

医药生物

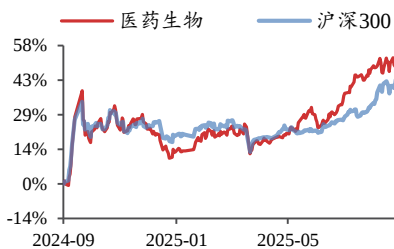
2025 年 09 月 14 日

创新药行业进入快速成长期，关注未来 6-12 个月投资机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中药及医药商业 2025H1 复盘：短期承压，静待花开——行业点评报告》
-2025.9.8

《创新药产业链迎来明确拐点，重点推荐板块性机会——行业周报》
-2025.9.7

《关注 PD-(L)1/VEGF 双抗海内外临床进展——行业周报》-2025.8.24

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

余克清（分析师）

yukeqing@kysec.cn

证书编号：S0790525010002

汪晋（分析师）

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790525060003

● Biotech 收入整体维持稳定增长，净亏损呈现快速收窄趋势

2025H1 32 家中国 Biotech 企业实现营收 463.56 亿元，同比增长 17.97%。龙头 Biotech 企业已实现多产品线或国际化布局，整体收入维持稳定高增；部分中小型 Biotech 公司凭借其核心产品，收入快速增长。2025H1 中国 Biotech 企业净利润维持亏损状态，但整体延续快速收窄趋势；部分公司已出现扭亏，整体呈现积极信号。其中，百济神州实现归母净利润 4.50 亿元，首度扭亏为盈；信达生物实现归母净利润 8.34 亿元，延续盈利趋势。

● 中国创新药资产迎来出海浪潮，BD 交易总金额持续刷新纪录

随着中国创新药企研发实力的显著提升，近几年来中国创新药资产的价值逐渐得到全球认可，出海授权交易成为中国医药产业参与全球竞争、实现产业升级的重要路径，中国创新药资产正以前所未有的速度和规模涌入跨国药企的研发管线。根据 Insight 数据统计，中国创新药资产出海授权交易的首付款与总交易额已从 2020 年的 8.7/99.4 亿美元快速提升至 2024 年的 49.4/561.2 亿美元；2025H1 延续趋势，仅半年时间总交易额已达到 635.5 亿美元，超过 2024 全年水平，占比全球 license out 交易总额的 40% 左右。

根据《China's increasing flow of innovative assets into big pharma R&D pipelines》数据，2020-2025H1 全球 11 家 MNC 购买中国资产的总金额已接近 1000 亿美元，包括约 110 亿美元首付款；其中，BMS、AZ、Merck 与 Novartis 对中国资产的交易相对更加积极。MNC 购买的中国资产技术形式多样，包括 ADC、双抗、TCE、CAR-T 等，适应症涵盖肿瘤、自免、代谢等多个赛道。

● 关注未来 6-12 个月多个创新药大赛道的投资机会

未来 6-12 个月，我们建议关注包括下一代 IO、减重、小核酸等在内的市场空间较大的 7 个创新药赛道。这些领域正在发生着积极变化或在短期内有望迎来价值拐点，国内相关公司亦在积极布局，甚至在某些领域做到了全球领先。

● 推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：恒瑞医药、华东医药、三生制药、联邦制药、人福医药、恩华药业、信达生物、再鼎医药、百利天恒、泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、三生国健、康诺亚-B、一品红、海思科、艾力斯、艾迪药业、和黄医药、京新药业、健康元；**CXO：**药明康德、药明合联、药明生物、美迪西、博腾股份、普蕊斯；**科研服务：**皓元医药、百普赛斯、毕得医药、昊帆生物、药康生物、奥浦迈；**中药：**东阿阿胶、众生药业、江中药业、天士力、济川药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药、佐力药业；**原料药：**普洛药业、健友股份、华海药业、奥锐特、博瑞医药；**医疗器械：**迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、英科医疗、万孚生物、可孚医疗、圣湘生物、康拓医疗；**医疗服务：**爱尔眼科、通策医疗、美年健康、海吉亚医疗、锦欣生殖；**零售药店：**益丰药房。

● **风险提示：**药物临床研发失败、药物安全性风险、行业竞争格局恶化等。

目 录

1、 创新药行业进入快速成长期，关注未来 6-12 个月投资机会	3
1.1、 Biotech 收入整体维持稳定增长，净亏损呈现快速收窄趋势	3
1.2、 中国创新药资产迎来出海浪潮，BD 交易总金额持续刷新纪录	7
1.3、 关注未来 6-12 个月下一代 IO、减重、小核酸、Protac、KRAS、TCE、自免双抗等大赛道的投资机会	9
2、 9 月第 2 周医药生物下跌 0.36%，医疗设备板块涨幅最大	10
2.1、 板块行情：本周医药生物下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 1.75pct.....	10
2.2、 子板块行情：其他生物制品板块涨幅最大，医院板块跌幅最大	11
3、 风险提示	12

图表目录

图 1： 出海授权交易成为中国医药产业参与全球竞争、实现产业升级的重要路径	7
图 2： 2020-2025H1 全球 11 家 MNC 购买中国资产的总金额已接近 1000 亿美元	7
图 3： 2025H1 多个中国创新药管线已完成海外授权，其中不乏重磅 BD 交易	8
图 4： 9 月医药生物指数上涨 1.03%（单位：%）	10
图 5： 9 月第 2 周医药生物下跌 0.36%（单位：%）	10
图 6： 本周医疗设备板块涨幅最大，化学制剂板块跌幅最大	11
表 1： 2025H1 中国 Biotech 整体营收增长较 2024 年同期略有下降（剔除 BD 收入后，高速增长）	3
表 2： 2025H1 中国 Biotech 企业整体净亏损延续快速收窄趋势	4
表 3： 2025H1 多数中国 Biotech 企业销售费用率同比改善，整体研发费用略有下滑	6
表 4： 未来 6-12 个月下一代 IO 等七大赛道有望迎来积极进展，关注相关投资机会	9
表 5： 9 月以来其他生物制品和医疗研发外包涨幅领先	11
表 6： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5	12

1、创新药行业进入快速成长期，关注未来 6-12 个月投资机会

1.1、Biotech 收入整体维持稳定增长，净亏损呈现快速收窄趋势

2025H1 中国 Biotech 整体营收增长较 2024 年同期略有下降，若剔除 2024 年部分公司确认的较大 BD 首付款后，Biotech 整体营收维持高速增长。2025 年上半年 32 家中国 Biotech 企业实现营收 463.56 亿元，同比增长 17.97%。龙头 Biotech 企业已实现多产品线或国际化布局，整体收入维持稳定高增；部分中小型 Biotech 公司凭借其核心产品，收入快速增长。

表1：2025H1 中国 Biotech 整体营收增长较 2024 年同期略有下降（剔除 BD 收入后，高速增长）

证券简称	市值	2024H1 营收 (亿元)	同比 (%)	2024H2 营收 (亿元)	同比 (%)	2025H1 营收 (亿元)	同比 (%)
百济神州-U	2,745	119.96	65.44	152.18	49.60	175.18	46.03
百利天恒	1,574	55.53	1685.19	2.70	7.64	1.71	-96.92
信达生物	1,562	42.53	44.95	51.69	57.97	61.92	45.59
康方生物	1,235	10.65	-71.04	10.59	21.14	14.12	32.57
科伦博泰生物-B	1,044	13.83	32.17	5.50	11.33	9.82	-28.97
艾力斯	504	15.76	110.57	19.81	56.08	23.74	50.57
荣昌生物	486	7.42	75.59	9.75	47.63	10.98	48.02
君实生物-U	416	7.86	17.37	11.62	39.55	11.68	48.64
复宏汉霖	374	27.46	9.75	29.78	2.87	28.20	2.67
迪哲医药-U	358	2.04	0.00	1.56	71.27	3.55	74.40
三生国健	340	5.97	24.87	5.97	11.32	6.42	7.61
诺诚健华-U	312	4.20	11.17	5.90	63.36	7.31	74.26
贝达药业	302	15.01	14.22	13.91	21.79	17.31	15.37
泽璟制药-U	275	2.41	9.44	2.92	75.52	3.76	56.07
映恩生物-B	272	0.00	0.00	19.41	8.66	12.29	0.00
亚盛医药-B	255	8.25	475.50	1.56	90.41	2.34	-71.67
再鼎医药	235	13.37	42.53	15.31	63.24	15.50	15.35
益方生物-U	233	0.15	-81.41	1.54	45.86	0.19	28.85
迈威生物-U	217	1.16	28.42	0.84	122.46	1.01	-12.43
云顶新耀	189	3.02	3,232.90	4.05	152.63	4.46	47.96
康诺亚-B	186	0.55	-83.22	3.73	1172.91	4.99	807.96
和黄医药	186	21.79	-42.64	23.52	12.79	19.88	-9.16
基石药业-B	155	2.58	-3.23	1.50	-26.83	0.49	-80.80
乐普生物-B	135	1.33	-13.12	2.34	225.98	4.66	249.24
智翔金泰-U	124	0.00	-90.47	0.30	2,688.76	0.45	-
和铂医药-B	123	1.69	-46.40	1.05	-66.71	7.25	327.47
歌礼制药-B	115	0.00	0.00	0.01	-101.98	0.01	0.00
和誉-B	110	4.97	-	0.07	-	6.12	23.10
科济药业-B	110	0.06	-	0.33	-	0.51	703.80
康宁杰瑞制药-B	84	1.74	27.19	4.67	466.79	3.19	84.05

证券简称	市值	2024H1 营收 (亿元)	同比 (%)	2024H2 营收 (亿元)	同比 (%)	2025H1 营收 (亿元)	同比 (%)
加科思-B	75	0.07	-81.86	1.48	562.89	0.46	511.71
前沿生物-U	71	0.51	20.30	0.78	9.20	0.59	14.85
首药控股-U	68	0.04	-24.00	0.00	-38.02	0.02	-47.37
来凯医药-B	58	0.00	0.00	0.00	-	0.20	40.70
海创药业-U	56	0.00	0.00	0.00	-	0.13	-
盟科药业-U	52	0.61	44.24	0.70	42.88	0.67	10.26
荃信生物-B	49	0.46	-	1.13	-	2.06	348.06
宜明昂科-B	46	0.00	-39.84	0.74	-	0.38	-
合计		392.96	37.63	408.95	41.03	463.56	17.97

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：数据更新至 2025 年 9 月 5 日）（已剔除部分异常值）

2025H1 中国 Biotech 企业净利润维持亏损状态，但整体延续快速收窄趋势；部分公司已出现扭亏，整体呈现积极信号。2025 年上半年 32 家中国 Biotech 企业实现净亏损 17.55 亿元，同比 2024H1（-35.34 亿元）净亏损缩窄 50.34%。其中，百济神州实现归母净利润 4.50 亿元，首度扭亏为盈；信达生物实现归母净利润 8.34 亿元，延续盈利趋势。

表2：2025H1 中国 Biotech 企业整体净亏损延续快速收窄趋势

证券简称	市值	2024H1 归母净 利润 (亿元)	同比 (%)	2024H2 归母净 利润 (亿元)	同比 (%)	2025H1 归母净 利润 (亿元)	同比 (%)
百济神州-U	2,745	-28.77	44.87	-21.01	-40.35	4.50	115.63
百利天恒	1,574	46.66	1521.28	-9.59	-112.05	-11.18	-123.96
信达生物	1,562	-3.93	-182.16	2.98	133.53	8.34	312.50
康方生物	1,235	-2.39	-109.45	-2.76	44.45	-5.70	-138.94
科伦博泰生物 -B	1,044	3.10	1096.55	-5.77	-6.26	-1.45	-146.80
艾力斯	504	6.56	214.82	7.74	77.55	10.51	60.22
荣昌生物	486	-7.80	-10.96	-6.88	14.85	-4.50	42.40
君实生物-U	416	-6.45	35.34	-6.36	50.55	-4.13	36.01
复宏汉霖	374	3.86	60.97	4.34	41.87	3.90	0.99
迪哲医药-U	358	-3.45	32.96	-5.01	15.55	-3.77	-9.46
三生国健	340	1.30	36.68	5.75	187.74	1.90	46.96
诺诚健华-U	312	-2.62	37.98	-1.79	14.47	-0.30	88.51
贝达药业	302	2.24	51.00	1.79	-10.57	1.40	-37.53
泽璟制药-U	275	-0.67	41.75	-0.71	56.62	-0.73	-9.42
映恩生物-B	272	0.00	0.00	-10.50	-193.82	-20.74	0.00
亚盛医药-B	255	1.63	140.51	-5.68	-8.63	-5.91	-462.43
再鼎医药	235	-9.53	21.34	-8.95	21.59	-6.38	33.33
益方生物-U	233	-2.14	-27.70	-0.26	77.64	-1.19	44.25
迈威生物-U	217	-4.45	-7.61	-5.99	6.40	-5.51	-23.90
云顶新耀	189	-6.32	-49.29	-4.09	2.82	-2.50	60.50
康诺亚-B	186	-3.37	-816.98	-1.78	56.07	-0.79	76.59
和黄医药	186	1.84	-84.69	0.87	117.32	32.57	1663.32

证券简称	市值	2024H1 归母净 利润 (亿元)	同比 (%)	2024H2 归母净 利润 (亿元)	同比 (%)	2025H1 归母净 利润 (亿元)	同比 (%)
基石药业-B	155	0.16	107.50	-1.07	32.34	-2.70	-1821.02
乐普生物-B	135	-1.92	-35.61	-2.19	-282.75	0.42	121.69
智翔金泰-U	124	-3.62	6.76	-4.35	-5.37	-2.89	20.07
和铂医药-B	123	0.10	-51.27	0.10	-93.00	5.13	4936.38
歌礼制药-B	115	-1.30	-686.99	-1.71	-33.13	-0.88	32.51
和誉-B	110	2.07	199.14	-1.78	19.96	3.28	58.84
科济药业-B	110	-3.52	13.08	-4.47	-30.07	-0.75	78.57
康宁杰瑞制药 -B	84	-0.45	-12.63	2.11	223.73	0.22	148.06
加科思-B	75	-1.69	-1.67	0.13	106.92	-0.59	65.10
前沿生物-U	71	-1.60	7.29	-0.41	73.75	-0.97	39.33
首药控股-U	68	-1.03	-10.46	-1.09	-17.99	-1.04	-1.48
来凯医药-B	58	-1.44	33.77	-1.11	27.16	-1.30	9.79
海创药业-U	56	-1.00	39.22	-0.99	23.17	-0.62	38.40
盟科药业-U	52	-2.01	-60.89	-2.39	19.12	-1.39	31.11
荃信生物-B	49	-1.72	33.30	-1.63	34.53	-0.28	83.54
宜明昂科-B	46	-1.66	2.97	-1.50	28.06	-1.53	7.95
合计		-35.34	62.33	-96.02	23.54	-17.55	50.34

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：数据更新至 2025 年 9 月 5 日）

2025H1 多数中国 Biotech 企业销售费用率同比改善，整体研发费用略有下滑。

2025H1 中国 Biotech 企业销售费用呈现出理性增长与效率提升的趋势，体现了行业从粗放扩张向精细化营销的转变。龙头 Biotech 销售费用增速放缓，费用率下降。百济神州-U 预计 50.21 亿元，同比 20.42%，销售费用率 28.66%，同比-6.10pp；信达生物 23.75 亿元，同比 26.38%，费用率 38.36%，同比-5.83pp。2024H1/2024H2/2025H1 中国 Biotech 企业（所列 32 家）整体研发费用分别为 209.33/205.87/205.78 亿元，2025H1 同比下滑 1.7%。

表3：2025H1 多数中国 Biotech 企业销售费用率同比改善，整体研发费用略有下滑

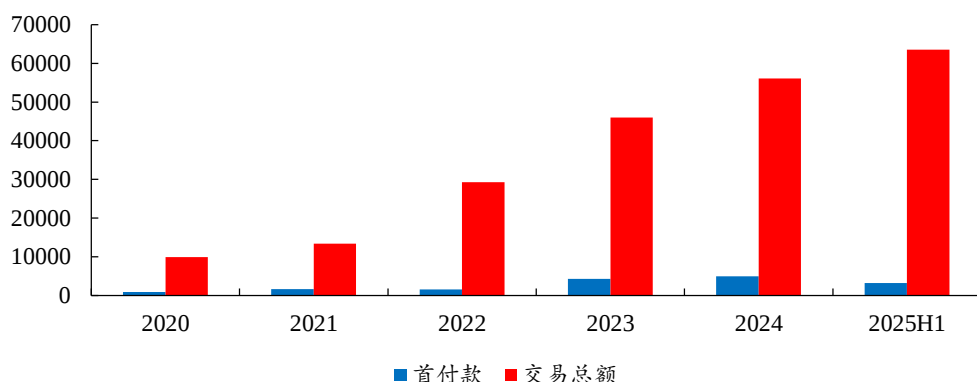
证券简称	市值	2025H1 销售费用	同比 (%)	销售费用率	同比 (pp)	2025H1 研发费用	同比 (%)	研发费用率	同比 (pp)
百济神州-U	2,745	50.21	20.42	28.66	-6.10	72.78	9.80	41.54	-13.71
百利天恒	1,574	1.06	-1.03	61.85	59.92	10.39	90.74	606.69	-
信达生物	1,562	23.75	26.38	38.36	-5.83	10.09	-27.91	16.29	-16.61
康方生物	1,235	6.70	29.84	47.46	-1.00	7.31	23.02	51.80	-4.02
科伦博泰生物-B	1,044	1.79	334.80	18.22	15.24	6.12	-6.25	62.26	15.08
艾力斯	504	9.47	52.35	39.90	0.47	2.01	52.83	8.45	0.12
荣昌生物	486	5.26	34.93	47.89	-4.65	6.47	-19.72	58.95	-49.74
君实生物-U	416	4.87	13.98	41.71	-12.68	7.06	29.14	60.39	-9.12
复宏汉霖	374	9.88	9.73	35.03	2.25	5.85	21.35	20.76	3.20
迪哲医药-U	358	2.68	31.98	75.62	-24.31	4.08	6.66	115.00	-73.04
三生国健	340	0.95	-28.25	14.74	-7.37	1.85	25.53	28.87	4.12
诺诚健华-U	312	2.44	55.31	33.37	-4.07	4.50	6.71	61.48	-38.92
贝达药业	302	5.94	13.34	34.28	-0.61	2.55	-0.63	14.71	-2.37
泽璟制药-U	275	2.11	75.76	56.24	6.30	1.97	8.47	52.31	-22.95
映恩生物-B	272	-	-	-	-	3.49	-	28.43	-
亚盛医药-B	255	1.38	53.72	58.96	48.09	5.29	19.02	226.17	-
再鼎医药	235	-	-	-	-	7.97	-3.81	51.44	-10.52
益方生物-U	233	0.00	-	0.00	-	1.15	-44.73	602.48	-
迈威生物-U	217	1.02	-9.69	101.03	3.06	3.92	21.72	387.57	-
云顶新耀	189	3.15	57.07	70.55	4.17	1.95	-22.89	43.76	-40.10
康诺亚-B	186	1.38	491.78	27.58	-14.74	3.60	8.76	72.18	-
和黄医药	186	0.99	-49.05	5.00	-3.95	5.15	-24.09	25.93	-5.24
基石药业-B	155	0.36	-43.20	72.10	47.73	1.05	58.75	212.67	-
乐普生物-B	135	0.98	123.52	21.01	-11.81	2.02	-6.63	43.41	-
智翔金泰-U	124	1.07	188.64	235.08	-	2.19	-22.64	483.24	-
和铂医药-B	123	0.21	68.74	2.83	-4.38	1.29	37.74	17.72	-37.53
歌礼制药-B	115	-	-	-	-	1.47	10.90	13581.13	-
和誉-B	110	-	-	-	-	2.28	6.02	37.25	-6.00
科济药业-B	110	0.01	30.65	1.85	-9.52	1.30	-46.97	255.53	-
康宁杰瑞制药-B	84	-	-	-	-	2.53	30.14	79.25	-32.83
加科思-B	75	-	-	-	-	0.93	-47.28	204.13	-
前沿生物-U	71	0.38	10.41	64.25	-2.59	0.48	-34.06	81.75	-60.65
首药控股-U	68	0.00	-	0.00	-	1.08	1.00	5408.49	-
来凯医药-B	58	-	-	-	-	1.05	-16.61	528.39	-
海创药业-U	56	0.11	82.01	79.75	-	0.57	-35.21	432.65	-
盟科药业-U	52	0.48	-7.97	72.40	-14.34	1.16	-29.94	173.83	-99.75
荃信生物-B	49	0.00	-	0.20	0.20	1.51	4.25	73.32	-
宜明昂科-B	46	-	-	-	-	1.68	41.05	441.91	-

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：数据更新至 2025 年 9 月 5 日）

1.2、中国创新药资产迎来出海浪潮，BD 交易总金额持续刷新纪录

随着中国创新药企研发实力的显著提升，近几年来中国创新药资产的价值逐渐得到全球认可，出海授权交易成为中国医药产业参与全球竞争、实现产业升级的重要路径，中国创新药资产正以前所未有的速度和规模涌入跨国药企的研发管线。根据 Insight 数据统计，中国创新药资产出海授权交易的首付款与总交易额已从 2020 年的 8.7/99.4 亿美元快速提升至 2024 年的 49.4/561.2 亿美元；2025H1 延续趋势，仅半年时间总交易额已达到 635.5 亿美元，超过 2024 全年水平，占比全球 license out 交易总额的 40%左右。

图1：出海授权交易成为中国医药产业参与全球竞争、实现产业升级的重要路径



数据来源：Insight、开源证券研究所

根据《China's increasing flow of innovative assets into big pharma R&D pipelines》数据，2020-2025H1 全球 11 家 MNC 购买中国资产的总金额已接近 1000 亿美元，包括约 110 亿美元首付款；其中，BMS、AZ、Merck 与 Novartis 对中国资产的交易相对更加积极。MNC 购买的中国资产技术形式多样，包括 ADC、双抗、TCE、CAR-T 等，适应症涵盖肿瘤、自免、代谢等多个赛道。

图2：2020-2025H1 全球 11 家 MNC 购买中国资产的总金额已接近 1000 亿美元

Big pharma	Chinese biopharma partners and modalities	Upfronts (\$ million)	Total (\$ million)
AbbVie	Simcere, Ming Jie, I-Mab	>330	4,705
AstraZeneca	Keymed, LaNova, Gracell, CSPC, Eccogene, Harbour	1,892	18,847
Bristol Myers Squibb	SystImmune, Biotheus/BioNTech	2,300	19,500
Eli Lilly	Regor, Abbisko, Innovent, Xtalpi	>250	3,083
GSK	Duality, Hansoh, WuXi, Chimagen, Hengrui	662	7,657
Johnson & Johnson	CBMG	245	>245
Merck	Kelun, LaNova, Curon, Hansoh	1,780	18,575
Novartis	Legend, Argo, BeiGene, Chengdu Baiyu	1,305	11,630
Pfizer	3SBio, CStone	1,550	6,630
Roche	Medilink, Innovent, Zion	200	2,810
Sanofi	Earendil, TJ Bio, Adagene, Insilico	200	5,861
		10,714	99,542

Modalities:
ADCs
PD-(L)1 × VEGF
T-Cell Engagers
CAR-T
Cardio-metabolic
Immunology
PD-(L)1
Others

资料来源：《China's increasing flow of innovative assets into big pharma R&D pipelines》

2025H1 多个中国创新药管线已完成海外授权，其中不乏重磅 BD 交易。三生制药的 PD-1/VEGF 双抗以 12.5 亿美元的首付款、60.5 亿美金的总交易将海外权益授权给辉瑞制药，刷新了中国资产出海的新纪录。

图3：2025H1 多个中国创新药管线已完成海外授权，其中不乏重磅 BD 交易

转让方	受让方	交易时间	交易类型	关联新药项目	靶点	成分/技术类别	交易时研发状态	首付款 (单位: 百万美元)	里程碑付款 (单位: 百万美元)	交易总额 (单位: 百万美元)
科森药业	Radiance Biopharma	2025-08-29	授权/许可	KY-0301	c-Met, EGFR	单抗抗体/纳米抗体, 双抗偶联物ADC	临床I/II期	15	1150	-
复星医药	Sitala Bio	2025-08-27	授权/许可	XH-S003	CFB	化药	临床II期	25	645	-
百济神州	Royalty Pharma	2025-08-26	授权/许可, 期权	塔拉妥单抗, 塔拉妥单抗皮下注射	DLL3, CD3	双抗	批准上市, 临床I期	885	0.65	950
维亚德生物	赛诺菲制药	2025-08-01	转让/收购	普乐司兰纳	APOC3	siRNA	申请上市	130	265	395
百奥泰	史达德大药厂	2025-08-21	授权/许可	托珠单抗-BAT1806	IL6R	单抗	批准上市	9.91	148.61	158.52
荣昌生物	参天制药株式会社	2025-08-19	授权/许可	RC28-E	VEGF, FGF2	抗体类融合蛋白	临床III期	35.06	146.54	-
安吉生物	Amphastar Pharmaceuticals	2025-08-12	授权/许可	AJ004, AJ001, AJ003, AJ007, peptide-docetaxel	VEGFR2, Integrin $\alpha\beta3$	多肽, 多肽偶联药物PDC	临床I期, 临床前	6	267	453
复星医药	Expedition Therapeutics, Inc.	2025-08-11	授权/许可	XH-S004	DPP-1	化药	临床II期	17	628	-
晶泰科技	DoveTree	2025-08-05	合作	-	-	药物发现	临床前	51	5939	-
乐普生物	艾科联生物	2025-08-01	授权/许可 (NewCo)	CTM013, CTM012	WT1, CD3, 4-1BB	三抗, TCR mimic抗体	临床中 (分期未知), 临床前	10	847.5	-
石药集团	Madrigal Pharmaceuticals	2025-07-30	授权/许可	SYH2086	GLP1R	化药	临床前	120	1955	2075
泽安生物	礼来制药	2025-07-29	合作	-	-	药物发现	-	30	-	-
恒瑞医药	葛兰素史克制药	2025-07-27	授权/许可, 期权	HRS-9821	PDE3, PDE4	化药, 药物发现	临床I期, 临床前	500	12000	-
三生制药/三生国健	辉瑞制药	2025-05-20	授权/许可, 期权	SSGJ-707	PD-1, VEGF	双抗	临床III期	1250	4800	-
三生制药/三生国健	辉瑞制药	2025-07-23	期权	SSGJ-707	PD-1, VEGF	双抗	临床III期	-	-	150
科药药业	ERIGEN LLC	2025-07-22	授权/许可	KQ-19B	CD19, BCMA	CAR-T	临床I/II期	-	1335	-
维泰瑞隆	诺华制药	2025-07-09	期权	-	-	药物递送	-	175	-	-
基石药业	Istituto Gentili	2025-07-08	授权/许可	舒格利单抗	PD-L1	单抗	批准上市	-	-	192.5
荣昌生物	Vor BioPharma	2025-06-26	授权/许可 (NewCo)	泰西西普	APRIL, BAFF	抗体类融合蛋白	批准上市	45	4105	4230
迈威生物	Calico Life Sciences	2025-06-26	授权/许可	9MW3811	IL11	单抗	临床I期	25	571	-
和铂医药	大家制药株式会社	2025-06-23	授权/许可, 合作	HBM7020	BCMA, CD3	双抗	申请临床	47	623	-
晶泰科技	DoveTree	2025-06-23	合作, 授权/许可	-	-	A技术, 化药, 抗体类	临床前	100	-	-
百奥泰	SteinCares	2025-06-20	授权/许可	度普利单抗-BAT2406	IL-4R α	单抗	临床中 (分期未知)	1	9	10
先声再明	NextCure	2025-06-16	合作	SIM0505	CDH6	抗体偶联物ADC, 药物发现	临床I期, 临床前	12	727	745
石药集团	阿斯利康制药	2025-06-13	合作	免疫疾病(石药)	-	化药, A技术, 药物发现	临床前	110	5220	-
智翔金泰	Cullinan Therapeutics	2025-06-05	授权/许可	Velinotamig	CD3, BCMA	双抗	临床II期	20	692	-
泽璟生物	默克制药	2025-06-05	授权/许可	重组人促甲状腺素	TSHR	其它蛋白	申请上市	6.97	27.87	34.84
豪森药业	再生元制药	2025-06-02	授权/许可	HS-20094	GLP1R, GIPR	多肽	临床III期	80	1930	-
信达生物	安斯泰来制药	2025-05-30	授权/许可	XNW27011	CLDN-18.2	抗体偶联物ADC	临床I/II期	130	1340	-
岸迈生物	Juri Biosciences	2025-05-27	授权/许可	EM1031	KLK2, CD3	双抗	临床前	-	-	210
靖因药业	CRISPR Therapeutics	2025-05-20	合作, 授权/许可	SRS107	FXI	siRNA	临床前	95	800	-
石药集团	Cipla	2025-05-15	授权/许可	伊立替康脂质体	TOP1	化药	申请上市	15	1050	-
复宏汉霖	山德士制药有限公司	2025-04-29	授权/许可	伊匹木单抗-HLX13	CTLA4	单抗	临床III期	31	270	301
诗健生物	ConjugateBio	2025-04-25	授权/许可	-	-	药物发现, 抗体偶联物ADC	-	-	100	-
复宏汉霖	Alvogen Korea	2025-04-25	授权/许可	斯鲁利单抗	PD-1	单抗	批准上市	5	107	112
泰信生物	Caldera Therapeutics	2025-04-24	授权/许可 (NewCo)	QX030N	-	双抗	临床前	10	545	-
药明巨诺	Juno Therapeutics	2025-04-23	授权/许可	-	-	药物递送	-	-	-	10
橙帆医药	Ollin Biosciences	2025-04-17	授权/许可	VBS-102	IGF1R, TSHR	双抗	临床前	-	-	440
恒瑞医药	默克制药	2025-04-07	授权/许可	SHR7280	GNHRH	化药	临床III期	16.89	-	-
和普生物	默克制药	2025-03-28	期权	匹米替尼	CSF1R	化药	临床III期	85	-	-
恒瑞医药	默沙东制药	2025-03-25	授权/许可	HRS-5346	Lp(a)	化药	临床II期	200	1770	-
联邦制药	诺和诺德制药	2025-03-24	授权/许可	UBT251	GLP1R, GIPR, GCGR	多肽	临床II期	200	1800	-
和铂医药	阿斯利康制药	2025-03-21	合作, 授权/许可	-	-	药物发现, 多特异性抗体	临床前	175	4400	-
元思生肽	阿斯利康制药	2025-03-21	合作	-	-	药物发现, 环状多肽	-	75	-	3400
合赛生	Senectus	2025-03-01	授权/许可	Chondrochymal	-	间充质干细胞MSC	临床II期	-	30	-
BM Alpha Therapeutics	Spruce Biosciences	2025-02-26	合作, 授权/许可	HAT001	CRH	单抗	临床前	-	-	395
石药集团	Radiance Biopharma	2025-02-19	授权/许可	SYS 6005	ROR1	抗体偶联物ADC	临床I期	15	1225	-
珠海贝海生物	Zydus Pharmaceuticals	2025-02-18	授权/许可	多西他赛-BH009	TUB	化药	批准上市	15	10	-
百奥泰	Intas Pharmaceutical	2025-02-10	授权/许可	戈利木单抗-BAT2506皮下注射	TNF- α	单抗	申请上市	21	143.5	164.5
复宏汉霖	印度瑞迪博士实验室有限公司	2025-02-06	授权/许可	达雷妥单抗-HLX15	CD38	单抗	临床I期	33	98.6	131.6
启光德健	AIMEDBIO, Biohaven	2025-01-24	授权/许可	GR1017	FGFR3	抗体偶联物ADC, 药物发现	临床前	-	-	13000
乐普生物	ArriVent Biopharma	2025-01-22	授权/许可	MRG007	CDH17	抗体偶联物ADC	临床前	47	1160	-
君实生物	利奥制药	2025-01-20	授权/许可	特瑞普利单抗	PD-1	单抗	批准上市	15.59	-	-
诺诚健华/康诺亚	Prolium Bioscience	2025-01-20	授权/许可 (NewCo)	CM355	CD3, CD20	双抗	临床I/II期	17.5	502.5	520
先声再明	艾伯维生物制药	2025-01-13	合作	SIM0500	GPRC5D, BCMA, CD3	三抗	临床I期	-	1055	-
杭州先为达	Verdiva Bio	2025-01-10	授权/许可	VRB-102, VRB-103, 埃诺格鲁肽	GLP1R, AMYR	多肽	临床I期, 临床前	70	2400	-
康诺亚	Timberlyne Therapeutics	2025-01-10	授权/许可 (NewCo)	CM313	CD38	单抗	临床II期	30	337.5	-
天广实	Climb Bio	2025-01-10	授权/许可	CLYM1116	APRIL	单抗	临床前	9	883.75	-
和铂医药/科伦博泰	Windward Bio	2025-01-10	授权/许可 (NewCo)	HBM9378	TSLP	单抗	临床I期	45	-	970
映恩生物	Avenzo Therapeutics	2025-01-08	授权/许可	DB-1418	HER3, EGFR	双抗偶联物ADC	临床前	50	1150	-
药明生物	Candid Therapeutics	2025-01-07	授权/许可	T细胞衔接子三特异性抗体(药明生物)	CD19	三抗, 药物发现	临床前	-	-	925
信达生物	罗氏制药	2025-01-02	授权/许可, 合作	IBI3009	DLL3	抗体偶联物ADC	临床I期	80	1000	-

资料来源：Insight、开源证券研究所

1.3、关注未来 6-12 个月下一代 IO、减重、小核酸、Protac、KRAS、TCE、自免双抗等大赛道的投资机会

未来 6-12 个月，我们建议关注包括下一代 IO、减重、小核酸等在内的市场空间巨大的七个创新药赛道。这些领域正在发生着积极变化或在短期内有望迎来价值拐点，国内相关公司亦在积极布局，甚至在某些领域做到了全球领先，充满了投资机会。我们梳理了核心逻辑、催化剂、相关标的，详见下表。

表4：未来 6-12 个月下一代 IO 等七大赛道有望迎来积极进展，关注相关投资机会

领域	重要逻辑和催化剂	美股相关公司	A/H 股相关公司
下一代 IO	PD-1/VEGF 双抗已比较充分的证明了相较于 PD-1 单抗的优势，有望成为下一代 IO；基于 PD-1 的三抗有望进一步迭代 IO 市场	默沙东、罗氏、BMS、辉瑞等	三生制药、信达生物、康方生物等 汇宇制药、上海谊众、基石药业等
减重	小分子 GLP-1 具备更好的依从性、作为 CVRM 领域基石药物的联用潜力，是减重市场的巨大增量； amylin 有望凭借更好的安全性、高质量减重、长效化等差异化优势成为下一代减肥药	礼来、诺和诺德、罗氏、AZ 等 Metsera、Structure、SRRK、Viking 等	联邦制药、歌礼药业、石药集团、华东医药等 众生药业、博瑞医药、九源基因等
小核酸	以诺华为代表的 MNC 正在积极通过合作布局小核酸领域； 小核酸领域肝外靶向、双靶向等研发方向的积极进展有望进一步打开小核酸的天花板； 短期重点关注靶向肌肉、脂肪等项目的进展	Alnylam、Arrowhead、Ionis、Avidity 等	悦康药业、石药集团、前沿生物、阳光诺和等
Protac	以 Sanofi 为代表的 MNC 正在积极通过和 Protac 技术平台公司合作，布局自免； Kymera 的 STAT6 degrader 今年四季度将读出 AD 患者的试验数据，有望进一步支持其“口服版本度普利尤单抗”的目标产品画像	Kymera、Nurix、Monte rosa 等	海思科、百济神州、一品红、甘李药业、人福、先声药业、海创药业等
KRAS	约 25%的肿瘤带有 KRAS 突变，预计 2030 年市场规模突破 200 亿美金； 重点关注 Revolution Pan-RAS 分子的数据和适应症拓展情况	Revolution、BridgeBio、Verastem 等	加科思、百济神州、劲方医药等
TCE	TCE 有望改变 B 细胞相关自免疾病的治疗范式； 布局实体瘤有望进一步打开市场空间	Janux、Vir、Cullinan、Xencor、Igms 等	泽璟制药、诺诚健华、康诺亚、智翔金泰、迈威生物、维立志博等
自免双抗	多靶点干预有望进一步提升治疗效果，如 IL-13/IL-31R 双抗有望同时解决 AD 患者炎症和瘙痒两方面的问题	赛诺菲、强生等	康诺亚、荃信生物、科兴制药、再鼎医药、和铂医药等

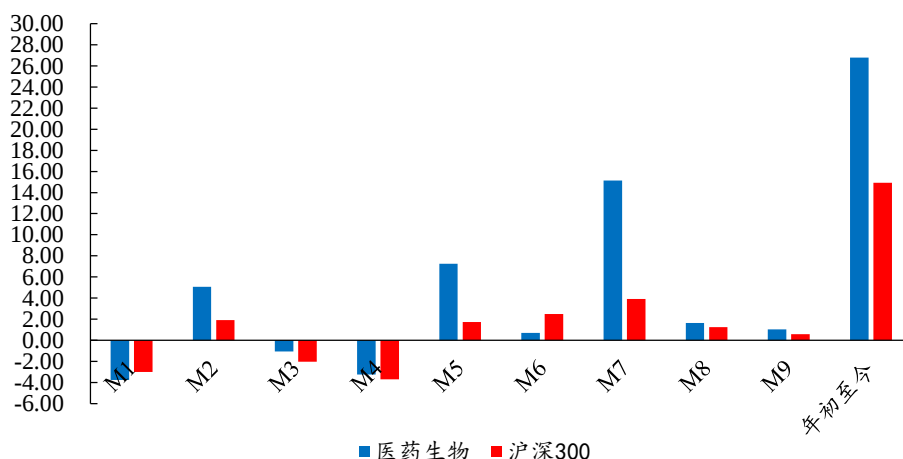
资料来源：相关公司官网，开源证券研究所

2、9月第2周医药生物下跌0.36%，医疗设备板块涨幅最大

2.1、板块行情：本周医药生物下跌0.36%，跑输沪深300指数1.75pct

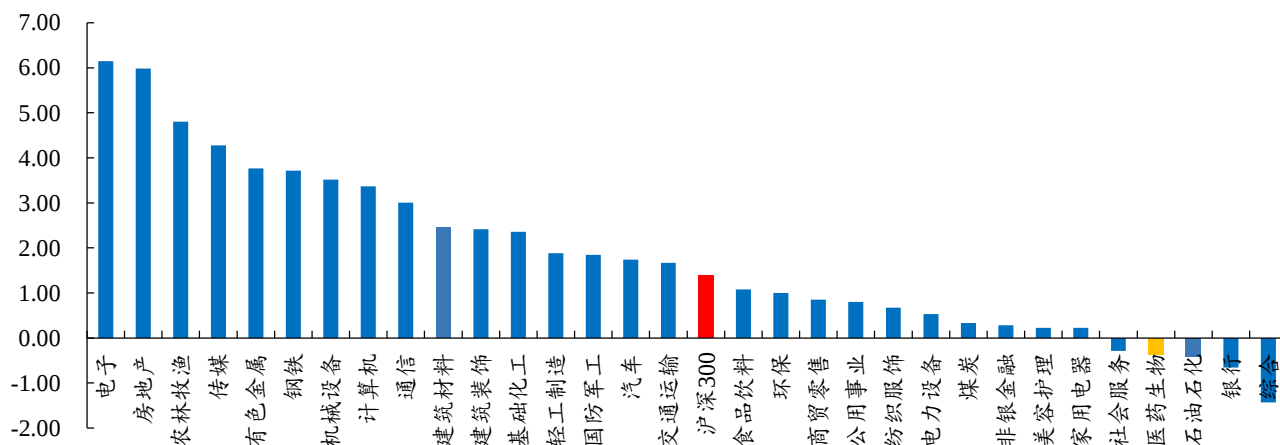
从月度数据来看，2025年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025年9月第2周电子、房地产等行业涨幅靠前，综合、银行等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌0.36%，跑输沪深300指数1.75pct，在31个子行业中排名第28位。

图4：9月医药生物指数上涨1.03%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至2025.09.12）

图5：9月第2周医药生物下跌0.36%（单位：%）

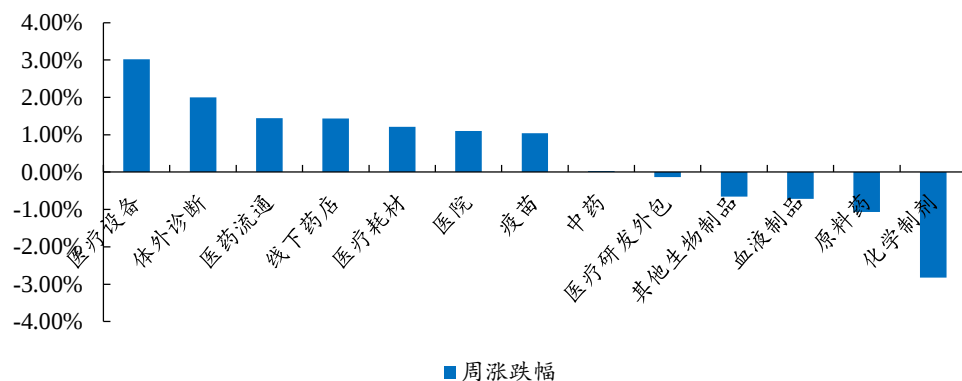


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.09.08-2025.09.12为9月第2周）

2.2、子板块行情：其他生物制品板块涨幅最大，医院板块跌幅最大

2025 年 9 月第 2 周大部分板块处于上涨态势，本周医疗设备板块涨幅最大，上涨 3.02%；体外诊断板块上涨 2%，医药流通板块上涨 1.44%，线下药店板块上涨 1.44%，医疗耗材板块上涨 1.21%；化学制剂板块跌幅最大，下跌 2.83%，原料药板块下跌 1.06%，血液制品板块下跌 0.72%，其他生物制品板块下跌 0.66%，医疗研发外包板块下跌 0.13%。

图6：本周医疗设备板块涨幅最大，化学制剂板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：9 月以来其他生物制品和医疗研发外包涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	年初至今	预测 PE (2025)	预测 PEG (2025)
中药	-4.94%	-1.15%	0.35%	-2.77%	4.39%	-1.86%	6.71%	0.51%	-1.36%	1.73%	19.49	1.58
化学制药	-2.91%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	0.77%	18.59%	1.00%	1.25%	44.99%	22.91	2.16
原料药	-2.92%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	0.50%	20.66%	-4.07%	-0.51%	35.19%	26.33	2.52
化学制剂	-2.90%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	0.83%	18.20%	1.96%	1.57%	46.87%	20.36	2.08
医药商业	-4.18%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	-1.23%	5.65%	-2.84%	0.65%	3.89%	15.82	1.15
医药流通	-3.92%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	-0.82%	8.18%	-2.10%	-0.53%	2.05%	11.38	1.48
线下药店	-4.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	-2.13%	-0.06%	-4.59%	3.52%	8.54%	16.04	0.68
医疗器械	-4.29%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	0.44%	9.47%	5.30%	0.94%	15.53%	28.23	2.10
医疗设备	-5.34%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	-2.33%	6.04%	5.58%	1.30%	13.35%	32.01	1.92
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	3.96%	13.31%	7.32%	1.08%	21.11%	27.37	1.52
体外诊断	-5.23%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	1.83%	11.53%	1.96%	-0.01%	12.47%	24.59	5.08
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	0.13%	13.52%	2.30%	1.75%	20.95%	25.05	1.03
血液制品	-1.58%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	1.07%	1.89%	-2.27%	-1.22%	-3.78%	20.12	1.82
疫苗	-6.59%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	-0.60%	12.58%	0.99%	-1.06%	2.42%	41.36	0.68
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.25%	18.11%	4.45%	4.17%	45.19%	28.88	1.06
医疗服务	-3.90%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	4.77%	27.75%	2.81%	2.21%	46.88%	35.51	1.11
医院	-6.10%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	2.27%	4.74%	6.06%	-1.23%	9.85%	33.80	2.25
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	6.63%	41.03%	1.54%	3.64%	68.29%	40.82	1.24

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：子板块中个股涨跌幅（%）前5

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
涨幅前5	1	河化股份	9.18	华纳药厂	10.07	西藏药业	11.79	康为世纪	23.23	百洋医药	12.81
	2	海翔药业	7.39	通化金马	9.13	以岭药业	4.94	荣昌生物	16.52	*ST荣控	11.11
	3	能特科技	6.74	联环药业	8.64	万邦德	4.46	康华生物	11.03	塞力医疗	9.28
	4	圣达生物	6.09	昂利康	6.49	珍宝岛	3.13	ST未名	6.25	柳药集团	3.96
	5	新和成	4.70	广生堂	5.85	康美药业	2.46	万泰生物	4.84	益丰药房	3.58
跌幅前5	1	新诺威	(8.30)	悦康药业	(18.40)	康缘药业	(4.45)	三生国健	(9.66)	国发股份	(3.71)
	2	哈一药业	(7.69)	迈威生物-U	(14.41)	生物谷	(3.03)	诺思兰德	(8.47)	第一医药	(2.76)
	3	新赣江	(5.04)	上海谊众	(12.60)	太龙药业	(2.64)	三元基因	(6.45)	上海医药	(1.75)
	4	博瑞医药	(4.42)	益方生物-U	(12.46)	汉森制药	(2.63)	百奥泰	(5.69)	老百姓	(0.91)
	5	美诺华	(2.93)	辰欣药业	(10.83)	太极集团	(1.74)	凯因科技	(4.85)	华人健康	(0.44)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	美迪西	16.69	ST中珠	12.50	开立医疗	11.88	振德医疗	41.26	浩欧博	27.96
	2	昭衍新药	11.32	盈康生命	10.01	万东医疗	7.13	济民健康	25.88	硕世生物	12.46
	3	康龙化成	7.83	*ST生物	8.68	华大智造	6.81	奥精医疗	20.47	博拓生物	11.58
	4	毕得医药	7.72	诺禾致源	8.01	福瑞股份	6.50	天臣医疗	17.76	新产业	5.20
	5	皓元医药	7.37	华大基因	7.54	联影医疗	5.93	采纳股份	16.01	之江生物	3.98
跌幅前5	1	泰格医药	(8.37)	美年健康	(1.50)	中科美菱	(8.91)	赛诺医疗	(8.10)	易瑞生物	(13.96)
	2	百花医药	(6.63)	国际医学	(0.39)	爱朋医疗	(7.79)	三友医疗	(7.05)	艾德生物	(2.62)
	3	诚达药业	(4.31)	爱尔眼科	(0.23)	康众医疗	(4.65)	惠泰医疗	(3.02)	仁度生物	(2.25)
	4	诺思格	(3.31)	普瑞眼科	0.41	辰光医疗	(3.73)	可孚医疗	(2.54)	安必平	(1.03)
	5	数字人	(2.91)	贝瑞基因	0.63	奕瑞科技	(2.90)	三鑫医疗	(1.33)	睿昂基因	(0.80)

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

- （1）政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。
- （2）市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整，可能影响公司估值稳定性。
- （3）医保未准入风险。医保谈判结果还未正式落地，还需要以实际医保谈判结果为准。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn