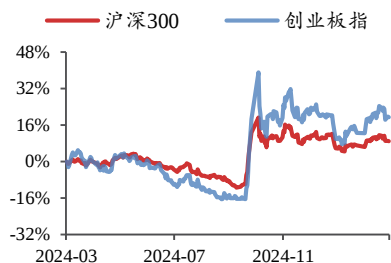


### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅前五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 国防军工 | 3.545  |
| 电子   | 1.971  |
| 机械设备 | 1.843  |
| 计算机  | 1.745  |
| 家用电器 | 1.472  |

数据来源：聚源

## 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 综合   | -1.907 |
| 电力设备 | -1.121 |
| 煤炭   | -1.053 |
| 食品饮料 | -0.993 |
| 石油石化 | -0.773 |

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

## 观点精粹

## 总量视角

【中小盘】政策暖风频吹，关注硬科技并购与国资重组——中小盘并购重组双周报-20250304

## 行业公司

【煤炭开采：宝丰能源(600989.SH)】煤价下跌煤化工受益，关注内蒙及新疆产能成长——公司信息更新报告-20250304

【地产建筑：华润置地(01109.HK)】长风万里稳行舟，多元驱动占鳌头——港股公司首次覆盖报告-20250304

【地产建筑：新世界发展(00017.HK)】营收规模略有下滑，公允价值变动侵蚀利润——港股公司信息更新报告-20250304

**【食品饮料：有友食品(603697.SH)】主动创新寻求新增长，业绩成长拐点可期——公司首次覆盖报告-20250304**

【计算机：海光信息(688041.SH)】经营效率提升，存货和合同负债印证下游高景气——公司信息更新报告-20250303

【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】2024 年夯实基础，蓄力 2025 年稳健发展——公司信息更新报告-20250303

【医药：艾迪药业(688488.SH)】2024 年公司收入稳健增长，抗艾新药持续放量——公司信息更新报告-20250303

## 研报摘要

### 总量研究

【中小盘】政策暖风频吹，关注硬科技并购与国资重组——中小盘并购重组双周报-20250304

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 周佳（分析师）证书编号：S0790523070004

本期并购市场观察：年后并购重组暖风频吹，估值提升计划密集发布

本期披露动态：本期（指2月17日-2月28日，下同）腾景科技、群兴玩具、狮头股份、隆扬电子、安宁股份、索辰科技6家公司首披重大资产重组，另有6家公司筹划实控人变更。

本期审核动态：思林杰重大重组事项获上交所受理，赛力斯重大重组事项获证监会注册批复，固德威、新巨丰、广东宏大三家公司宣布重大重组事项已完成。

本期市场表现：本期重组指数上涨1.6%，优于上证指数(-0.77%)、沪深300(-1.24%)、中证1000(0.35%)。此外，本期首披重大重组公司平均涨幅7%。

本期市场要闻：上市公司密集发布估值提升计划，并购重组为重要手段；政策鼓励中医药领域、民爆行业及西部地区上市公司开展并购重组。

本期重点并购案例分析及点评

狮头股份定增收购利珀科技：电商企业向机器视觉领域的跨界突围。公司拟通过发行股份及支付现金收购利珀科技控制权。标的公司利珀科技深耕机器视觉检测领域。此次并购标志着公司从电商业务向机器视觉检测领域战略转型。公司将借助利珀科技的技术优势切入智能制造赛道，优化业务结构并培育新增长点。

至纯科技收购威顿晶磷：战略回马枪与产业链整合。公司拟通过发行股份及支付现金方式收购威顿晶磷控股权。标的公司威顿晶磷主营高纯度电子级三氯氧磷及有机硼酸酯类化学品，产品在光伏及半导体领域市占率领先。此次并购将助力威顿晶磷借道登陆A股，同时强化至纯科技在半导体材料领域的布局。

群兴玩具并购天宽科技：布局人工智能与算力生态的战略举措。公司签署框架协议，拟以现金方式收购天宽科技不低于51%股权以实现控股。天宽科技主营人工智能计算中心建设、数字化转型服务及数智安全产品，系国家级专精特新小巨人企业，深度布局昇腾AI生态并服务4000+政企客户。此次收购将助力群兴玩具切入智能算力赛道，整合华为云CTSP资源及杭州高端人才优势，并完善AI产业链布局并跻身智算中心第一梯队。

腾景科技定增收购迅特通信控制权：战略协同与产业链整合的突破。公司拟通过发行股份及支付现金方式收购迅特通信控制权。迅特通信主营400G/800G光模块产品，在5G前传市场份额领先。此次并购将助力公司实现技术互补，强化光通信产业链协同，降低中间成本，把握AI算力驱动下的高速光模块增长机遇。

本期并购重组投资线索及相关标的梳理

本期我们给出寻找潜在并购标的的三条线索：（1）破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业：华锦股份、武商集团、康欣新材、日照港、天地源；（2）开展关键核心技术攻关、公开披露过并购意向的科技型企业：中船特气、东微半导体、杰华特、浩辰软件、波长光电；（3）并购预期较强、调整相对充分的企业：电子城、麦克奥迪、宁夏建材、荃银高科、重庆路桥。

风险提示：并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动。

### 行业公司

【煤炭开采：宝丰能源(600989.SH)】煤价下跌煤化工受益，关注内蒙及新疆产能成长——公司信息更新报

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 9

告-20250304

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤价下跌致煤化工受益，关注内蒙及新疆产能成长

自 2024 年 10 月国内煤价持续走低，截至 2025 年 2 月 28 日秦港 Q5500 动力末煤平仓价 690 元/吨，较 2024 年 10 月初降 177 元/吨；2025 年 1-2 月秦港均价 745 元/吨，环比 2024Q4 均价-9.4%。受益于成本端煤价下滑，公司烯烃及焦炭业务盈利有望受益，我们维持 2024 年盈利预测并上调 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 63.6/127.4/136.4 亿元（前值为 63.6/109.5/121.2 亿元），同比+12.5%/+100.4%/+7.1%；EPS 为 0.87/1.74/1.86 元，对应当前股价 PE 为 19.6/9.8/9.1 倍。公司盈利受益于煤化工成本下降与产能释放，维持“买入”评级。

煤价回落致成本端下降，烯烃及焦炭业务盈利有望改善

（1）烯烃业务方面：公司宁夏项目气化煤约 30%-40%自新疆采购，剩余部分自内蒙古采购，参考哈密 Q6000 动力煤坑口价格以及鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价格（均不含税），并假设疆煤采购占比 35%，内蒙古煤采购占比为 65%，则 2025 年 1-2 月综合采购均价为 375 元/吨，环比 2024Q4 下滑 114 元/吨，按照单吨烯烃需要消耗 5.5 吨煤来计算，预计 2025 年 1-2 月煤价下跌带来的煤制烯烃成本环比 2024Q4 下滑 627 元/吨。（2）焦炭业务方面：我们选取天津港冶金焦平仓价作为焦炭价格的参考指标，选取宁夏银川产主焦煤以及 1/3 焦煤价格作为焦炭成本的参考指标，假设生产 1 吨焦炭需要 1.33 吨焦煤，主焦煤及 1/3 焦煤的掺配比例为 3:7，计算得 2025 年 1-2 月煤焦差（焦炭价格-焦煤价格）平均为-64 元/吨，而 2024Q4 平均为-108 元/吨，表明 2024Q4 以来公司焦炭业务盈利亦或有所修复。

内蒙古烯烃项目投产达产稳步推进，新疆项目有望打开未来成长空间

公司目前烯烃产能主要分布于宁夏（220 万吨/年）和内蒙古（300 万吨/年），其中内蒙古项目分三条线（每条产能 100 万吨/年）依次投产，第一条产线已于 2024 年 11 月投产，第二条产线于 2025 年 1 月中旬投产，预计第三条产线于 2025 年 3 月底投产。此外，新疆 400 万吨/年烯烃项目审批工作正有序推进，宁东四期 50 万吨/年烯烃项目亦将适时开工建设，未来公司烯烃产能成长依旧可期。

内蒙古&amp;新疆烯烃项目成本优势显著，公司利润有望进一步增厚

（1）对比宁夏烯烃项目，内蒙古烯烃项目更具成本优势：一方面，内蒙古项目目前省内采购煤炭，宁夏项目在内蒙古+新疆采购，当前内蒙煤运至内蒙项目的运输成本较内蒙煤运至宁夏项目运费低 90 元/吨，而新疆煤运至宁夏项目与内蒙煤运至内蒙项目的综合成本（煤价+运费）相当，故内蒙较宁夏项目的成本优势主要体现在内蒙煤运至内蒙项目的运费较内蒙煤运至宁夏项目的运费更低，考虑到单吨烯烃耗煤 5.5 吨，且宁夏项目采购内蒙煤的比例大致在 65%左右，则对应单吨烯烃生产成本减少约 322 元/吨；另一方面，内蒙古项目投资额较宁夏项目低约 4000 元/吨，若按照 20 年进行折旧，单吨烯烃的折旧成本减少约 200 元/吨。按上述计算，内蒙项目相较于宁夏项目盈利优势至少提高 522 元/吨。（2）新疆烯烃项目成本有望进一步凸显：一方面，新疆用煤成本更低，且能够实现煤炭就地转化后外运，相比宁夏项目能够减少从新疆至宁夏的运费，同时考虑到宁夏项目从内蒙采煤的运费，合计新疆项目运费降低约 503 元/吨；另一方面，新疆项目单吨投资额或略高于内蒙项目，但仍明显低于宁夏项目，且新疆电价低于宁夏与内蒙地区。综合来看，新疆项目相较于宁夏项目盈利优势约 1000 元/吨左右。

风险提示：产品价格下跌；原材料价格上涨；新建项目不及预期等风险。

【地产建筑：华润置地(01109.HK)】长风万里稳行舟，多元驱动占鳌头——港股公司首次覆盖报告-20250304

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）  
证书编号：S0790124070064

央企龙头销售拿地稳健，多元驱动领航未来，给予“买入”评级

华润置地作为央企背景的城市建设开发运营商，销售拿地稳健，市占率持续提升，充裕土储保障未来结转业绩；不动产业务资产优质，盈利水平保持高位；生态圈要素业务规模扩张，利润修复增厚业绩。我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 277.4、304.7、338.8 亿元，EPS 分别为 3.89、4.27、4.75 元，当前股价对应 PE 为 6.2、5.7、5.1 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

销售排名稳步提升，拿地强度维持稳健

2024 年公司实现签约销售金额 2611.0 亿元，同比-15.0%，进入行业前三，市占率提升至 2.7% 的新高。公司 2021-2023 年权益拿地金额均超过 1100 亿元，权益拿地强度超 50%；2024H1 拿地金额 256 亿元，一线城市拿地金额占比提升至 60%，2024 全年克而瑞拿地金额排名行业前二。截至 2024H1，公司开发销售型土储 4771 万方，占比 84%，其中一二线面积占比超 70%，2021 年及之后新获取土储货值占比 67%。公司 2019 年以来已售未结算金额与开发销售收入占比均超一倍，2024 上半年超 1.5 倍，未来结转业绩增长保障充足。

不动产经营打造第二增长，多元业务协同共进

(1) 不动产经营：2024H1 实现总租金收入 114.7 亿元，同比增长 7.0%；实现核心净利润 45.1 亿元，同比增长 12.5%，购物中心和写字楼毛利率维持 70% 左右。(2) 轻资产管理：华润万象生活盈利能力保持稳健，自 2019 年来收入利润均保持增长，2024H1 收入和归母净利润同比分别+17.1%、36.0%，盈利水平在头部物企均保持前列。(3) 生态圈要素业务：城市更新、运营、代建及长租公寓等生态要素型业务进入稳健经营期，毛利率改善可期。

结转业绩稳健，负债结构持续优化

2024H1 公司营收同比+8.5%，归母净利润同比-25.4%，利润短期承压主要由于开发销售毛利率 12.4%，同比-4.6pct，但净利率仍在头部样本房企排名首位。公司负债结构健康，2024H1 剔除预资产负债率较年初下降 11.4pct 至 56.4%，净负债率 33.6%，现金短债比 1.54，加权平均融资成本降至 3.24% 的历史低位，2020 年以来分红比例超 30%，2024H1 仍维持稳健的派息水平。

风险提示：房地产行业加速下行、消费复苏不及预期、公司后续拿地不及预期。

**【地产建筑：新世界发展(00017.HK)】营收规模略有下滑，公允价值变动侵蚀利润——港股公司信息更新报告-20250304**

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

营收规模略有下滑，公允价值变动侵蚀利润，维持“买入”评级

新世界发展发布 FY2025 中期业绩公告，公司营业收入小幅下滑，物业开发收入有所提升，财务状况整体保持稳健，土地储备面积充足。我们维持盈利预测，预计 FY2025-2027 归母净利润为 3.7、6.0 和 8.6 亿港元，对应 EPS 为 0.15、0.24、0.34 港元，当前股价对应 PE 为 36.3、22.6、15.6 倍，维持“买入”评级。

营收规模略有下滑，财务情况维持稳健

根据公司发布 FY2025 中期业绩公告，公司于 FY2025 中期取得营业收入 167.9 亿港元，同比下降 1.6%，取得核心经营溢利 44.2 亿港元，同比下降 18%，取得归母净利润-66.33 亿港元。公司业绩下降主要系物业项目公允价值变动侵蚀利润 49.5 亿港元。FY2025H1 末，公司可动用资本资源 340 亿港元，现金和银行存款 220 亿港元，可动用银行贷款 120 亿港元，净负债率 57.5%，短期债务同比减少 94 亿港元。

物业开发收入有所提升，可售资源相对丰富

公司于 FY2025 中期取得物业开发收入 83.8 亿港元，同比增长 24.27%。其中，公司中国香港物业开发收入 17.3 亿港元，同比增长 39.2%，内地物业发展收入 66.4 亿港元，同比增长 20.9%。中国香港地区合同销售金额 52.2 亿港元，内地整体物业合同销售金额 74.5 亿港元。截至 FY2025H1 末，公司中国香港地区未入账合同销售金额 123.2

亿港元，内地未入账合同销售金额 83.0 亿元，并将于 2025 财年下半年及 2026 财年入账。公司目前中国香港仍存在柏蔚森、港岛南岸五期等可售项目，内地存在广粤观邸、广州耀胜尊府等可售项目，可售资源丰富。

物业投资收入微降，土地储备面积充足

公司于 FY2025 中期取得物业投资收入 25.6 亿港元，同比下降 4.31%，其中中国香港地区收入 16.2 亿港元，内地收入 9.4 亿港元，K11 分部业绩同比上升 5%。公司 K11ECOAST 及广州汉溪 K11select 项目将于 2025 年陆续开业。公司中国香港物业开发储备面积 346 万平方尺，投资物业储备面积 377 万平方尺，内地土地储备总楼面面积 299 万平方米，土地储备面积充足。

风险提示：房地产行业恢复不及预期、未来收购或扩张不及预期风险。

**【食品饮料：有友食品(603697.SH)】主动创新寻求新增长，业绩成长拐点可期——公司首次覆盖报告-20250304**

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002 | 张恒玮（分析师）证书编号：S0790524010001

主动创新打造新增长点，业绩成长拐点可期，首次覆盖给予“增持”评级

公司以泡椒凤爪为核心主业，保障发展基本盘，2024 年主动变革创新寻求新增长点，在新产品和新渠道开拓上取得较好成效，并持续推进全国化扩张，业绩成长拐点可期。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 1.5 亿元、1.9 亿元、2.3 亿元，分别同比+26.8%、+30.6%、+21.1%，EPS 分别为 0.34、0.45、0.54 元，当前股价对应 PE 分别为 25.5、19.5、16.1 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

泡椒凤爪市场规模较大，行业集群式特征明显，未来成长空间较大

我国泡椒凤爪发展时间较早，2023 年行业销售额规模已超 200 亿元。目前行业区域特征显著，大部分公司集中在川渝地区，有友食品作为行业龙头品牌销售规模已达 10 亿元级别，竞争优势明显，其他竞品主要以中小型企业 and 家庭式作坊为主。未来泡椒凤爪市场具备较大成长空间，一方面随着产品向休闲化发展，年轻消费群体将持续扩容，另一方面新产品、新兴渠道将为行业带来更多增量空间。

泡椒凤爪主业企稳增长，新品打造第二增长曲线

过去公司以泡椒凤爪为核心基本盘，但由于创新不足以及原材料涨价等因素，导致业绩增长有所停滞。2024 年公司主动创新寻求新增长，一方面围绕泡椒凤爪持续开拓新口味产品，销量实现企稳增长，同时成本回落后将提升盈利水平；另一方面公司积极创新其他新品，Q3 在山姆渠道上市了脱骨鸭掌新品，取得了较好销售规模，带动其他业务收入实现高增，未来有望成为第二增长曲线产品。公司目前主营业务增长稳健，并已研发储备多款新品，未来业绩成长拐点可期。

以传统市场为基本盘，积极拥抱新渠道发展，稳步推进全国化扩张

公司在传统渠道和核心市场优势较好，2024 年加速推进新渠道和新市场发展。在渠道端，公司以商超和经销为基础，线下积极拥抱会员制商超以及零食量贩渠道，线上重视新兴内容电商平台销售。在市场端，以西南为核心市场，并将华东打造为重点战略区域，未来将加大开拓华南、华中等区域，推进全国化步伐。

风险提示：原料涨价风险、食品安全风险、新业务拓展和宏观经济不及等。

**【计算机：海光信息(688041.SH)】经营效率提升，存货和合同负债印证下游高景气——公司信息更新报告-20250303**

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遙（分析师）证书编号：S0790520090001

高度看好公司长期发展，维持“买入”评级

我们维持 2025-2026 年归母净利润预测为 30.18、42.13 亿元，同时新增 2027 年预测为 58.06 亿元，EPS 为 1.30、1.81、2.50 元/股，当前股价对应 PE 分别为 116.3、83.3、60.4 倍，维持“买入”评级。

经营效率显著提升，存货和合同负债印证下游高景气

(1) 2024 年全年公司实现营业收入 91.62 亿元，同比增长 52.40%；实现归母净利润 19.31 亿元，同比增长 52.87%。其中 Q4 单季度实现营业收入 30.26 亿元，同比增长 46.22%；实现归母净利润 4.05 亿元，同比增长 12.09%。

(2) 公司经营效率有所提升，其中，销售费用率为 1.92%，同比提升 0.07 个百分点；管理费用率和研发费用率分别为 1.55%、31.76%，同比下降 0.68、1.38 个百分点。公司研发投入总额为 34.46 亿元，同比增长 22.63%，资本化率由 2023 年的 29.93% 将至 2024 年 17.04%。(3) 公司销售毛利率为 63.72%，同比提升 4.05 个百分点，我们判断主要由于高端产品销售占比提升所致。(4) 存货和合同负债印证下游高景气。2024 年末公司存货为 54.25 亿元，较三季度末增加 15.29 亿元，主要系为应对市场需求增长及保障供应链稳定，公司主动增加备货所致。同时，公司合同负债为 9.03 亿元，同比环比均大幅增加，主要系收到客户大额预定合同货款，按照合同约定，公司需分批交付。

联合互联网厂商打造标杆案例，期待 2025 年 DCU 取得更大突破

2024 年，公司的 CPU 产品进一步拓展市场应用领域、扩大市场份额，支持了广泛的数据中心、云计算、高端计算等复杂应用场景。公司 DCU 产品具备强大的计算能力、高速并行数据处理能力、良好的软件生态环境三大技术优势，已经实现了在人工智能、大数据处理、商业计算等领域的规模化应用，可以用于大模型的训练和推理，客户覆盖了包括智算中心“新基建”、互联网、金融、运营商等行业。公司与头部互联网厂商推出了联合方案，打造了全国产软硬件一体全栈 AI 基础设施，形成了多个标杆案例。

风险提示：客户集中度较高风险、市场竞争风险。

### 【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】2024 年夯实基础，蓄力 2025 年稳健发展——公司信息更新报告-20250303

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方一苇（分析师）证书编号：S0790524030001

公司发布 2024 年业绩快报，收入符合预期，利润略低预期

公司披露 2024 年业绩快报。2024 年公司营收/归母净利润分别为 24.1/8.2 亿元(同比-1.7%/-0.3%)，其中 2024Q4 公司营收/归母净利润分别为 4.5/1.5 亿元(同比-10.6%/-8.4%)。收入基本符合预期，利润略低于预期。综合考虑费用投放及成本，我们小幅下调此前盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润分别为 8.2/9.1/9.8 亿元(原预测为 8.8/9.6/10.6 亿元)，EPS 分别为 0.71/0.78/0.85 元(原预测为 0.76/0.83/0.92 元)，当前股价对应 PE18.8/17.1/15.8 倍，考虑到公司改革成效有望逐步显现，维持“买入”评级。

2024 年夯实基础为主，蓄力 2025 年稳健发展

商超需求疲软叠加公司改革短期影响，2024Q4 淡季营收出现双位数下滑，全年营收微减。我们认为 2024 年改革有望支撑 2025 年销售好转：(1) 公司 2023 年初推出定位 2 元价格带的 60g 产品，对公司整体价格带进行补充，成效较好；(2) 公司于 2024Q3 根据产品优化进度逐步对终端提供销售政策支持、制定“定向爆破”规划项目，拉动终端销售；(3) 2024 年下半年公司在餐饮渠道增加萝卜泡菜等产品，同时以更多的费用投入政策支持餐饮渠道拓展。

改革推进致盈利能力短期承压，2025 年成本有望略有下行

利润端略低于预期主要系 2024 年公司改革推进，在销售/管理/研发等方面费用率投放有所增长，削减品牌宣传费用，同时增加职工薪酬，并推出部分性价比产品。我们预计 2025 年青菜头采购价格同比略有走低，成本端稳中略降背景下，我们预计费用率大幅提升概率较小，预计 2025 年利润率保持相对平稳。

长期展望：改革活力有望释放，品类拓张空间可期

展望全年，公司打造“大乌江”战略，在榨菜基础上积极开发萝卜、榨菜酱等品类发展。同时，公司积极寻找产品拓张方向，考虑通过收购拓宽产品边界，重点考虑酱腌菜市场及复合调味料市场的并购机会。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等。

### 【医药：艾迪药业(688488.SH)】2024 年公司收入稳健增长，抗艾新药持续放量——公司信息更新报告-20250303

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 刘艺（联系人）证书编号：S0790124070022

公司发布业绩快报，2024 年收入稳健增长，抗艾新药持续放量

2024 年公司收入 4.19 亿元（同比+1.92%），归母净利润-1.30 亿元（同比-70.79%），扣非归母净利润-1.48 亿元（同比-67.87%）。2024 年末公司总资产 19.10 亿元，较 2024 年初增加 9.35%；归属于母公司的所有者权益 9.91 亿元，较 2024 年初减少 11.94%。公司归母净利润同比降幅的原因为：（1）2024 年公司主业毛利较 2023 年增加约 3900 万元；（2）2024 年因公司加大新药推广力度等，销售费用支出较 2023 年增加约 2100 万元；（3）公司进一步加大研发投入，2024 年费用化研发支出较 2023 年同期增加约 2800 万元；（4）公司因市场开拓与预期发生了变化，2024 年资产减值准备增加约 4150 万元。结合业绩快报，基于公司新患数量稳步增加，抗艾新药逐步放量，我们调整 2024-2026 年归母净利润预测为-1.29、-0.03、0.21 亿元（原预测为-0.41、-0.25、0.03 亿元），EPS 分别为-0.31、-0.01、0.05 元/股，当前股价对应 PS 为 8.27、4.89、3.61 倍，维持公司“买入”评级。

HIV 新药商业化展现强劲势头，临床研究证据不断完善

2024Q1-3 公司扎实推进“医学引领、市场拉动、销售落地”的营销思路落地。目前艾滋病产品临床研究证据不断完善，11 次登上柳叶刀等权威学术期刊。公司通过对复邦德® 临床试验及真实世界研究的结果分析，总结出产品的临床价值：1.有效性证据确凿；2.安全性获益明显；3.免疫重建友好；4.耐药风险小；5.依从性改善，耐药发生率低。公司将继续推动含艾诺韦林方案的覆盖和放量。

多项核心在研管线进展顺利，完成南大药业控股，深度布局人源蛋白业务

公司创新药复邦德® 新增适应于 2024 年 10 月获得批准，新增适应症获批有利于扩大医保支付覆盖人群及自费人群；整合酶抑制剂 ACC017 片 I b/II a 期临床试验已在首都医科大学附属北京地坛医院正式启动。公司不断巩固人源蛋白领域优势，通过收购南大药业控制权实现“人源蛋白原料-制剂一体化”战略实质进展，布局第二增长曲线，双方将发挥产业协同作用，稳固公司在人源蛋白的行业地位。

风险提示：行业政策变化、HIV 新药销售不达预期及竞争格局变动的风险等。

## 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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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。

<sup>1</sup> 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

## 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。

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