

医药生物行业跟踪周报

2026 年战略性布局创新药，其性价比高

增持（维持）

2025 年 12 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

投资要点

■ 本周、年初至今 A 股医药指数涨幅分别为-0.18%、14.29%，相对沪深 300 的超额收益分别为-2.13%、-4.07%；本周、年初至今恒生医疗保健指数涨跌幅分别为-1.81%、62.29%，相对于恒生科技指数超额收益为-2.18%、37.99%；本周原料药（+2.05%）、医疗器械（+0.08%）、化学制剂（+0.05%）涨幅居前；医药商业（-1.66%）股价有所下跌；本周 A 股涨幅居前宏源药业（+59%）、鹭燕医药（+37%）、华康洁净（+21%），跌幅居前华人健康（-16%）、海王生物（-15%）、美年健康（-13%）。本周 H 股涨幅居前百奥赛图-B（+25%）、君圣泰医药-B（+16%）、脑动极光-B（+7%），跌幅居前药捷安康-B（-21%）、加科思-B（-16%）、嘉和生物（-10%）。医药板块表现特点：本周医药板块震荡下跌。

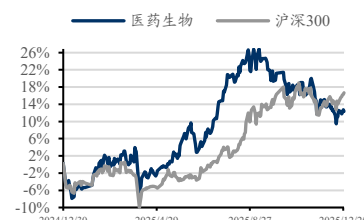
■ 中国上市创新药数量持续增长，国产占据约半数份额；中国创新药研发能力同步增长，优质管线吸引全球目光；国产创新药 BD 数量与金额再创新高，其中 ADC、双抗、小核酸、CAR-T 为 2026 年值得关注的四大研发方向。中国创新药上市数量从 2017 年的 41 款增加至 2024 年的 92 款，国产药品占比亦呈显著提升态势；在研发端，中国在研管线覆盖 1300 个赛道，其中的 716 个赛道（22%）中的研发进度排名第一，已成为仅次于美国（38%）的优质创新药管线策源地；2025 年 Q1~3 中国企业的 license-out 交易热度仍在持续，交易总金额攀升至 920.3 亿美元，较 2024 年全年同比增长 77%；同期 license-out 首付款金额首次超过同期一级市场融资总金额（31.9 亿美元），成为当前医药企业重要的资金来源之一；展望 2026 年，技术前沿将聚焦于下一代 ADC、双/多抗、小核酸、in vivo CAR-T 四大关键方向。

■ 阿斯利康和第一三共宣布，注射用 ADC 德曲妥珠单抗在中国获批上市；诺和诺德宣布司美格鲁肽注射液的心血管适应症上市申请获得国家药品监督管理局批准。12 月 25 日，阿斯利康和第一三共宣布，注射用 TROP2 ADC 德曲妥珠单抗（T-DXd）在中国获批，用于治疗既往接受过内分泌治疗且在晚期疾病阶段接受过至少一线化疗的不可切除或转移性的激素受体（HR）阳性、HER2 阴性乳腺癌成人患者；12 月 22 日，诺和诺德宣布司美格鲁肽注射液（商品名：诺和盈®）的心血管适应症上市申请获得国家药品监督管理局批准，适用于降低已确诊为心血管疾病且 BMI ≥ 27kg/m² 成人患者的主要心血管不良事件的风险。该药品可作为当前肥胖症标准化治疗中的重要手段之一。

■ 具体思路：看好的子行业排序分别为：创新药>科研服务>CXO>中药>医疗器械>药店等，高弹性配置方向：创新药，尤其是小核酸方向等；高股息配置方向：中药及药店等。具体标的思路：从 PDI PLUS 角度，建议关注三生制药、康方生物、信达生物、泽璟制药等。从 ADC 角度，建议关注映恩生物、科伦博泰、百利天恒等。从小核酸角度，建议关注前沿生物、福元医药、悦康药业等。从自免角度，建议关注康诺亚、益方生物、一品红等。从创新药龙头角度，建议关注百济神州、恒瑞医药等。从 CXO、上游科研服务角度，建议关注药明康德、皓元医药、奥浦迈、金斯瑞生物等。从医疗器械角度，建议关注联影医疗、鱼跃医疗等。从 AI 制药角度，建议关注晶泰控股等。从 GLP1 角度，建议关注联邦制药、博瑞医药、众生药业、信达生物等。从中药角度，建议关注佐力药业、方盛制药、东阿阿胶等。

■ 风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险等；产品销售及研发进度不及预期。

行业走势



相关研究

《银屑病口服 TYK2/IL23 双雄并立格局确立，建议关注益方生物，诺诚健华，海思科等》

2025-12-22

《全球最大单品 GLP1，口服临床数据亮眼》

2025-12-14

内容目录

1. 本周及年初至今各医药股收益情况	4
2. 2026 年战略性布局创新药，其性价比高	7
2.1. 中国创新药研发能力快速增长，优质管线吸引全球目光	8
2.2. 2026 年值得关注的四大研发方向	10
3. 研发进展与企业动态	12
3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）	12
3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况	20
3.3. 重要研发管线一览	23
4. 行业洞察与监管洞察	23
5. 行情回顾	23
5.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 36.95 倍，较历史均值低 1.48 倍	24
5.2. 医药子板块追踪：本周原料药上升 2.05%，优于其他子板块	24
5.3. 个股表现	25
6. 风险提示	26
7. 附录	26

图表目录

图 1:	2017-2025M5 年中国 NDA 创新药统计	8
图 2:	2017-2025M5 年中国上市创新药统计	8
图 3:	中美在研创新药赛道覆盖度及研发进度排名（截至 2024 年）	9
图 4:	中国 license-out 数量及金额统计	10
图 5:	license-out 交易首付款与一级市场融资金额对比	10
图 6:	license-out 交易项目研发阶段分析（截至 2025.10.31）	10
图 7:	医药行业 2021 年初至今（2025 年 12 月 26 日）市场表现	24
图 8:	2007 年 7 月至今（2025 年 12 月 26 日）期间医药板块绝对估值水平变化	24
图 9:	子行业估值情况	25
表 1:	本周建议关注组合	4
表 2:	本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表	12
表 3:	本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表	20
表 4:	板块表现（%）	25
表 5:	A 股本周涨跌幅前十	25
表 6:	A 股 2025 年年初至今涨跌幅前十	25
表 7:	国内药品注册分类	26

1. 本周及年初至今各医药股收益情况

本周、年初至今 A 股医药指数涨幅分别为-0.18%、14.29%，相对沪深 300 的超额收益分别为-2.13%、-4.07%；本周、年初至今恒生医疗保健指数涨跌幅分别为-1.81%、62.29%，相对于恒生科技指数跑赢-2.18%、37.99%；本周原料药（+2.05%）、医疗器械（+0.08%）、化学制剂（+0.05%）涨幅居前；医药商业（-1.66%）股价有所下跌；本周 A 股涨幅居前宏源药业（+59%）、鹭燕医药（+37%）、华康洁净（+21%），跌幅居前华人健康（-16%）、海王生物（-15%）、美年健康（-13%）。本周 H 股涨幅居前百奥赛图-B（+25%）、君圣泰医药-B（+16%）、脑动极光-B（+7%），跌幅居前药捷安康-B（-21%）、加科思-B（-16%）、嘉和生物（-10%）。医药板块表现特点：本周医药板块震荡下跌。

具体思路:看好的子行业排序分别为:创新药>科研服务>CXO>中药>医疗器械>药店等，高弹性配置方向：创新药，尤其是小核酸方向等；高股息配置方向：中药及药店等。

具体标的选择思路：

- 从 PD1 PLUS 角度，建议关注三生制药、康方生物、信达生物、泽璟制药等。
- 从 ADC 角度，建议关注映恩生物、科伦博泰、百利天恒等。
- 从小核酸角度，建议关注前沿生物、福元医药、悦康药业等。
- 从自免角度，建议关注康诺亚、益方生物、一品红等。
- 从创新药龙头角度，建议关注百济神州、恒瑞医药等。
- 从 CXO、上游科研服务角度，建议关注药明康德、皓元医药、奥浦迈、金斯瑞生物等。
- 从医疗器械角度，建议关注联影医疗、鱼跃医疗等。
- 从 AI 制药角度，建议关注晶泰控股等。
- 从 GLP1 角度，建议关注联邦制药、博瑞医药、众生药业、信达生物等。
- 从中药角度，建议关注佐力药业、方盛制药、东阿阿胶等。

表1: 本周建议关注组合

股票代码	公司名称	EPS (元/股)		归母净利润 (亿元)		本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)
		2024A	2022A	2023A	2024A		
600276.SH	恒瑞医药	0.86	39.06	43.02	63.37	0.35	4052.67
002422.SZ	科伦药业*	1.78	17.09	24.56	29.36	-7.60	467.91
002675.SZ	东诚药业*	0.39	3.07	2.10	1.84	0.30	111.57
002653.SZ	海思科	0.28	2.77	2.78	3.95	1.23	589.97
601607.SH	上海医药*	1.41	56.17	37.68	45.53	-0.94	662.31

002294.SZ	信立泰	0.71	6.37	6.77	6.02	3.03	647.60
301301.SZ	川宁生物	0.29	4.12	5.77	14.00	0.49	227.47
002262.SZ	恩华药业	1.37	9.01	11.11	11.44	-1.91	255.47
2171.HK	科济药业	-1.29	-8.92	-6.90	-7.98	0.67	87.27
300705.SZ	九典制药*	1.48	2.69	3.68	5.12	-1.42	76.43
000513.SZ	丽珠集团	2.36	19.09	19.54	20.61	0.20	316.44
688513.SH	苑东生物	2.34	2.47	2.27	2.38	4.66	105.83
002019.SZ	亿帆医药*	0.46	1.91	-5.51	3.86	-1.08	144.39
1801.HK	信达生物	0.08	-21.79	-2.28	-0.95	-3.00	1389.55
300558.SZ	贝达药业*	1.01	1.45	3.48	4.03	0.38	199.76
6855.HK	亚盛医药	-2.38	-8.83	-8.26	-4.05	-4.88	200.10
9966.HK	康宁杰瑞*	-0.31	-3.26	0.00	1.66	-4.49	101.52
9969.HK	诺诚健华*	-0.37	-8.87	-6.31	-4.41	-3.18	231.34
2315.HK	百奥赛图*	-0.22	-6.02	-3.83	0.34	24.57	156.77
2162.HK	康诺亚	-2.29	-3.08	-3.15	-5.15	-2.34	161.91
0013.HK	和黄医药	-0.36	-24.91	-0.46	0.38	-0.38	180.71
2096.HK	先声药业	0.40	9.33	25.38	7.33	-2.59	331.47
688235.SH	百济神州	-7.21	-136.42	-104.06	-49.78	0.39	4238.61
688506.SH	百利天恒	12.30	-2.82	-2.73	37.08	-4.53	1397.78
603259.SH	药明康德	4.01	88.14	96.84	94.50	0.25	2765.94
002821.SZ	凯莱英*	3.51	33.02	22.69	9.49	0.43	343.29
300363.SZ	博腾股份*	0.23	20.05	2.67	-2.88	-0.55	127.93
300347.SZ	泰格医药*	2.52	20.07	20.25	4.05	5.90	474.51
300725.SZ	药石科技*	1.18	3.14	1.97	2.20	0.96	91.02
688238.SH	和元生物*	-0.19	0.39	-1.28	-3.22	-2.77	43.36
603456.SH	九洲药业	1.80	9.21	12.50	6.06	-0.82	161.35
1548.HK	金斯瑞生物科技	-0.05	-2.27	-1.80	29.62	-1.29	285.30
300759.SZ	康龙化成*	0.96	13.75	16.01	17.93	0.07	523.86
603127.SH	昭衍新药*	0.58	10.74	3.97	0.74	4.29	276.86
688139.SH	海尔生物	1.80	6.01	4.06	3.67	0.41	100.66
688046.SH	药康生物	0.54	1.65	1.73	1.10	-0.84	63.06
301080.SZ	百普赛斯	1.44	2.04	1.54	1.24	1.94	90.44
688293.SH	奥浦迈	0.96	1.05	0.82	0.21	-0.65	59.55
688105.SH	诺唯赞*	0.42	5.94	-0.71	-0.18	-1.24	79.15
688315.SH	诺禾致源	0.73	1.77	2.20	1.97	-1.11	55.77
688133.SH	泰坦科技	2.32	1.25	1.72	0.13	2.83	36.47
688426.SH	康为世纪	-0.62	1.59	-0.84	-1.57	-2.39	27.12
688710.SH	益诺思	0.00	1.35	1.94	1.48	-8.91	62.38
300636.SZ	同和药业*	0.43	1.01	1.06	1.07	-3.33	31.71
600521.SH	华海药业*	0.75	11.68	8.30	11.19	-1.03	259.32
603520.SH	司太立*	0.55	-0.76	0.44	-0.49	0.21	41.56
603538.SH	美诺华*	0.00	3.39	0.12	0.67	-1.06	43.44
688166.SH	博瑞医药	0.70	2.40	2.45	1.89	3.31	212.44
000739.SZ	普洛药业	1.24	9.89	12.02	10.31	-2.38	189.98

002399.SZ	海普瑞*	0.00	7.27	-7.83	6.47	1.78	176.52
300702.SZ	天宇股份*	0.81	-1.19	0.27	0.56	-1.37	82.71
000661.SZ	长春高新	13.57	41.40	47.63	25.83	-1.68	384.97
300009.SZ	安科生物*	0.63	7.03	8.47	7.07	-1.01	163.41
300294.SZ	博雅生物*	1.11	4.32	2.37	3.97	0.65	117.59
300357.SZ	我武生物	0.91	3.49	3.90	3.18	0.41	153.04
688276.SH	百克生物	1.77	1.82	4.75	2.32	-0.62	79.38
300122.SZ	智飞生物	5.49	75.39	98.56	20.18	-0.47	460.57
300142.SZ	沃森生物*	0.00	7.29	4.19	1.42	0.00	180.73
300601.SZ	康泰生物*	1.00	-1.33	8.61	2.02	-0.98	168.88
603392.SH	万泰生物*	0.45	47.36	12.48	1.06	0.71	591.23
000403.SZ	派林生物	1.89	5.87	6.12	7.45	5.60	134.39
603233.SH	大参林	1.25	10.36	11.67	9.15	-1.79	206.36
603883.SH	老百姓	1.96	7.85	9.34	5.19	-1.48	116.11
603939.SH	益丰药房	1.73	12.66	13.45	15.29	1.26	272.67
002727.SZ	一心堂*	1.70	10.10	5.49	1.14	-2.79	79.64
605266.SH	健之佳	3.72	3.74	4.14	1.28	-3.37	30.14
002044.SZ	美年健康	0.21	-5.59	5.06	2.82	-12.85	207.06
300015.SZ	爱尔眼科	0.43	25.24	33.59	35.56	-2.02	1037.92
301267.SZ	华厦眼科	1.03	5.14	6.66	4.29	-1.73	152.96
301239.SZ	普瑞眼科	1.03	0.21	2.68	-1.02	-1.95	46.71
600763.SH	通策医疗	1.89	5.48	5.00	5.01	-0.92	183.08
6078.HK	海吉亚医疗	1.54	4.77	6.82	5.98	-1.17	78.55
601567.SH	三星医疗	1.53	9.48	17.28	22.60	-2.60	321.51
2273.HK	固生堂	1.56	1.83	2.74	3.07	-2.51	67.45
300143.SZ	盈康生命	0.28	-5.96	1.31	1.15	-0.79	75.47
0853.HK	微创医疗*	-0.11	-4.37	-4.78	-2.14	1.02	208.51
688617.SH	惠泰医疗	10.81	3.58	5.34	6.73	-1.55	353.34
300453.SZ	三鑫医疗*	0.45	1.85	2.07	2.27	-1.88	46.26
300529.SZ	健帆生物*	1.06	8.90	4.36	8.20	1.46	160.68
002223.SZ	鱼跃医疗	2.28	15.95	23.96	18.06	-1.58	375.03
300653.SZ	正海生物*	1.21	1.85	1.91	1.35	-1.64	36.70
688161.SH	威高骨科	1.83	5.44	6.03	2.24	0.57	113.24
688677.SH	海泰新光	1.78	1.83	1.46	1.35	-0.49	51.28
603108.SH	润达医疗	1.09	4.18	5.16	0.55	-3.36	90.19
300298.SZ	三诺生物	0.73	4.47	2.84	3.26	0.40	97.71
688114.SH	华大智造	-1.02	20.26	-6.08	-6.01	-4.72	258.99
688468.SH	科美诊断	0.62	1.53	1.98	1.27	0.13	30.04
002901.SZ	大博医疗*	0.90	0.92	0.59	3.57	0.31	203.45
603987.SH	康德莱*	0.81	3.12	2.31	2.15	-0.69	37.96
688029.SH	南微医学	3.24	3.31	4.86	5.53	2.23	156.66
300595.SZ	欧普康视*	0.85	6.24	6.67	5.72	0.00	134.56
688050.SH	爱博医疗	4.00	2.33	3.15	3.88	0.54	121.36
688366.SH	昊海生科	3.39	1.80	4.56	4.20	-0.45	103.80

300206.SZ	理邦仪器	0.58	2.33	2.70	1.62	-0.54	74.95
300760.SZ	迈瑞医疗	11.52	96.07	115.82	116.68	0.91	2424.76
688271.SH	联影医疗	2.74	16.86	19.21	12.62	2.34	1074.04
300406.SZ	九强生物*	1.06	3.89	5.24	5.33	-0.45	78.21
300463.SZ	迈克生物*	0.69	7.08	3.13	1.27	-0.09	69.36
300832.SZ	新产业	2.72	13.28	16.53	18.28	-0.85	459.65
603658.SH	安图生物	2.78	11.67	13.36	11.94	-0.11	206.63
603882.SH	金域医学*	2.00	27.53	6.43	-3.81	-2.24	129.25
688690.SH	纳微科技	0.45	2.75	0.69	0.83	4.00	105.03
688108.SH	赛诺医疗	0.04	-1.62	-0.40	0.01	15.29	86.91
688606.SH	奥泰生物	3.84	11.84	1.81	3.02	0.77	50.80
000963.SZ	华东医药	2.00	24.99	29.03	35.12	-2.22	696.35
6699.HK	时代天使*	0.07	2.14	0.53	0.12	-2.57	103.57
300896.SZ	爱美客	6.89	12.64	18.58	19.58	-1.01	436.73
600436.SH	片仔癀*	5.52	24.72	27.97	29.77	-1.93	1026.85
000999.SZ	华润三九	3.47	24.49	29.53	33.68	1.52	479.46
300181.SZ	佐力药业	0.72	2.73	3.71	5.08	-1.00	117.62
600557.SH	康缘药业	0.99	4.34	4.77	3.92	-0.97	80.79
600566.SH	济川药业	2.93	21.71	25.00	25.32	0.45	245.96
600129.SH	太极集团*	1.99	3.50	8.22	0.27	0.50	100.08
603998.SH	方盛制药	0.55	2.86	1.87	2.55	-0.96	49.70
600572.SH	康恩贝*	0.29	3.58	5.92	6.22	-3.22	114.29
000423.SZ	东阿阿胶*	2.18	7.80	11.51	15.57	1.31	317.80
002864.SZ	盘龙药业*	1.35	1.01	1.10	1.20	-1.65	33.65
600422.SH	昆药集团	0.92	3.83	5.35	6.48	1.61	95.83
603439.SH	贵州三力	0.90	2.01	2.61	2.74	0.59	48.74
600993.SH	马应龙	1.29	4.79	4.43	5.28	-5.81	122.29
688658.SH	悦康药业	0.69	3.35	1.85	1.24	2.71	104.09
600329.SH	达仁堂	1.55	8.62	9.87	22.29	0.19	365.49
600998.SH	九州通	1.22	20.85	21.74	25.07	-0.97	258.68
688136.SH	科兴制药	0.12	-0.90	-1.90	0.31	-0.56	64.64

数据来源：wind（数据截至 2025 年 12 月 26 日收盘价。本表使用的货币单位均为人民币，港股市值由当日汇率换算得到），公司公告，东吴证券研究所

2. 2026 年战略性布局创新药，其性价比高

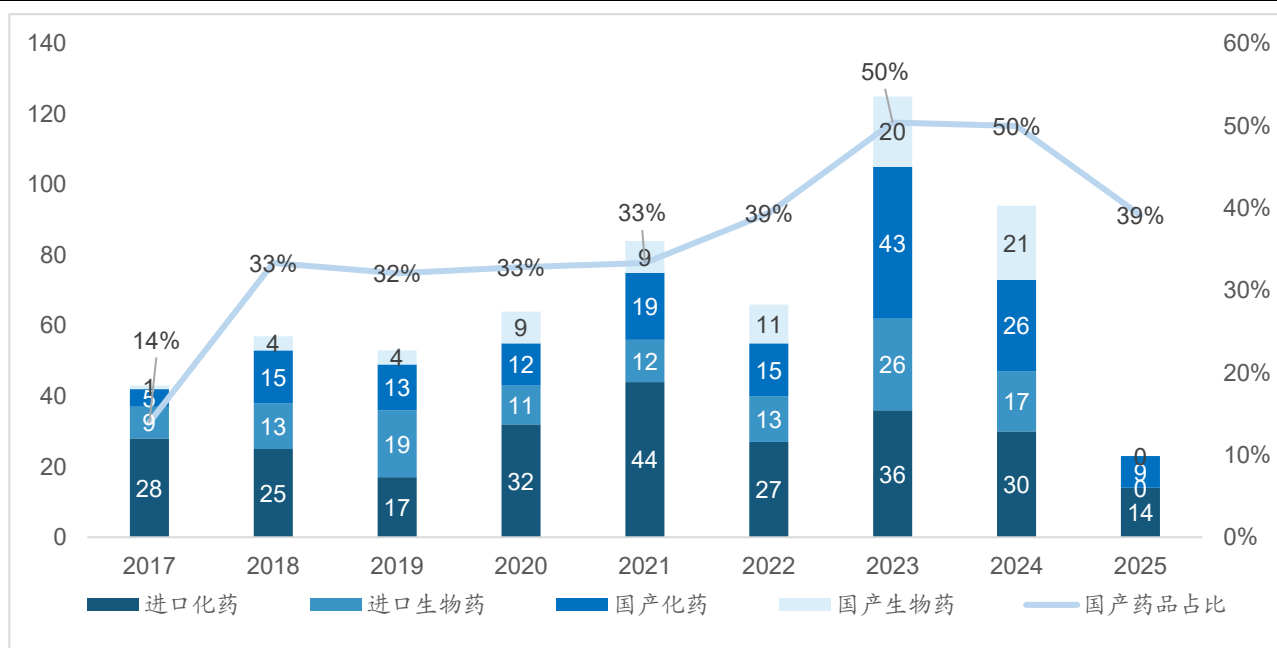
中国上市创新药数量持续增长，国产占据约半数份额；中国创新药研发能力同步增长，优质管线吸引全球目光；国产创新药 BD 数量与金额再创新高，其中 ADC、双抗、小核酸、CAR-T 为 2026 年值得关注的四大研发方向。中国创新药上市数量从 2017 年的 41 款增加至 2024 年的 92 款，国产药品占比亦呈显著提升态势；在研发端，中国在研管线覆盖 1300 个赛道，其中的 716 个赛道（22%）中的研发进度排名第一，已成为仅次于美国（38%）的优质创新药管线策源地；2025 年 Q1~3 中国企业的 license-out 交易热度仍在持续，交易总金额攀升至 920.3 亿美元，较 2024 年全年同比增长 77%；同期

license-out 首付款金额首次超过同期一级市场融资总金额（31.9 亿美元），成为当前医药企业重要的资金来源之一；展望 2026 年，技术前沿将聚焦于下一代 ADC、双/多抗、小核酸、in vivo CAR-T 四大关键方向。

2.1. 中国创新药研发能力快速增长，优质管线吸引全球目光

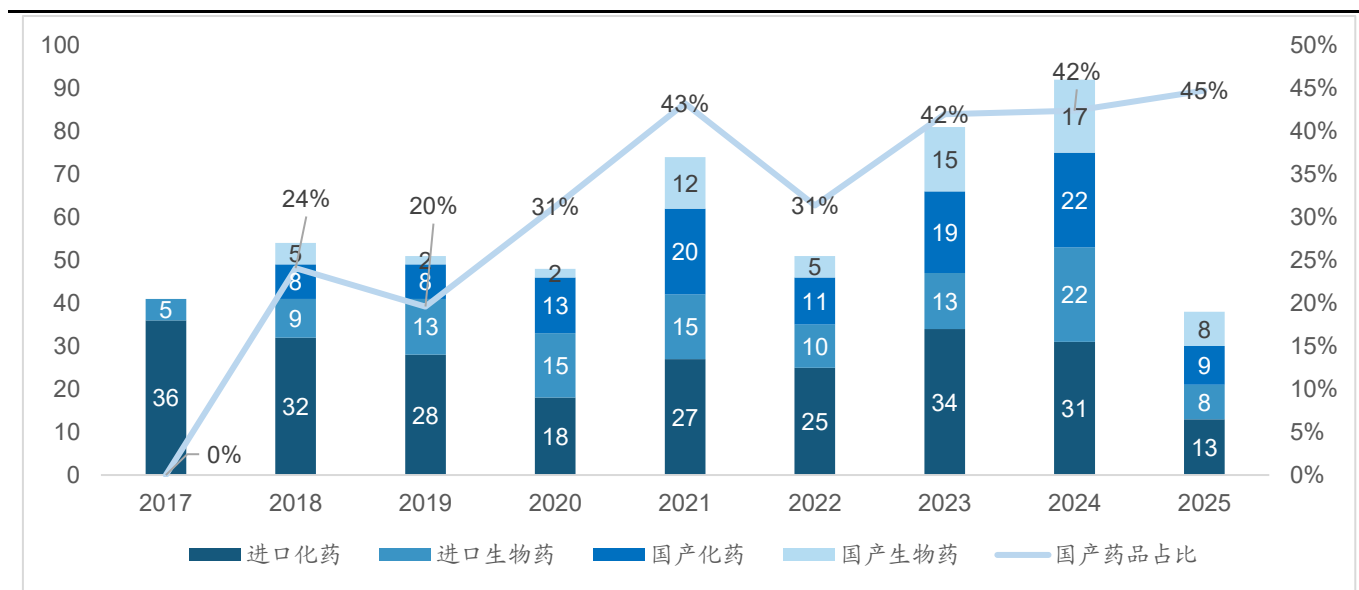
国内 NDA 申请量逐年上升，国产药品比例增长显著。跟随注册性临床增长趋势，2017~2025M5 中国 NDA 产品累计 688 款，以进口产品为主，占比 64%。但国产药品数量自 2018 年起明显增加，2024 年国产药品进入 NDA 阶段，共计 47 个，占比已达到 50%；截至 2025 年 5 月 25 日，国产药品进入 NDA 阶段，共计 9 个，占比已达到 39%。中国上市创新药明显增长，国产占比及生物药比例显著提升。从 2017 年到 2024 年，我国创新药上市数量波动上升，从 2017 年的 41 款增加至 2024 年的 92 款；截至 2025 年 5 月 25 日，中国上市创新药数量达到 38 款，其中国产药品 17 款，占比达 45%。

图1：2017-2025M5 年中国 NDA 创新药统计



数据来源：医药魔方，东吴证券研究所（注：以上 25 年数据截至时间为 2025 年 5 月 25 日）

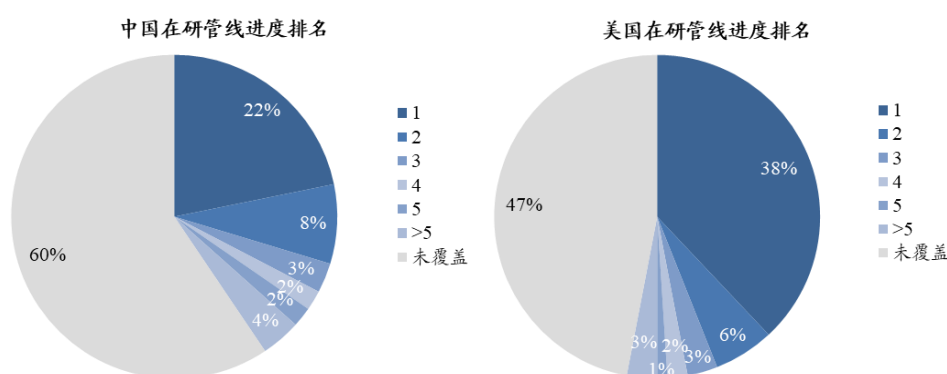
图2：2017-2025M5 年中国上市创新药统计



数据来源：医药魔方，东吴证券研究所（注：以上 25 年数据截至时间为 2025 年 5 月 25 日）

中国创新药研发能力紧追美国，在研项目受到全球 MNC 瞩目。根据医药魔方的统计数据，创新药可以按照靶点和药品类型进行分类，全球在研创新药共覆盖 3212 个赛道。截至 2024 年 12 月 31 日，中国在研管线覆盖 1300 个赛道，覆盖度 40%。在其中的 716 个赛道（22%）中的研发进度排名第一。美国在研管线覆盖 1689 个赛道，覆盖度 53%，在其中的 1212 个赛道（38%）研发进度排名第一。全球范围内同赛道进度排名第一的药物可被认为是 FIC 创新药，而中国被认为拥有 FIC 管线的赛道达到了 22%，中国目前已经是仅次于美国的优质创新药管线策源地。

图3：中美在研创新药赛道覆盖度及研发进度排名（截至 2024 年）

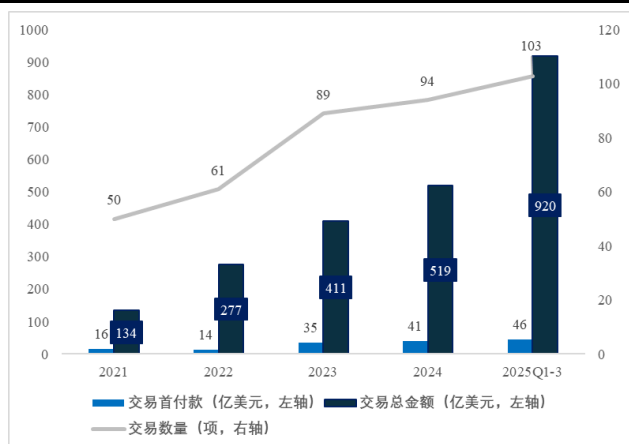


数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

2025 年 Q1~Q3 中国企业的 license-out 交易热度仍在持续，2025 年 Q1~Q3 交易数量达 103 笔，同比增长 9.5%；交易总金额攀升至 920.3 亿美元，较 2024 年全年同比增长 77%；同期 license-out 首付款金额首次超过同期一级市场融资总金额（31.9 亿美元），

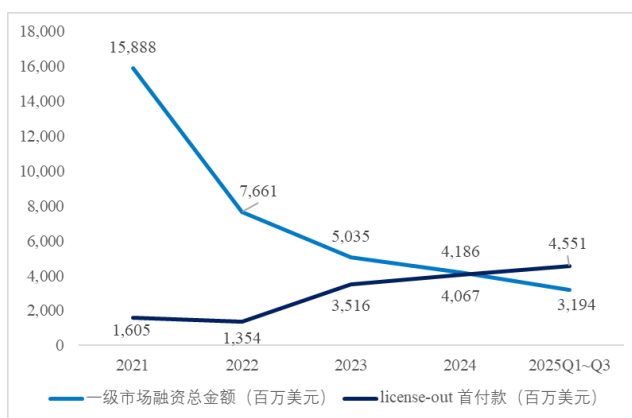
成为当前医药企业重要的资金来源之一。

图4：中国 license-out 数量及金额统计



数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

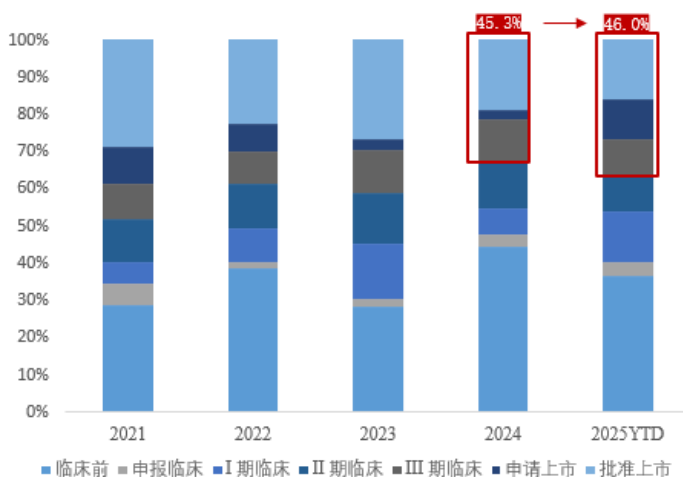
图5：license-out 交易首付款与一级市场融资金额对比



数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

截至 2025 年 10 月 31 日，中国 license-out 项目的阶段与领域分布呈现明显结构性变化。从研发阶段看，临床后期项目（II 期临床及以后）占比从 2024 年的 45.3% 微升至 2025 年（截至 10 月 31 日）的 46%，临床前项目交易占比则明显下降，反映出海外市场对中国成熟阶段资产的偏好增强。

图6：license-out 交易项目研发阶段分析（截至 2025.10.31）



数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

2.2. 2026 年值得关注的四大研发方向

双抗/双载荷 ADC 是下一代 ADC 趋势，中国力量占据半壁江山。双抗/双载荷是 ADC 未来发展趋势。在 ADC 技术从“第一代”向“新一代”迭代的过程中，双抗 ADC 与双 Payload ADC 凭借对传统单靶点、单载荷 ADC 的突破，成为行业研发的两大热门

方向。二者虽均以“双”为核心设计，但技术逻辑、优势场景与临床潜力存在显著差异，尤其在解决肿瘤治疗痛点上，展现出不同的价值定位。两种技术的本质区别，在于将“双功能”聚焦于 ADC 的不同核心组件——双抗 ADC 优化“靶向递送”，双 Payload ADC 强化“肿瘤杀伤”。截至 2025 年 10 月，从管线数量看，中国管线数量占据全球双抗 ADC 的 53%（150/282），占全球双载荷 ADC 的 61%（34/56）。双抗 ADC 更多聚焦于“靶点稀缺性”场景，如双靶点均为低表达/异质性表达的肿瘤，试图通过精准靶向打开治疗窗口，代表企业包括百利天恒、科伦博泰、恒瑞医药、映恩生物、康宁杰瑞、信达生物等。双载荷 ADC 唯二两款处于临床阶段管线均来自中国企业（康弘、信达）。双载荷 ADC 更聚焦于“耐药性”场景，尤其针对已上市单 Payload ADC 的耐药人群（如 DS-8201 耐药的 HER2 阳性乳腺癌），代表企业包括康弘药业（KH815）、信达生物（IBI3020）、多禧生物（DXC-018）、Araris（三 Payload ADC）。

多特异性抗体——PD1plus、TCE 及自免双抗是开发热点。多特异性抗体领域中，PD1plus、T 细胞衔接器（TCE）及自免双抗是当前开发热点，全球在研双抗药物靶点前五名分别为 CD3、PDL1、PD1、EGFR、VEGF，这一数据也印证了当前双抗研发仍以 CD3 介导的 TCE 为主，而 PD1/PDL1 协同的 PD1 plus 作为下一代免疫疗法已蓄势待发。2024 年多款 TCE 类双抗表现亮眼，安进的 CD3/CD19 双抗 2024 年销售额达 12.16 亿美元，成功跻身“十亿美金俱乐部”；康方研发的 AK112（PD1/VEGF）的成功也带动 PD-1 双抗 / 三抗赛道全球关注度大幅提升，该赛道相关产品均有望受益；自免疾病治疗市场潜力巨大，据 Business Research insights 预计，2027 年规模达 1193.5 亿美元，双抗药物相较传统疗法和单抗在疗效、耐药性等方面更具优势，但免疫原性、疗效持续时间等短板尚存，成药性有待更多临床数据验证。

小干扰 RNA（siRNA）疗法快速迭代，未来空间大。小核酸类药物过去常用于罕见病领域，市场空间有限。诺华长效降血脂药 Inclisiran 的获批打破了这一桎梏，同时随着递送系统的迭代（GalNAc 偶联技术），siRNA 疗法的治疗范围正在不断扩大至心血管等慢病领域。截至 2025 年 10 月，共有 13 款 ASO 药物、7 款 siRNA 药物获批上市，Alnylam 主导或参与开发的 siRNA 管线占据绝对领先地位。全球在研 siRNA 的靶点前五分别为 ASGPR、HBV、AGT、PCSK9、TfR，主要关注递送系统如 GalNAc-ASGPR（通过 ASGPR 受体内吞进入细胞）等。全球进入临床阶段的小核酸药物共约 450 项，1 款处于上市申报阶段，28 款处于 III 期临床阶段，中国进入临床阶段的小核酸药物共 88 项，约占全球 20%。

In vivo CAR-T 是 CAR-T 领域的技术革命，有望提高 CAR-T 可及性。In vivo CAR-T（体内 CAR-T 细胞疗法）作为一种新兴的细胞免疫治疗技术，可进一步提升通用（体外）CAR-T 的可及性；其旨在直接在患者体内对免疫细胞进行原位工程化改造，以表达嵌合抗原受体（CAR），从而实现对肿瘤或其他疾病的精准治疗。In Vivo CAR-T 使得 CAR-T 治疗产品真正变成现货药物，不仅大大简化了生产流程，而且降低了治疗的费用，将原本体外 CAR-T 上百万人民币的治疗费用降至几十万，能大大降低患者的负担。2025

年 In vivo CAR-T 领域大 BD 频现，阿斯利康（10 亿美元）、艾伯维（21 亿美元）等 MNC 均有大额并购案。

3. 研发进展与企业动态

3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）

- 12 月 25 日，阿斯利康和第一三共宣布，注射用 TROP2 ADC 德曲妥珠单抗（T-DXd）在中国获批，用于治疗既往接受过内分泌治疗且在晚期疾病阶段接受过至少一线化疗的不可切除或转移性的激素受体（HR）阳性、HER2 阴性（IHC 0、IHC 1+或 IHC 2+/ISH-）乳腺癌成人患者。
- 12 月 25 日，国家药品监督管理局官网显示，ARS Pharmaceuticals 和祐儿医药合作开发的肾上腺素鼻喷雾剂（Neffy，商品名：优敏速®）获批上市，适用于成人及体重 ≥ 30 kg 儿童的 I 型过敏反应（包括严重过敏反应）的紧急治疗。该药品为国内首个上市的肾上腺素鼻喷雾剂。
- 12 月 24 日，CDE 网站显示，阿斯利康的自免双抗戈鲁利单抗在华申报上市。根据临床试验进展，推测此次申报的适应症为全身型重症肌无力（gMG）。
- 12 月 22 日，诺和诺德宣布司美格鲁肽注射液（商品名：诺和盈®）的心血管适应症上市申请获得国家药品监督管理局批准，适用于降低已确诊为心血管疾病且 BMI ≥ 27 kg/m² 成人患者的主要心血管不良事件（心血管死亡、非致死性心肌梗死、非致死性卒中）的风险。该药品可作为当前肥胖症标准化治疗中的重要手段之一。

表2：本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类别	注册分类	靶点
上海奈康生物科技有限公司；	NT-001 注射液	申请临床	CXSL2501106	注射剂	生物制品	1	not available
珠海市丽珠单抗生物技术有限公司；珠海市丽珠单抗生物技术有限公司；	莱康奇塔单抗注射液	申请上市	CXSS2500144	注射剂	生物制品	1	IL-17A; IL-17F
北京硕佰医药科技有限责任公司；安徽硕佰制药有限公司；	108MCN 鼻喷雾剂	申请临床	CXHL2501447	鼻用喷雾剂	化学药品	1	not available
北京卡替医疗技术有限公司；	610 细胞注射液		CXSL2501103	注射剂	生物制品	1	
阿斯利康全球研发（中国）有限公司；	AZD0901	Phase III	CXSB2500245	注射剂	生物制品	1	CLDN18.2
阿斯利康全球研发（中国）有限公司；	AZD9750	申请临床	CXHL2501415	未知	化学药品	1	AR
阿斯利康全球研发（中国）有限公司；	AZD9750	申请临床	CXHL2501416	未知	化学药品	1	AR

阿斯利康全球研发（中国）有限公司；	AZD9750	申请临床	CXHL2501414	未知	化学药品	1	AR
百奥泰生物制药股份有限公司；	注射用 BAT1006	Phase II/III	CXSL2501128	注射剂 (冻干)	生物制品	2.4	HER2
百奥泰生物制药股份有限公司；	注射用 BAT8008	Phase I/II (Inactive)	CXSL2501127	注射剂 (冻干)	生物制品	1	TROP2
海南金瑞宝医药科技有限公司； 博志研新泰州药物技术有限公司；	BCM894 胶囊	申请上市	CXHS2500161	胶囊剂	化学药品	2.3	not available
广州百济神州生物制药有限公司；	注射用 BG- C477	Phase I	CXSL2501131	注射剂 (冻干)	生物制品	1	CEA
上海弼领生物技术有限公司；	BL0020 注射液	Phase I	CXHL2501434	注射剂	化学药品	1	not available
山东百诺医药股份有限公司；	BN114731	申请临床	CXHL2501471	未知	化学药品	2.2	not available
山东百诺医药股份有限公司；	BN114731	申请临床	CXHL2501473	未知	化学药品	2.2	not available
山东百诺医药股份有限公司；	BN114731	申请临床	CXHL2501470	未知	化学药品	2.2	not available
Bracco International B.V.; Bracco Suisse SA;	BR55	Phase II	JXHB2500171	注射剂	化学药品	1	VEGFR2
江苏诺和必拓新药研发有限公司； 北京阳光诺和药物研究股份有限公司； 北京百奥药业有限责任公司；	BTP4327	申请临床	CXHL2501425	未知	化学药品	2.3	not available
盛世泰科生物医药技术（苏州）股份有限公司；	CGT-8306 片	申请临床	CXHL2501464	片剂	化学药品	2.3	not available
盛世泰科生物医药技术（苏州）股份有限公司；	CGT-8306 片	申请临床	CXHL2501465	片剂	化学药品	2.3	not available
深圳市康哲生物科技有限公司；	CMS-D008 注射液	申请临床	CXHL2501446	注射剂	化学药品	1	not available
德昇济医药（无锡）有限公司；	D3S-001 胶囊	Phase I	CXHL2501435	胶囊剂	化学药品	1	KRAS G12C
德昇济医药（无锡）有限公司；	D3S-002 片	Phase I	CXHL2501438	片剂	化学药品	1	ERK1; ERK2
德昇济医药（无锡）有限公司；	D3S-002 片	Phase I	CXHL2501440	片剂	化学药品	1	ERK1; ERK2
德昇济医药（无锡）有限公司；	D3S-002 片	Phase I	CXHL2501436	片剂	化学药品	1	ERK1; ERK2
德昇济医药（无锡）有限公司；	D3S-002 片	Phase I	CXHL2501439	片剂	化学药品	1	ERK1; ERK2
珠海丹序生物制药有限公司；	DXP-106 注射液	申请临床	CXSL2501141	注射剂	生物制品	1	IL1RAP
铁诺（浙江）药业有限公司； 上海铁诺药业有限公司；	ENC0653 软膏	批准临床	CXHL2501453	软膏剂	化学药品	1	not available
铁诺（浙江）药业有限公司； 上海铁诺药业有限公司；	ENC0653 软膏	批准临床	CXHL2501454	软膏剂	化学药品	1	not available
铁诺（浙江）药业有限公司； 上海铁诺药业有限公司；	ENC0653 软膏	批准临床	CXHL2501457	软膏剂	化学药品	1	not available
铁诺（浙江）药业有限公司； 上海铁诺药业有限公司；	ENC0653 软膏	批准临床	CXHL2501456	软膏剂	化学药品	1	not available

铁诺（浙江）药业有限公司；上海铁诺药业有限公司；	ENC0653 软膏	批准临床	CXHL2501455	软膏剂	化学药品	1	not available
上海复旦张江生物医药股份有限公司；	注射用 FZ-P001 钠	Phase I	CXHL2501449	注射剂（冻干）	化学药品	1	FR α
Sanofi-Aventis Recherche & Développement; Sanofi (China) Investment Co., Ltd.;	Frexalimab 注射液	Phase III	JXSL2500245	注射剂	生物制品	1	CD40L
北京锦蓝基因科技股份有限公司；	GC801 注射液	申请临床	CXSL2501108	注射剂	生物制品	1	not available
浙江迈亚塔菌检智能科技有限公司；	GK01 活菌散	申请临床	CXSL2501110	散剂	生物制品	1	not available
上海锦斯生物技术有限公司；	G0321 重组溶瘤痘苗病毒注射液	申请临床	CXSL2501123	注射剂	生物制品	1	not available
广州呼吸药物工程技术有限公司；广州国家实验室；	GRA2405 吸入粉雾剂	申请临床	CXHL2501461	吸入粉雾剂	化学药品	1	not available
广州呼吸药物工程技术有限公司；广州国家实验室；	GRA2405 吸入粉雾剂	申请临床	CXHL2501460	吸入粉雾剂	化学药品	1	not available
长春金赛药业有限责任公司；	GenSci145 片	申请临床	CXHL2501450	片剂	化学药品	1	PI3K α
长春金赛药业有限责任公司；	GenSci145 片	申请临床	CXHL2501451	片剂	化学药品	1	PI3K α
长春金赛药业有限责任公司；	GenSci145 片	申请临床	CXHL2501452	片剂	化学药品	1	PI3K α
江苏柯菲平医药股份有限公司；	H021 肠溶片	申请临床	CXHL2501426	肠溶片	化学药品	1	not available
江苏柯菲平医药股份有限公司；	H021 肠溶片	申请临床	CXHL2501429	肠溶片	化学药品	1	not available
上海复宏瑞霖生物技术有限公司；上海复宏汉霖生物医药有限公司；	注射用 HLX316	申请临床	CXSL2501134	注射剂（冻干）	生物制品	1	B7-H3; sialidase
上海复宏瑞霖生物技术有限公司；上海复宏汉霖生物医药有限公司；	HLX3901 注射液	申请临床	CXSL2501130	注射剂	生物制品	1	CD3; CD28; DLL3
上海复宏瑞霖生物技术有限公司；上海复宏汉霖生物医药有限公司；	HLX97 片	申请临床	CXHL2501458	片剂	化学药品	1	KAT6A; KAT6B
上海复宏瑞霖生物技术有限公司；上海复宏汉霖生物医药有限公司；	HLX97 片	申请临床	CXHL2501459	片剂	化学药品	1	KAT6A; KAT6B
华领医药技术（上海）有限公司；	HMC0101		CXHL2501466	未知	化学药品	2.3	
辽宁海思科制药有限公司；	HSK46575 片	Phase I	CXHL2501424	片剂	化学药品	1	CYP11A1
辽宁海思科制药有限公司；	HSK46575 片	Phase I	CXHL2501422	片剂	化学药品	1	CYP11A1
辽宁海思科制药有限公司；	HSK46575 片	Phase I	CXHL2501423	片剂	化学药品	1	CYP11A1
长春海悦药业股份有限公司；长春海悦药业股份有限公司；	HY22017 胶囊	申请上市	CXHS2500163	胶囊剂	化学药品	2.2	not available

松鹤免疫生物医疗（深圳）有限公司；	ICG366 CAR-T 细胞注射液	申请临床	CXSL2501126	注射剂	生物制品	1	not available
宜坤行健生物医药（上海）有限公司；	INT-210 胶囊	Phase I	CXHL2501428	胶囊剂	化学药品	1	not available
宜坤行健生物医药（上海）有限公司；	INT-210 胶囊	Phase I	CXHL2501432	胶囊剂	化学药品	1	not available
宜坤行健生物医药（上海）有限公司；	INT-210 胶囊	Phase I	CXHL2501433	胶囊剂	化学药品	1	not available
宜坤行健生物医药（上海）有限公司；	INT-210 胶囊	Phase I	CXHL2501427	胶囊剂	化学药品	1	not available
广东省创新药转化医学研究院有限公司；佛山市原力生物科技有限公司；	注射用 INV-8989	申请临床	CXHL2501477	注射剂（冻干）	化学药品	1	not available
成都金唯科生物科技有限公司；	JWK001 注射液	Phase I/II	CXSL2501116	眼内注射剂	生物制品	1	VEGF
北京康辰药业股份有限公司；	KC1036 片	Phase III	CXHL2501431	片剂	化学药品	1	Ax1; Flt3; VEGFR2
北京康辰药业股份有限公司；	KC1036 片	Phase III	CXHL2501430	片剂	化学药品	1	Ax1; Flt3; VEGFR2
深圳珐玛易药品科技有限公司；	KEM2407 透皮贴剂	申请临床	CXHL2501468	贴剂	化学药品	2.2	not available
上海宝济药业股份有限公司；	注射用 KJ101	Phase II	CXSL2501119	注射剂（冻干）	生物制品	2.2; 2.4	chymotrypsin
山东新时代药业有限公司；	注射用 LNF2105	申请临床	CXSL2501107	注射剂（冻干）	生物制品	1	not available
珠海丽凡达生物技术有限公司；	LVRNA015	申请临床	CXSL2501132	未知	生物制品	1.2	not available
辽宁医学诊疗科技研发中心有限公司；	LYW2402-NS-HK 人源基质细胞注射液（三维工艺制备）	申请临床	CXSL2501129	注射剂	生物制品	1	not available
南京迈诺威医药科技有限公司；	MI151 凝胶	申请临床	CXHL2501475	凝胶剂	化学药品	2.2	not available
南京迈诺威医药科技有限公司；	MI151 凝胶	申请临床	CXHL2501476	凝胶剂	化学药品	2.2	not available
深圳市迈加瑞生物技术有限公司；	注射用 MR001 双特异性抗体	Phase I/II	CXSB2500243	注射剂（冻干）	生物制品	1	CD4; TGF- β 1
湖南九典制药股份有限公司；湖南九典制药股份有限公司；	PD-DP-008 凝胶	Phase I	CXHB2500341	凝胶剂	化学药品	1	not available
珠海普米斯生物科技有限公司；百欧恩泰（上海）医药有限公司；	PM8102 注射用冻干制剂	申请临床	CXSL2501139	注射剂（冻干）	生物制品	1	not available
寻济生物科技（北京）有限公司；	QBR202 眼内注射液	申请临床	CXSL2501125	眼内注射剂	生物制品	1	not available
寻济生物科技（北京）有限公司；	QBR202 眼内注射液	申请临床	CXSL2501124	眼内注射剂	生物制品	1	not available

瑞博泰克（山东）生物医药科技有限公司；	RBD5044 注射液	申请临床	CXHL2501448	注射剂	化学药品	1	ApoC3
上海齐鲁锐格医药研发有限公司；	RGT-274-CR 胶囊	Phase I	CXHL2501417	胶囊剂	化学药品	1	not available
上海齐鲁锐格医药研发有限公司；	RGT-274-CR 胶囊	Phase I	CXHL2501418	胶囊剂	化学药品	1	not available
上海齐鲁锐格医药研发有限公司；	RGT-274-CR 胶囊	Phase I	CXHL2501419	胶囊剂	化学药品	1	not available
苏州润新生物科技有限公司；	RX608 片	Phase I	CXHL2501444	片剂	化学药品	1	not available
苏州润新生物科技有限公司；	RX608 片	Phase I	CXHL2501445	片剂	化学药品	1	not available
思合基因（北京）生物科技有限公司；	SG12 注射液		CXHL2501467	注射剂	化学药品	1	not available
杭州尚健生物技术有限公司；	注射用 SG1827	Phase I	CXSL2501133	注射剂（冻干）	生物制品	1	CD80
上海恒瑞医药有限公司；	SHR-3836 注射液	申请临床	CXSL2501117	注射剂	生物制品	1	not available
上海恒瑞医药有限公司；	SHR-3836 注射液	申请临床	CXSL2501118	注射剂	生物制品	1	not available
上海先纬医药科技有限公司；	SIM0532 片	申请临床	CXHL2501462	片剂	化学药品	1	Ras
上海先纬医药科技有限公司；	SIM0532 片	申请临床	CXHL2501463	片剂	化学药品	1	Ras
四川科伦博泰生物医药股份有限公司；和铂医药（上海）有限责任公司；	SKB575 (HBM7575) 注射液		CXSL2501137	注射剂	生物制品	1	TSLP
上海正大天晴医药科技开发有限公司；	TQB6457 注射液	申请临床	CXSL2501122	注射剂	生物制品	1	not available
浙江春禾医药科技有限公司；	VG081821AC 片	Phase II	CXHL2501442	片剂	化学药品	1	A2aR
浙江春禾医药科技有限公司；	VG081821AC 片	Phase II	CXHL2501441	片剂	化学药品	1	A2aR
浙江春禾医药科技有限公司；	VG081821AC 片	Phase II	CXHL2501443	片剂	化学药品	1	A2aR
广州威溶特医药科技有限公司；	注射用 VRT106	Phase I/II	CXSL2501121	注射剂（冻干）	生物制品	1	not available
Roche Registration GmbH; Roche Diagnostics GmbH; F. Hoffmann-La Roche Ltd;	阿替利珠单抗注射液	已上市	JYSB2500302	注射剂	生物制品		PDL1
Novartis Pharma Schweiz AG; Patheon Italia S.p.A.;	注射用巴利昔单抗	已上市	JYSB2500305	注射剂（冻干）	生物制品		CD25
Novartis Pharma Schweiz AG; Patheon Italia S.p.A.;	注射用巴利昔单抗	已上市	JYSB2500308	注射剂（冻干）	生物制品		CD25

Daiichi Sankyo Europe GmbH; Baxter Oncology GmbH; 无;	注射用德达博妥单抗	已上市	JXSS2500151	注射剂(冻干)	生物制品	2.2	TROP2
江苏康宁杰瑞生物制药有限公司;	JSKN033 注射液	Phase II	CXSL2501135	注射剂	生物制品	1	HER2; PDL1
湖南赛隆药业(长沙)有限公司;	注射用富马酸赛诺拉赞		CXHL2501472	注射剂(冻干)	化学药品	1	
Les Laboratoires Servier; Les Laboratoires Servier Industrie; 无;	格列齐特缓释片	已上市	JYHZ2500302	缓释片	化学药品		SUR1
AstraZeneca AB; AndersonBrecon, Inc.;	环硅酸锆钠散	已上市	JYHB2500696	散剂	化学药品	5.1	K+
AstraZeneca AB; AndersonBrecon, Inc.;	环硅酸锆钠散	已上市	JYHB2500697	散剂	化学药品	5.1	K+
Merck Sharp & Dohme LLC; MSD R&D (China) Co. Ltd.;	注射用 MK-2400	Phase III	JXSL2500244	注射剂(冻干)	生物制品	1	B7-H3
medac Gesellschaft für klinische Spezialpr? parate mbH; Oncotec Pharma Produktion GmbH;	甲氨蝶呤注射液		JYHB2500708	注射剂	化学药品	5.1	
medac Gesellschaft für klinische Spezialpr? parate mbH; Oncotec Pharma Produktion GmbH;	甲氨蝶呤注射液	已上市	JYHB2500713	注射剂	化学药品	5.1	DHFR
和记黄埔医药(上海)有限公司; 和记黄埔医药(上海)有限公司;	酒石酸凡瑞格拉替尼片	申请上市	CXHS2500162	片剂	化学药品	1	not available
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501115	注射剂(冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501102	注射剂(冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501112	注射剂(冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501104	注射剂(冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501105	注射剂(冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3

成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501113	注射剂 (冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501111	注射剂 (冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501114	注射剂 (冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
成都百利多特生物药业有限责任公司; 四川百利药业有限责任公司;	注射用 BL-B01D1	申请上市	CXSL2501101	注射剂 (冻干)	生物制品	1	EGFR; HER3
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500162	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500155	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500159	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500161	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500153	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500154	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500152	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500158	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500156	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500157	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500160	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Amgen Inc.; Amgen Inc.;	AMG 133	Phase III	JXSB2500151	注射剂	生物制品	1	GIPR; GLP-1R
Merck Sharp & Dohme B.V.; MSD R&D (China) Co. Ltd;	MK-3475A 注射液	申请上市	JXSL2500248	注射剂	生物制品	2.2	HAase; PD1
上海药明巨诺生物科技有限公司; 苏州药明巨诺生物科技有限公司;	瑞基奥仑赛注射液	已上市	CYSB2500327	注射剂	生物制品		CD19
和记黄埔医药(上海)有限公司; 和记黄埔医药(上海)有限公司; 上海合全医药有限公司;	赛沃替尼片	已上市	CXHS2500165	片剂	化学药品	2.4	c-Met
和记黄埔医药(上海)有限公司; 和记黄埔医药(上海)有限公司; 上海市合全医药有限公司;	赛沃替尼片	已上市	CXHS2500164	片剂	化学药品	2.4	c-Met
中抗生物制药(海口)有限公司;	舒西利单抗注射液	申请上市 (Other)	CXSL2501143	注射剂	生物制品	1	CD22
兆科(广州)肿瘤药物有限公司; 无锡药明生物技术股份有限公司;	索卡佐利单抗注射液	已上市	CYSB2500326	注射剂	生物制品	1	PDL1

Vor Biopharma Inc.; RemeGen Co., Ltd.;	泰它西普注射液	申请上市	JXSL2500243	注射剂	生物制品	2.2; 2.1	TAC1
广州百济神州生物制药有限公司; 广州百济神州生物制药有限公司;	替雷利珠单抗注射液(皮下注射)	已上市	CXSB2500242	注射剂	生物制品	2.1	PD1
GlaxoSmithKline Trading Services Limited; Glaxo Operations UK Ltd;	乌美溴铵维兰特罗吸入粉雾剂	已上市	JYHB2500698	吸入粉雾剂	化学药品		mAChR; β 2-adrenergic receptor
Bayer Vital GmbH; Bayer Weimar GmbH & Co. KG;	戊酸雌二醇片/雌二醇环丙孕酮片复合包装	已上市	JYHB2500700	组合包装	化学药品	无	estrogen; progestin
Bayer Vital GmbH; Bayer Weimar GmbH & Co. KG;	戊酸雌二醇片/雌二醇环丙孕酮片复合包装	已上市	JYHB2500699	组合包装	化学药品	无	estrogen; progestin
AstraZeneca AB; AstraZeneca Pharmaceuticals LP; AstraZeneca Investment (China) Co., Ltd.;	沙格列汀二甲双胍缓释片(II)	已上市	JYHZ2500306	缓释片	化学药品		DPP-4; PBN2
Purdue Pharma L.P.; Purdue Pharmaceuticals L.P.; Mundipharma (China) Pharmaceutical Co. Ltd.;	盐酸羟考酮缓释片	已上市	JYHZ2500298	缓释片	化学药品	5.1	opioid receptor
Purdue Pharma L.P.; Purdue Pharmaceuticals L.P.; Mundipharma (China) Pharmaceutical Co. Ltd.;	盐酸羟考酮缓释片	已上市	JYHZ2500300	缓释片	化学药品	5.1	opioid receptor
Purdue Pharma L.P.; Purdue Pharmaceuticals L.P.; Mundipharma (China) Pharmaceutical Co. Ltd.;	盐酸羟考酮缓释片	已上市	JYHZ2500299	缓释片	化学药品	5.1	opioid receptor
上海恒瑞医药有限公司;	盐酸伊立替康脂质体注射液(II)	已上市	CXHL2501469	注射剂(脂质体)	化学药品	2.4	Top I
南京驯鹿生物医药有限公司;	伊基奥仑赛注射液	已上市	CXSL2501100	注射剂	生物制品	2.2	BCMA
Abbott Laboratories GmbH; Abbott Laboratories GmbH; Shanghai Abbott Pharmaceutical Co., Ltd.;	胰酶肠溶胶囊	已上市	JYHZ2500296	胶囊剂(肠溶)	化学药品		protease; gastrointestinal lipase; amylase
Abbott Laboratories GmbH; Abbott Laboratories	胰酶肠溶胶囊	已上市	JYHZ2500297	胶囊剂(肠溶)	化学药品		protease; gastrointestinal

GmbH; Shanghai Abbott Pharmaceutical Co., Ltd.;							al lipase; amylase
Abbott Laboratories GmbH; Abbott Laboratories GmbH; Shanghai Abbott Pharmaceutical Co., Ltd.;	胰酶肠溶胶囊	已上市	JYHZ2500295	胶囊剂 (肠溶)	化学药品		protease; gastrointestinal lipase; amylase
广州赛隼生物科技有限公司;	CG-BM1 异体人骨髓间充质干细胞注射液	Phase II	CXSL2501142	注射剂	生物制品	1	not available
广东赛尔生物科技有限公司;	脂肪间充质干细胞注射液	申请临床	CXSL2501140	注射剂	生物制品	1	not available
Merck Sharp & Dohme LLC; MSD Ireland (Carlow);	九价人乳头瘤病毒疫苗 (酿酒酵母)	已上市	JYSB2500307	注射剂	生物制品	无	HPV
Merck Sharp & Dohme LLC; 1. MSD Ireland (Carlow); 2. Merck Sharp & Dohme LLC;	九价人乳头瘤病毒疫苗 (酿酒酵母)	已上市	JYSB2500306	注射剂	生物制品	无	HPV
Merck Sharp & Dohme LLC; Merck Sharp & Dohme LLC;	四价人乳头瘤病毒疫苗 (酿酒酵母)	已上市	JYSB2500303	注射剂	生物制品		HPV
Merck Sharp & Dohme LLC; Merck Sharp & Dohme LLC;	四价人乳头瘤病毒疫苗 (酿酒酵母)	已上市	JYSB2500304	注射剂	生物制品		HPV
厦门万泰沧海生物技术有限公司; 厦门大学;	重组三价轮状病毒亚单位疫苗 (大肠埃希菌)		CXSL2501136	注射剂	生物制品	1. 2	

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况

表3: 本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类别	注册分类	靶点
齐鲁制药有限公司; 齐鲁制药有限公司;	阿柏西普眼内注射溶液	已上市	CYSB2500328	眼内注射剂	生物制品		VEGFR
哈尔滨松鹤制药有限公司; 哈尔滨松鹤制药有限公司;	艾普拉唑肠溶片	申请上市	CYHS2504377	肠溶片	化学药品	4	proton pump
海南广升誉制药有限公司; 江苏诚康药业有限公司;	艾普拉唑肠溶片	申请上市	CYHS2504371	肠溶片	化学药品	4	proton pump
江苏万高药业股份有限公司; 江苏万高药业股份有限公司;	阿加曲班注射液	未知	CYHB2502568	注射剂	化学药品	4	thrombin

南京正科医药股份有限公司;	贝美前列素涂剂	申请临床	CYHL2500228	涂剂	化学药品	3	PGF2 α
珠海同源药业有限公司; 广州誉东健康制药有限公司;	苯磺酸美洛加巴林片	申请上市	CYHS2504364	片剂	化学药品	4	GABA; $\alpha 2 \delta$
山东鲁宁药业有限公司; 山东鲁宁药业有限公司;	达格列净片	申请上市	CYHS2504365	片剂	化学药品	4	SGLT2
山东鲁宁药业有限公司; 山东鲁宁药业有限公司;	达格列净片	申请上市	CYHS2504366	片剂	化学药品	4	SGLT2
齐鲁制药有限公司;	QL2109 注射液	Phase III	CXSL2501120	注射剂	生物制品	3.3	CD38; HAase
重庆科瑞南海制药有限责任公司; 重庆科瑞南海制药有限责任公司;	蛋白琥珀酸铁口服溶液	申请上市	CYHS2504372	口服溶液剂	化学药品	4	Fe
广州白云山光华制药股份有限公司; 广州白云山光华制药股份有限公司;	碘化钾片	已上市	CYHB2550409	片剂	化学药品		I
浙江神洲药业有限公司; 浙江神洲药业有限公司;	地屈孕酮片	申请上市	CYHS2504386	片剂	化学药品	4	PR
广东隆信制药有限公司; 江苏中天药业有限公司; 江苏长江药业有限公司;	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	未知	CYHB2502570	片剂	化学药品	4	AT1R; NCC
哈药集团生物工程有限公司; 哈药集团生物工程有限公司;	硫酸镁钠钾口服用浓溶液	申请上市	CYHS2504378	口服溶液剂	化学药品	4	not available
Aspen Pharma Schweiz GmbH; Sandoz Private Limited;	伏立康唑片	已上市	JYHB2500695	片剂	化学药品	5.2	funga1 CYP51
石家庄四药有限公司; 石家庄四药有限公司;	中性低钙腹膜透析液 (碳酸氢盐-G1.5%)	申请上市	CYHS2504437	透析用溶液剂	化学药品	3	not available
浙江华海药业股份有限公司; 浙江华海药业股份有限公司;	夫西地酸乳膏	申请上市	CYHS2504362	乳膏剂	化学药品	4	not available
海南皇隆制药股份有限公司; 海南皇隆制药股份有限公司;	硫酸氨基葡萄糖胶囊	申请上市	CYHS2504373	胶囊剂	化学药品	4	not available
浙江仙琚制药股份有限公司; 浙江仙琚制药股份有限公司;	米非司酮片/米索前列醇片	未知	CYHB2502571	组合包装	化学药品		GCCR; PR; PGE1
福建海西新药创制股份有限公司; 福建海西新药创制股份有限公司;	匹维溴铵片	申请上市	CYHS2504367	片剂	化学药品	4	calcium channel

马应龙药业集团股份有限公司; 马应龙药业集团股份有限公司;	氢溴酸伏硫西汀片	申请上市	CYHS2504369	片剂	化学药品	4	NET; 5-HT1A receptor; 5-HT1B receptor; 5-HT3A receptor; 5-HT7 receptor; SERT
马应龙药业集团股份有限公司; 马应龙药业集团股份有限公司;	氢溴酸伏硫西汀片	申请上市	CYHS2504370	片剂	化学药品	4	NET; 5-HT1A receptor; 5-HT1B receptor; 5-HT3A receptor; 5-HT7 receptor; SERT
深圳市卫光生物制品股份有限公司;	皮下注射人免疫球蛋白	已上市	CXSL2501109	注射剂	生物制品	3.2	immunoglobulin
远大蜀阳生命科学(成都)有限公司; 远大蜀阳生命科学(成都)有限公司;	人凝血酶原复合物	申请上市	CXSS2500143	注射剂(冻干)	生物制品	3.4	coagulation factor
Octapharma Pharmazeutika Produktionsges. m. b. H; Octapharma Pharmazeutika Produktionsges. m. b. H;	人血白蛋白	已上市	JYSB2500301	注射剂	生物制品		albumin
江西银涛药业股份有限公司;	瑞加诺生注射液	申请临床	CXHL2501437	注射剂	化学药品	2.4	A2aR
仁合益康汇泽药业河北有限公司; 河北仁合益康药业有限公司;	瑞维那新吸入溶液	申请上市	CYHS2504402	吸入剂	化学药品	4	M3 receptor
辽宁鑫善源药业有限公司; 辽宁鑫善源药业有限公司;	乌帕替尼缓释片	申请上市	CYHS2504368	缓释片	化学药品	4	JAK1
重庆莱美药业股份有限公司; 重庆莱美药业股份有限公司;	西诺氨酯片	申请上市	CYHS2504376	片剂	化学药品	4	GABAA receptor; sodium channel
重庆莱美药业股份有限公司; 重庆莱美药业股份有限公司;	西诺氨酯片	申请上市	CYHS2504375	片剂	化学药品	4	GABAA receptor; sodium channel
重庆莱美药业股份有限公司; 重庆莱美药业股份有限公司;	西诺氨酯片	申请上市	CYHS2504374	片剂	化学药品	4	GABAA receptor; sodium channel
Kowa Company, Ltd.; Kowa Company, Ltd., Hamamatsu Factory; Kowa	吡喹酮片	已上市	JYHZ2500294	外用溶液剂	化学药品		COX-1; COX-2

Pharmaceuticals (China) Co., Ltd.;							
成都景泽生物制药有限公司; 成都景泽生物制药有限公司;	注射用重组人促卵泡激素	已上市	CYSB2500329	注射剂(冻干)	生物制品	3.3	FSH

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

3.3. 重要研发管线一览

- 12月26日, 甘李药业股份有限公司自主研发的胰岛素周制剂 GZR4 注射液在中国完成的 IB 期临床研究成果已正式发表于《Diabetes Research and Clinical Practice》。研究结果表明, GZR4 在既往接受过基础胰岛素治疗的 T2DM 受试者中, 每周给药一次, 经 6 周治疗, 安全性和耐受性良好, 未发生严重不良事件或严重低血糖。GZR4 注射液的全球开发已进入 III 期临床阶段。
- 12月26日, 南京征祥医药有限公司正式宣布, 其自主研发的 ENPP1 抑制剂 ZX-8177 片在 I 期临床研究中完成首例受试者的首次给药。ZX-8177 是国内首款进入临床试验用于肿瘤适应症的 ENPP1 抑制剂, 具备 FIC 的成药潜力。
- 12月25日, 礼来公司宣布, III 期临床试验 ATTAIN-MAINTAIN 取得积极顶线结果。该项研究评估了在研 GLP-1 受体激动剂 orforglipron, 在接受最高耐受剂量的 Wegovy (司美格鲁肽) 或 Zepbound (替尔泊肽) 进行 72 周初始治疗后, 于 52 周内用于维持体重的效果。在一年时间点, 与安慰剂相比, orforglipron 在主要终点及所有关键次要终点上均达到预设标准。

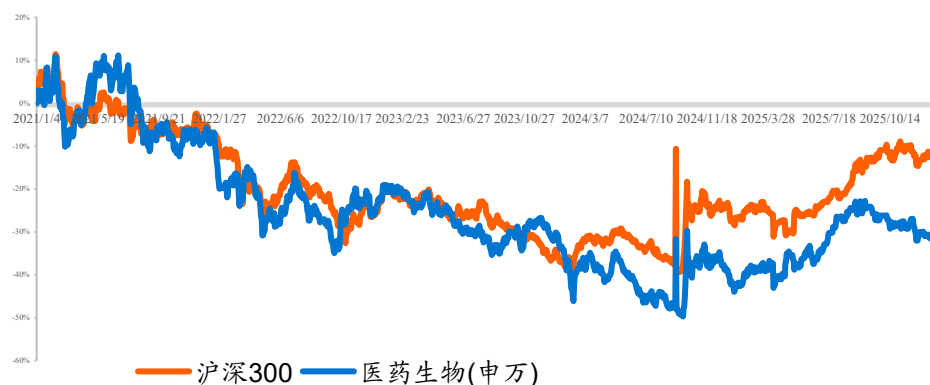
4. 行业洞察与监管洞察

- 12月25日, 国家药品监督管理局药品审评中心 (CDE) 将上海海和药物研究开发股份有限公司申报的甲磺酸瑞特利塞 (CYH33) 纳入“儿童抗肿瘤药物研发鼓励试点计划 (星光计划)”, 拟开发用于治疗具有严重临床表现、需要系统治疗的 PIK3CA 相关过度生长谱 (PROS) 和脉管畸形 (PRVM)。

5. 行情回顾

本周、年初至今 A 股医药指数涨幅分别为-0.18%、14.29%, 相对沪深 300 的超额收益分别为-2.13%、-4.07%; 本周、年初至今恒生医疗保健指数涨跌幅分别为-1.81%、62.29%, 相对于恒生科技指数跑赢-2.18%、37.99%。

图7：医药行业 2021 年初至今（2025 年 12 月 26 日）市场表现

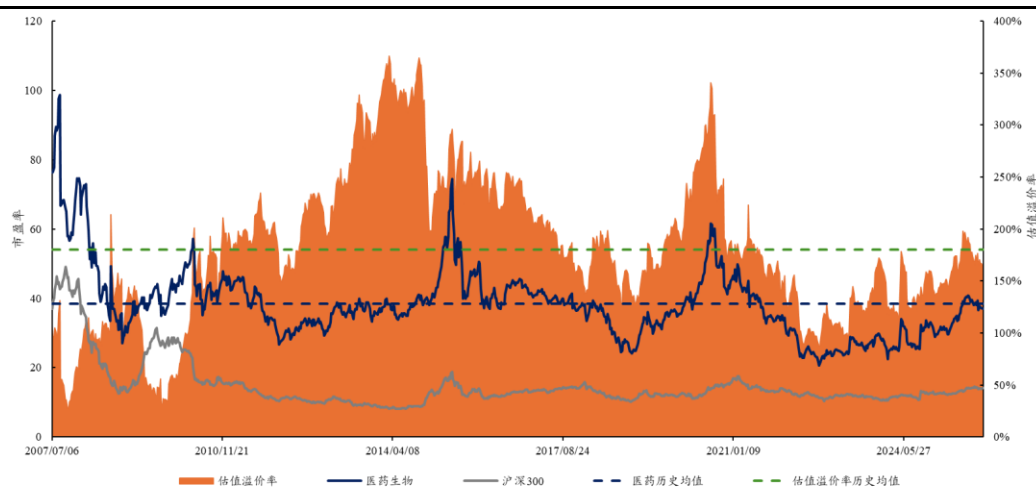


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 36.95 倍，较历史均值低 1.48 倍

截至 2025 年 12 月 26 日，医药指数市盈率为 36.95 倍，环比上周下降 0.12 倍，低于历史均值 1.48 倍；沪深 300 指数市盈率为 14.68 倍，医药指数盈利率溢价率为 161.2%，环比上周下降 4.2pp，低于历史均值 19.2pp。

图8：2007 年 7 月至今（2025 年 12 月 26 日）期间医药板块绝对估值水平变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2. 医药子板块追踪：本周原料药上升 2.05%，优于其他子板块

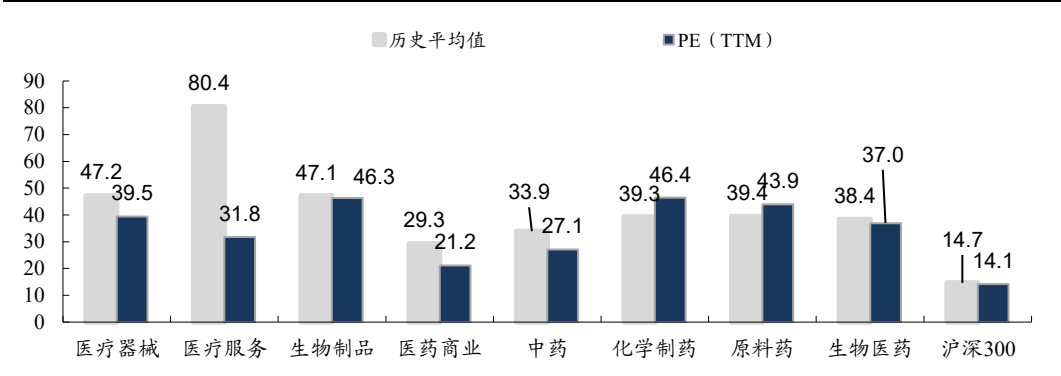
本周、年初至今 A 股医药指数涨幅分别为-0.18%、14.29%，相对沪深 300 的超额收益分别为-2.13%、-4.07%；本周、年初至今恒生医疗保健指数涨跌幅分别为-1.81%、62.29%，相对于恒生科技指数跑赢-2.18%、37.99%；本周原料药（+2.05%）、医疗器械（+0.08%）、化学制剂（+0.05%）涨幅居前；医药商业（-1.66%）股价有所下跌。

表4: 板块表现 (%)

行业代码	行业	区间涨跌幅	年初至今
851511.SI	原料药	2.05	17.38
000300.SH	沪深 300	1.95	18.36
000001.SH	上证指数	1.88	18.26
801153.SI	医疗器械	0.08	4.54
801151.SI	化学制药	0.05	29.02
801152.SI	生物制品	-0.10	4.28
801150.SI	生物医药	-0.18	14.29
801156.SI	医疗服务	-0.25	30.09
801155.SI	中药	-0.67	-4.02
801154.SI	医药商业	-1.66	7.94

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：2025 年 12 月 26 日）

图9: 子行业估值情况



数据来源：wind，东吴证券研究所（注：数据截至 2025 年 12 月 26 日）

5.3. 个股表现

本周 A 股涨幅居前宏源药业 (+59%)、鹭燕医药 (+37%)、华康洁净 (+21%)，跌幅居前华人健康 (-16%)、海王生物 (-15%)、美年健康 (-13%)。本周 H 股涨幅居前百奥赛图-B (+25%)、君圣泰医药-B (+16%)、脑动极光-B (+7%)，跌幅居前药捷安康-B (-21%)、加科思-B (-16%)、嘉和生物 (-10%)。

表5: A 股本周涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	宏源药业	59.43	华人健康	-15.76
2	鹭燕医药	37.34	海王生物	-14.89

表6: A 股 2025 年年初至今涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	舒泰神	281.11	万泰生物	-33.64
2	合富中国	270.34	普瑞眼科	-33.43

3	华康洁净	21.10	美年健康	-12.85	3	振德医疗	239.14	三诺生物	-31.77
4	康芝药业	20.78	合富中国	-12.44	4	天臣医疗	226.84	爱博医疗	-30.72
5	万邦德	15.81	向日葵	-10.67	5	康众医疗	223.34	健友股份	-29.98
6	赛诺医疗	15.29	益诺思	-8.91	6	常山药业	216.71	赛托生物	-29.73
7	富祥药业	14.86	科伦药业	-7.60	7	塞力医疗	197.51	健帆生物	-28.94
8	天臣医疗	13.28	佛慈制药	-7.56	8	多瑞医药	186.53	智飞生物	-26.84
9	海南海药	11.60	嘉应制药	-7.31	9	三生国健	182.20	太极集团	-26.58
10	科源制药	10.59	英科医疗	-7.12	10	广生堂	177.62	信邦制药	-26.45

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：数据截至 2025 年 12 月 26 日）

6. 风险提示

1、药品或耗材降价幅度继续超预期:

国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响。

2、医保政策进一步严厉等:

医保局作为中国医药行业最大单一支付方，其支付政策变化可能直接导致相关公司盈利水平发生显著变化。

3、产品销售及研发进度不及预期。

7. 附录

表7：国内药品注册分类

药品分类	子类别	细分类别
化学药品	1. 境内外均未上市 的创新药	含有新的结构明确的、具有药理作用的化合物，且具有临床价值的药品
	2. 境内外均未上市 的改良型新药	(1) 含有用拆分或者合成等方法制得的已知活性成份的光学异构体，或者对已知活性成份成酯，或者对已知活性成份成盐（包括含有氢键或配位键的盐），或者改变已知盐类活性成份的酸根、碱基或金属元素，或者形成其他非共价键衍生物（如络合物、螯合物或包合物），且具有明显临床优势的药品 (2) 含有已知活性成份的新剂型（包括新的给药系统）、新处方工艺、新给药途径，且具有明显临床优势的药品 (3) 含有已知活性成份的新复方制剂，且具有明显临床优势 (4) 含有已知活性成份的新适应症的药品
	3. 境内申请人仿制境外上市但境内未上市原研药品的药品	
	4. 境内申请人仿制已在境内上市原研药品的药品	
	5. 境外上市的药品申请在境内上市	(1) 境外上市的原研药品和改良型药品申请在境内上市 (2) 境外上市的仿制药申请在境内上市
预防用生物制品	1. 创新型疫苗	
	2. 改良型疫苗	(1) 在境内或境外已上市产品基础上改变抗原谱或型别，且具有明显临床优势的疫苗。 (2) 具有重大技术改进的疫苗，包括对疫苗菌毒种/细胞基质/生产工艺/剂型等的改进。（如更

换为其他表达体系或细胞基质的疫苗；更换菌毒株或对已上市菌毒株进行改造；对已上市细胞基质或目的基因进行改造；非纯化疫苗改进为纯化疫苗；全细胞疫苗改进为组分疫苗等）	
(3) 已有同类产品上市的疫苗组成的新的多联/多价疫苗。	
(4) 改变给药途径，且具有明显临床优势的疫苗。	
(5) 改变免疫剂量或免疫程序，且新免疫剂量或免疫程序具有明显临床优势的疫苗。	
(6) 改变适用人群的疫苗。	
3. 境内或境外已上市的疫苗	(1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的疫苗申报上市 (2) 境外已上市、境内未上市的疫苗申报在境内生产上市 (3) 境内已上市疫苗
治疗用生物制品	1. 创新型生物制品
	(1) 在已上市制品基础上，对其剂型、给药途径等进行优化，且具有明显临床优势的生物制品
	2. 改良型生物制品
	(2) 增加境内外均未获批的新适应症和/或改变用药人群 (3) 已有同类制品上市的生物制品组成新的复方制品 (4) 在已上市制品基础上，具有重大技术改进的生物制品，如重组技术替代生物组织提取技术；较已上市制品改变氨基酸位点或表达系统、宿主细胞后具有明显临床优势等。
中药	3. 境内或境外已上市生物制品
	(1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的生物制品申报上市 (2) 境外已上市、境内未上市的生物制品申报在境内生产上市 (3) 生物类似药 (4) 其他生物制品
	1. 中药创新药
	(1) 中药复方制剂，系指由多味饮片、提取物等在中医药理论指导下组方而成的制剂。 (2) 从单一植物、动物、矿物等物质中提取得到的提取物及其制剂。 (3) 新药材及其制剂，即未被国家药品标准、药品注册标准以及省、自治区、直辖市药材标准收载的药材及其制剂，以及具有上述标准药材的原动、植物新的药用部位及其制剂。 (1) 改变已上市中药给药途径的制剂，即不同给药途径或不同吸收部位之间相互改变的制剂。
中药	2. 中药改良型新药
	(2) 改变已上市中药剂型的制剂，即在给药途径不变的情况下改变剂型的制剂。 (3) 中药增加功能主治。 (4) 已上市中药生产工艺或辅料等改变引起药用物质基础或药物吸收、利用明显改变的。
	3. 古代经典名方中药复方制剂
	(1) 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂。 (2) 其他来源于古代经典名方的中药复方制剂。包括未按古代经典名方目录管理的古代经典名方中药复方制剂和基于古代经典名方加减化裁的中药复方制剂。
4. 同名同方药	

数据来源：CDE，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>