱动型全球化药企转型的关键期。

公司依托八大技术平台及AI赋能的药物研发全流程能力，聚焦肿瘤、精神神经、心血管、免疫和呼吸、代谢及抗感染六大治疗领域。2025年，公司实现营收260.06亿元，核心成药业务收入205.84亿元，归母净利润38.82亿元；其中，恩必普作为核心品种，是成药业务的主要收入来源。公司研发投入持续增长，2025年达58.09亿元，同比增长11.9%。

2、公司已构建以“自研管线+BD出海”双轮驱动的创新研发体系。

公司聚焦肿瘤、代谢、精神神经等六大领域构建层次清晰、新旧接力的梯度化布局，同时也为BD出海提供资产源头。2025年初至今，公司累计完成多笔对外授权，合同累计金额超299.8亿美元，合作模式从“产品授权”升级为“技术平台授权”。其中，与阿斯利康三次战略合作，标志着公司AI药物发现、多肽设计、siRNA递送等系统性研发能力获得国际认可。

3、肿瘤领域：ADC与双抗双轮驱动，管线进入收获期。

肿瘤以ADC与双抗为核心，覆盖HER2、EGFR、B7-H3等靶点，多款核心产品正处于密集收获期。EGFR方面，ADC药物SYS6010已布局7项III期临床，覆盖NSCLC二线/一线/辅助治疗。HER2方面：KN026双抗已于2026年5月获批上市用于HER2阳性胃癌二线治疗，其乳腺癌新辅助III期达主要终点；JSKN003双抗ADC已在HER2阳性乳腺癌、HER2低表达乳腺癌、铂耐药卵巢癌及HER2阳性结直肠癌四大适应症启动III期注册研究。B7-H3方面，ADC药物SYS6043已启动铂耐药卵巢癌III期临床。此外，公司着手布局IO领域，PD-1/IL-15双功能融合蛋白SYS6090已进入Ib/II期临床。

4、慢病领域：主要聚焦降糖与降脂相关两大代谢赛道。

减重降糖方面，依托长效制剂平台，SYH2082为GLP-1/GIP双靶点偏向性激动剂（已授权阿斯利康），有望实现每月一次给药，已获中美临床批件。此外，TG103减重适应症和司美格鲁肽周制剂T2DM适应症均已提交上市申请。降脂方面，依托siRNA平台，SYH2053为国内首个进入III期临床的国产PCSK9siRNA药物，三项III期研究已启动。此外，公司早期临床研究还布局了Lp(a)、AGT、ANGPTL3等脂代谢相关靶点siRNA管线。

表：公司财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	29,009	26,006	33,170	30,156	31,493
增长率(%)	-7.8	-10.4	27.5	-9.1	4.4
归母净利润(百万)	4,328	3,882	6,970	5,821	6,442
增长率(%)	-26.3	-10.3	79.6	-16.5	10.7
EPS	0.38	0.34	0.60	0.51	0.56
每股现金流量 (%)	13.4	11.7	17.4	12.7	12.3
P/E	20.3	22.6	12.6	15.1	13.6
P/B	2.7	2.6	2.2	1.9	1.7

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026.08.18数据

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

中国生物制药：平台化创新叠加出海兑现，BigPharma迎来第二增长曲线

1、中国生物制药是正大集团旗下创新型综合医药平台，创新药驱动转型、全球化布局打开成长空间

公司于2000年登陆港交所，通过“自研+BD+并购”三线协同，持续完善肿瘤、大慢病等重点领域的创新体系。公司管理层具备国际化视野与丰富的产业经验，推动公司全球化布局。2026上半年公司实现营业收入194.4亿元，同比增长10.6%，持续经营业务的归母净利润剔除科兴中维股息影响后同比增长92.3%，实现爆发式增长。

2、BD战略持续深化，多项战略并购与全球合作推动创新资产价值释放

1）公司通过收购礼新医药和赫吉亚，分别获得ADC、TCE、双抗及siRNA等前沿技术平台，进一步强化肿瘤免疫及心血管代谢领域布局。2）公司依托License-out模式推动核心产品价值释放，其中罗伐昔替尼、TQC3721等产品已获得跨国药企认可。3）同时，公司持续推进海外创新平台建设，逐步完善覆盖研发、转化及商业化环节的全球创新生态

3、肿瘤领域依托多技术平台及核心癌种深度布局，创新管线进入密集兑现阶段

公司聚焦胃癌、肺癌、乳腺癌及肿瘤免疫等核心方向，依托ADC、双抗、单抗及小分子等多元技术平台，构建覆盖不同治疗阶段的梯队化产品矩阵。1）胃癌：公司围绕LM-302、LM-108等核心产品布局CLDN18.2、CCR8等新兴靶点，持续探索一线及二线治疗方案。2）肺癌：公司以安罗替尼为基础持续推进商业化放量，同时布局EGFR/c-MET双抗及双抗ADC等创新疗法，探索EGFR-TKI耐药后的治疗突破。3）乳腺癌：公司围绕CDK2/4/6、HER2等关键靶点覆盖主要亚型，并积极拓展HER2低表达市场。4）下一代疗法：公司持续推进TME条件激活型抗体、Nectin-4/STn ADC及PD-1/IL-2融合蛋白等下一代肿瘤免疫疗法，打开肿瘤业务长期增长空间。

4、大慢病领域依托小核酸、代谢及免疫技术平台，打开长期增长空间

1）公司通过整合赫吉亚siRNA平台，并结合正大天晴在代谢、呼吸、自免等领域的研发积累，持续拓展心血管代谢、肝病、呼吸、自免及镇痛等高价值市场。其中，小核酸平台已覆盖心血管、肝病及CNS等多个方向，长效siRNA产品具备全球BIC潜力。2）公司围绕GLP-1减重代谢、MASH、慢性炎症及术后镇痛等领域推进创新研发，未来有望形成新的增长引擎。

表：公司财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	28,866	31,834	35,141	39,033	43,712
增长率(%)	10.2	10.3	10.4	11.1	12.0
归母净利润(百万)	3,500	2,343	3,866	4,863	5,977
增长率(%)	50.1	-33.0	65.0	25.8	22.9
EPS	0.19	0.13	0.21	0.26	0.32
每股现金流量 (%)	11.0	7.6	11.7	13.7	15.5
P/E	25.6	38.2	23.1	18.4	15.0
P/B	2.8	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026.09.03数据

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

荣昌生物：2026H1收入高增，多款管线进入重要节点

1.2026H1营收与费用

2026H1实现58.5亿元，同比增长433.11%；商业化销售13.4亿元，同比增长22.3%；产品毛利率为83.7%，实现净利润46.6亿元，较去年亏损4.5亿元实现大幅增长；现金及现金等价物约38.4亿元。

2026H1实现销售费用率41%，较去年同期下降7个百分点；研发费用4.1亿元，同比下降36%，主要原因是海外临床试验开支减少。

2、核心产品

RC48（维迪西妥单抗）

中国首个原创抗体偶联（ADC）药物，是我国首个获得美国FDA、中国药监局突破性疗法双重认定的ADC药物。

国内临床研究

- 尿路上皮癌（UC）：联合治疗一线UC，2026年4月已获批上市。
- 胃癌（GC）：联合治疗一线HER2低表达GC，III期临床试验正在入组病人；联合治疗一线HER2高表达GC，III期临床试验正在入组病人。
- 乳腺癌（BC）：联合治疗二线HER2低表达乳腺癌伴肝转移，2026年3月已获批上市。

海外临床研究（辉瑞）

- 尿路上皮癌（UC）：联合治疗一线UC，辉瑞已完成III期临床试验入组，计划2027年上半年数据读出。

RC18（泰它西普）

全球首款、同类首创（first-in-class）的注射用重组B淋巴细胞刺激因子（BLyS）/增殖诱导配体（APRIL）双靶点的新型融合蛋白产品。

国内临床研究- 免疫球蛋白A肾病（IgAN）：已于2026年6月获批上市。干燥综合征（SjD）：已于2026年6月获批上市。眼肌型重症肌无力（oMG）：III期临床试验已入组完成，2027年上半年读出数据。结缔组织病相关间质性肺疾病（CTD-ILD）：III期临床试验临床入组中。儿童IgA肾炎：III期单臂临床试验启动中。

海外临床研究（海外权益已于2025年6月授权给美国上市公司 Vor Bio）：重症肌无力（MG）：全球III期临床试验入组中，预计Q4完成入组，2027年年中读出TOPLINE数据。干燥综合征（SjD）：全球III期临床试验Q2实现首例入组。

表：公司财务指标

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	1,082.95	1,716.86	3,251.05	7,155.21	4,367.61	5,258.59
yoy（%）	40.26	58.54	89.36	120.09	-38.96	20.40
归母净利润（百万）	-1,511.23	-1,468.36	709.65	3,822.49	683.28	1,109.49
yoy（%）	-51.30	2.84	148.33	438.65	-82.12	62.38
PE	-22.35	-11.16	61.79	18.48	103.36	63.65

资料来源：wind，国盛证券研究所

盈利预测为wind一致预期（2026.09.22数据）

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **政策波动风险：**政策变化可能导致行业法规的调整，影响企业的运营环境和市场准入。
- **研发进度未达预期风险：**新药研发存在技术不确定性，临床阶段可能出现有效性不足、安全性隐患等问题，导致试验调整、延期甚至终止。若核心管线研发进度滞后，会造成研发投入浪费，产品上市时间延后，错失市场窗口期，进而影响企业营收增长与估值水平。
- **BD进度不及预期风险：**公司对外授权存在周期拉长或推进受阻的可能。若核心 BD 项目无法按期落地，将影响外部资源获取、管线价值兑现与现金流入，削弱公司中长期成长预期。
- **商业化产品放量不及预期的风险：**已上市产品可能面临行业竞争加剧，若核心产品销售拓展受阻，将直接拖累公司营收与利润表现。
- **医保控费与价格压力风险：**国家医保谈判常态化下创新药定价承压，可能压缩盈利公司的利润率水平。

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