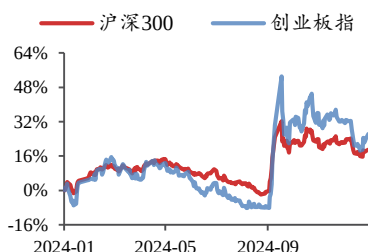


2025 年 01 月 21 日

## 开源晨会 0121

## ——晨会纪要

### 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(%) |
|------|--------|
| 电力设备 | 2.155  |
| 纺织服饰 | 1.578  |
| 社会服务 | 1.252  |
| 轻工制造 | 1.232  |
| 汽车   | 1.130  |

数据来源：聚源

## 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 煤炭   | -1.262 |
| 石油石化 | -1.016 |
| 建筑材料 | -0.684 |
| 有色金属 | -0.502 |
| 银行   | -0.428 |

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

## 观点精粹

## 行业公司

**【中小盘】车企智驾报告持续发布，领先玩家终端认可度提升——中小盘周报-20250119**

【农林牧渔】多因素压制 12 月鸡价，期待春节消费旺季支撑价格——行业点评  
报告-20250120

【社服】从历峰集团、潘多拉看 IP 饰品时尚新潮，春节跨区域客流稳增——行业周报-20250119

**【传媒】继续布局 AI 陪伴、小红书产业链及电影春节档——行业周报-20250119**

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】会员收入创新高，广告业务回暖，优质内容持续释放——公司信息更新报告-20250120

【传媒：心动公司(02400.HK)】《心动小镇》春节活动或带动游戏流水大幅提升——港股公司信息更新报告-20250120

【医药：科兴制药(688136.SH)】2024 年利润预计扭亏为盈，海外营收同比快速增长——公司信息更新报告-20250120

## 研报摘要

### 行业公司

#### 【中小盘】车企智驾报告持续发布，领先玩家终端认可度提升——中小盘周报-20250119

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

本周市场表现及要闻：2024 年我国新能源车产销量首次破 1200 万辆

市场表现：本周（指 1 月 13 日至 2025 年 1 月 17 日，下同）上证综指收于 3242 点，上涨 2.31%；深证成指收于 10161 点，上涨 3.73%；创业板指收于 2067 点，上涨 4.66%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 1.87%，小盘指数上涨 4.92%。2024 年以来大盘指数累计上涨 11.81%，小盘指数累计上涨 0.21%，小盘/大盘比值为 1.26。长光华芯、奥普特、晶晨股份本周涨幅居前。

本周要闻：全球首个，华为 ADS3.0 泊车代驾 VPD 机场商用试点发布；广汽冯兴亚：与华为车 BU 已联合办公，首款合作车型定位 30 万元级智能新能源车；理想 ADMaxV13.0 全量推送；2024 年我国新能源车产销量首次破 1200 万辆。

本周重大事项：1 月 17 日，步科股份发布期权激励计划，其业绩指标：以 2024 年为基数，2025、2026、2027 年营收增长率分别不低于 15%、30%、45%或净利润增长率分别不低于 10%、30%、50%。

本周专题：车企年度智驾报告陆续发布，领先玩家终端认可度提升

车企年度智驾报告陆续发布，终端认可度不断提升。端到端技术的使用进一步加速高阶智驾搭载落地。根据 NE 汽车新能源数据，2024 年 1-11 月具备城市 NOA 的车型销量达到 181.39 万辆，1-11 月复合增长率 8.89%，智驾为更多车主所接受，智驾功能向整车的重要组成部分演变。

车企纷纷发布 2024 年度智驾报告，各车企智驾总里程持续提升。截至 1 月 19 日，已有鸿蒙智行、小鹏、理想、魏牌蓝山等车企/品牌发布年度出行报告。

小鹏汽车：小鹏智驾总里程同比增长 141.28%；在符合智驾条件的车主中有超过 97.3%的小鹏车主在 2024 年使用了智驾。

理想汽车：理想累计智驾里程达 29.3 亿公里，2024 年度新增智能驾驶里程 17.2 亿公里；智能驾驶累计用户数达到 110.9 万人，智驾使用率达到 98%。

鸿蒙智行：鸿蒙智行全系在 2024 年的年度智驾总里程突破 12 亿公里，其中 9 亿公里为高速智驾、3 亿公里为城区智驾，城区智驾的里程占比达到 27.5%、时长占比达到 45.1%；从总体来看，年度智驾的里程占比达到 33.1%。

端到端时代数据、算力重要性强化，智驾竞赛白热化。算力是自动驾驶模型运行迭代的硬基础，云端算力重要性在智驾端到端时代的重要性持续强化。海外特斯拉预计 2024 年底算力达 100EFlops；国内方面迅速追赶，头部玩家算力从千 P 级别基本上升一个数量级，2025 年各车企仍将持续加大投入，如小鹏预计 2025 年云端算力达到 10EFlops，理想未来每年将于训练算力投入超 10 亿元。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、德赛西威、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹄模具、浙江仙通、长安汽车、继峰股份、芯动联科、小鹏汽车-W）；高端制造主题（凌云光、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、台华新材、奥来德、日联科技）；休闲零食及早餐主题（良品铺子、三只松鼠、巴比食品）；户外用品主题（三夫户外）。

风险提示：乘用车销量、新能源车渗透率、智能驾驶技术进展不及预期。

### 【农林牧渔】多因素压制 12 月鸡价，期待春节消费旺季支撑价格——行业点评报告-20250120

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055

多因素压制 12 月鸡价，期待春节消费旺季支撑价格

白羽鸡：白鸡跌价叠加鸭疫、停苗影响，12 月鸡苗价格大幅下挫。（1）价格：12 月全国白羽肉鸡销售均价 7.56 元/公斤，环比-0.11 元/公斤，养殖利润-1.08 元/羽，环比+0.41 元/羽，养殖利润环比扩大主要系 12 月肉鸡饲料价格环比-0.77%，养殖成本下降改善盈利空间。（2）种鸡存栏：12 月末行业白羽祖代种鸡总存栏量 218.20 万套，环比+0.3%，其中在产环比-2.4%，后备环比+4.5%。父母代种鸡总存栏 3872.16 万套，环比持平，其中在产环比-0.5%，后备环比+0.6%。考虑鸡源供给仍相对充足，预计 2025 年 1 月白鸡价格承压。

黄羽鸡：12 月鸡价低位震荡，期待春节消费旺季支撑价格。12 月我国中速黄羽鸡销售均价 11.04 元/公斤，月内鸡价以低位震荡为主。据中国禽业协会数据，样本企业 12 月黄羽鸡父母代鸡苗销量 494.75 万套，商品代鸡苗销量 1.18 亿羽，环比均有所下降，养殖端利润薄弱及冬季疫病影响致养殖户补栏积极性不足。12 月末黄羽祖代种鸡总存栏量 263.83 万套，环比+0.09%，父母代种鸡总存栏 2155.72 万套，环比+0.26%，供给环比小幅增加。考虑 1 月临近春节黄鸡消费旺季，预计需求端回暖有望支撑黄鸡价格。

蛋鸡：需求回暖驱动 12 月蛋价上行，春节消费有望持续支撑需求。12 月末蛋鸡苗价格 4.25 元/只，环比+3.66%，鸡蛋棚前批发价 8.82 元/公斤，环比+2.56%，蛋鸡养殖利润 52.86 元/羽，环比+7.04 元/羽（环比+15.36%），下游需求回暖驱动蛋价上行，养殖端利润扩大。考虑 1 月春节餐饮需求增加，预计蛋价需求端存在支撑。

12 月白羽肉鸡苗均价环比下滑

（1）益生股份：12 月鸡苗销量 4424.45 万只，环比-22.78%；销售均价 4.09 元/羽，环比-1.16 元/羽。（2）民和股份：12 月鸡苗销量 1795.09 万只，环比-23.27%；销售均价 3.75 元/羽，环比-0.64 元/羽。（3）晓鸣股份：12 月鸡产品销量 2828.73 万只，环比+17.28%；销售均价 3.71 元/羽，环比-0.14 元/羽。

12 月白羽鸡肉销量、收入及均价环比增加

（1）仙坛股份：12 月鸡肉销量 4.92 万吨，环比+6.48%；销售收入 4.51 亿元，环比+10.02%；销售均价 9156.74 元/吨，环比+3.31%。（2）圣农发展：12 月鸡肉销量 12.92 万吨，环比+3.85%；鸡肉销售收入 13.16 亿元，环比+8.53%；销售均价 10185.76 元/吨，环比+4.46%。

12 月黄羽鸡均价环比下滑

（1）温氏股份：12 月肉鸡销量 1.08 亿只，环比-2.76%；销售均价 11.62 元/公斤，环比-8.79%。（2）立华股份：12 月肉鸡销量 4720.49 万只，环比+4.17%；销售均价 11.41 元/公斤，环比-6.63%。（3）湘佳股份：12 月活禽销售 430.69 万只，环比+11.85%；销售均价 9.60 元/公斤，环比-8.91%。

风险提示：禽业疫病不确定性；消费复苏不及预期等。

### 【社服】从历峰集团、潘多拉看 IP 饰品时尚新潮，春节跨区域客流稳增——行业周报-20250119

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（联系人）证书编号：S0790122120005 | 程婧雅（联系人）证书编号：S0790123070033

出行旅游：春节跨区域客流稳健增长，线下旅游零售门店快增

春节展望：2025 年 1 月 14 日春运正式启动，交通运输部预计春运期间全社会跨区域人员流动量将达到 90 亿人次，同比增长约 7.1%，创历史新高；其中铁路、民航客运量分别预计同比增长 5.5%、8.5%，保持稳健增长。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2025 开年全国多省份陆续实施文旅消费券政策，预计将有助于刺激 Q1 旅游需求释放。旅游零售：打包旅游呈现老龄群体出游占比提升、定制游程度加深的趋势，线下零售门店服务优势有望显现，预计 OTA 平台及大型旅行社加速展店以拓展线下流量蛋糕。

IP/饰品：12 月潮玩线上销售稳健，从历峰集团、潘多拉看 IP 饰品时尚新潮

潮玩：2024 年 12 月潮玩动漫品类销售额达 13.1 亿元，同比增长 9%，增速环比降低；2024 年 1-12 月潮玩动漫累计销售额 129 亿元，同比增长 34%；12 月国内线下潮玩品类门店数量净增 92 家，总数达到 3714 家，同比增长 42.4%。全球珠宝：根据弗若斯特沙利文，预估 2024 年全球奢侈时尚产业规模为 4036 亿美元。高级珠宝逆势走强，历峰集团最新财季收入同比增长 10%，美洲、欧洲、日本、中东市场均有约 20% 的收入同比增速，高级珠宝部门收入同比增长 14%。潘多拉转型全面珠宝品牌再度上调 2024 年指引，2023 年潘多拉毛利率为 78.6%。国内珠宝：根据久谦数据，APM、潘多拉、施华洛世奇在国内拥有 227、255 和 233 家门店，疫情后重回扩张。IP+珠宝：珠宝 IP 联名正呈现出蓬勃发展趋势，Tiffany 推出宝可梦联名款，泡泡玛特推出独立珠宝品牌，单价对标潘多拉，已有三家快闪店开业。

化妆品：护肤线上细分板块存增长机遇，巨子生物表现亮眼

2024 年线上护肤大盘低速增长，但面部精华和乳液面霜板块增速亮眼。抖音渠道成为面部精华和乳液面霜主要增长点，两个品类集中度低于天猫，头部市场格局尚未固化。巨子生物：双品牌实现高增，2024 年可复美品牌在天猫+京东+抖音渠道 GMV 达 39.7 亿元/yoy+46%，可丽金为 5.3 亿元/yoy+120%。可复美从械类敷料到胶原棒到焦点面霜，公司大单品成功孵化逻辑不断验证，胶原棒大单品 2023/2024 年胶原棒线上三平台销售额 11.5/17.7 亿元，yoy+341%/+54%。焦点面霜 2024Q2 推出以来持续放量，后续有望加大资源投入打造成为新核心大单品。

本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（1.13-1.17）社会服务指数+6.39%，跑赢沪深 300 指数 4.25pct，在 31 个一级行业中排名第 1，检测、旅游类领涨；本周（1.13-1.17）港股消费者服务指数+3.59%，跑赢恒生指数 0.87pct，在 30 个一级行业中排名第 9，顺周期类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）旅游：西域旅游、九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；（2）教育：凯文教育、有道；（3）美护：若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技、毛戈平；（4）运动：力盛体育；（5）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（6）新兴消费：赤子城科技；（7）即时零售：美团-W、顺丰同城；（8）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（9）餐饮：百胜中国。

风险提示：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

### 【传媒】继续布局 AI 陪伴、小红书产业链及电影春节档——行业周报-20250119

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001 | 肖江洁（联系人）证书编号：S0790124070035

模型升级与 AI 硬件共驱，继续布局 AI 陪伴等 AI 应用

据 AI 产品榜（aicpb.com），2024 年 12 月豆包 MAU 再次排名 AI 应用 App 国内总榜第 1 和全球总榜第 2，其中国内 MAU 达 7116 万（+19%），基于豆包大模型、主打情感陪伴功能的 AI 应用“猫箱”MAU 排名国内总榜第 4，并增长 50%，为 MAU 前 10 名中增速最高，再次验证国内 AI 情感陪伴用户持续放量。在 1 月初的 CES2025 上，多家国内及日本厂商发布的 AI 情感陪伴玩具引发广泛关注，AI 硬件的持续突破叠加豆包视觉理解/语音模型等系列多模态模型能力的不断提升，或在 2025 年进一步推动国内 AI 陪伴市场空间打开。另外，模型视频生成等能力的不断提升，叠加头部模型厂商持续落地 Agent 应用，或推动影视、教育、电商、广告等领域 AI 应用商业化

加速。我们建议继续布局 AI，(1) AI+陪伴：重点推荐奥飞娱乐、盛天网络、顺网科技、云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；(2) 视觉/3D/动捕数据语料：重点推荐锋尚文化，受益标的包括捷成股份、天娱数科、视觉中国；(3) AI+影视/IP：重点推荐上海电影、芒果超媒，受益标的包括捷成股份、华策影视、中文在线；(4) AI+广告/电商：重点推荐汇量科技、引力传媒、值得买，受益标的包括因赛集团、蓝色光标、易点天下、浙文互联；(5) AI+教育/出版：受益标的包括世纪天鸿、盛通股份、南方传媒；(6) 大模型/Agent：重点推荐腾讯控股、快手-W，受益标的包括昆仑万维。

海外用户涌入小红书折射文化出海潜力，继续布局内容及营销服务出海

据七麦数据，1月15日小红书曾登顶美国等87个国家及地区 iPhone 免费总榜。我们认为，海外用户的大量涌入或部分由于担忧 Tiktok 持续运营风险，但更重要的是小红书在注册便利性、版本互通、推荐机制方面具备优势，以及尤其在内容生态丰富性方面具备独特优势，平台涵盖的大量中国文化、生活、时尚、美食内容使海外用户产生强烈兴趣，小红书成为中外文化交流的平台，也折射中国文化出海潜力。近几年游戏等内容出海市场规模不断扩容，小红书、Tiktok 等社交平台在海外的持续出圈，或推动内容及营销服务出海加速。(1) 游戏出海：近期《漫威争锋》《旭日之城》《出发吧麦芬》等游戏在海外市场表现突出，重点推荐网易-S、神州泰岳、心动公司；(2) 营销出海：或持续受益于小红书等平台海外流量增长，重点推荐引力传媒，受益标的包括蓝色光标、易点天下、省广集团。

春节档影片预售破亿，继续关注相关电影出品、发行方及影投院线公司

据猫眼专业版，2025 年春节档影片于 1 月 19 日开启预售，并于当日下午实现预售总票房破亿，刷新中国影史春节档预售最快破亿纪录，将于大年初一上映的 6 部新片《唐探 1900》《哪吒之魔童闹海》《射雕英雄传：侠之大者》《封神第二部：战火西岐》《蛟龙行动》《熊出没·重启未来》想看人数分别为 100/87/65/64/34/22 万+，市场预期度高，用户圈层各有差异，且多为头部 IP 电影续作，或驱动 2025 年春节档创同档期票房新高，建议继续关注电影板块，重点推荐上海电影，受益标的包括万达电影、光线传媒、北京文化、博纳影业、横店影视、幸福蓝海。

风险提示：AI 应用商业化进展、游戏流水、春节档影片票房低于预期等。

**【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】会员收入创新高，广告业务回暖，优质内容持续释放——公司信息更新报告-20250120**

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 肖江洁（联系人）证书编号：S0790124070035

2024 全年经营业绩稳中有进，看好优质内容释放，维持“买入”评级

公司预计 2024 年营业利润为 16.66–20.26 亿元（同比-8.41%至+11.38%），归母净利润为 12.5–16.1 亿元（同比-64.85%至-54.72%），扣非归母净利润为 15.4–19.0 亿元（同比-9.17%至+12.06%），2024-2027 年公司享受所得税免税政策，所得税政策影响已基本落地。考虑到递延所得税资产冲回影响，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润分别为 14.76/20.81/23.43（前值为 19.18/21.80/23.81）亿元，对应 EPS 分别为 0.79/1.11/1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 33.7/23.9/21.3 倍，我们看好公司盈利能力持续提升，维持“买入”评级。

会员数与会员收入均创新高，广告业务有所修复，业绩稳步向好发展

收入分结构看，会员数与会员收入同步创新高，根据 QM，2024 年 11 月芒果 TV 月活为 2.85 亿，用户流量稳定。2024 年末芒果 TV 有效会员规模为 7331 万（同比+10.2%），或得益于《再见爱人 4》等高品质内容播出。ARPU 方面，芒果 TV 全面升级会员体系，构建 IP 定制节目、剧综联动等增收矩阵，增强付费点，驱动会员收入同比增长 18%至 50 亿元以上；广告业务回暖，2024H2 收入环比 2024H1 增长 8%，推动全年广告收入实现正增长，其中《歌手 2024》获 30 个品牌合作，《小巷人家》总合作品牌达 30+；运营商业务在 2024H2 收入环比 2024H1 增长 16%，全年收入同比下降 41%；小芒电商持续高增，2024 年 GMV 超过 160 亿，同比增长 55%。此外，金鹰卡

通或将完成年度业绩承诺，增强公司盈利能力。

爆款剧集持续推出，影视内容储备丰富，投入逐步进入产出周期

2025 年 1 月《国色芳华》开播，共计获特伦苏、东阿阿胶等 40+ 广告主合作，截至 1 月 19 日云合有效播放市占率为 19.1%，位居第二。根据公司 2025 年片单，公司发布 100+ 剧集内容，2025Q1 将上线《乘风 2025》、《快乐再出发 3》等优质综艺，年内上线《五福临门》、《水龙吟》、《韶华若锦》、《潜渊》、《好好的时代》等剧集，爆款剧集持续推出，影视内容储备丰富，有望持续推动业绩增长。

风险提示：综艺剧集表现不及预期，AI 应用进展不及预期等。

## 【传媒：心动公司(02400.HK)】《心动小镇》春节活动或带动游戏流水大幅提升——港股公司信息更新报告-20250120

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

《心动小镇》将开启新春潮流季，流水有望大幅提升，维持“买入”评级

公司旗下自研生活模拟游戏《心动小镇》于 1 月 18 日开启新卡池，并将于 1 月 25 日开启新春潮流季，新推出的付费内容包括国风系列服装【华韵君仕·缥缈】【华韵君仕·英光】、国风建筑【华韵府邸·梅园】以及相关家具建材等，同时还上线了一次性付费道具烟花。在内容更新上，《心动小镇》将上线扑克牌游戏、新赛季音乐会、除夕烟花大会等，同时新增了送礼功能，玩家可以直接购买道具赠予好友。截至 1 月 20 日《心动小镇》iOS 畅销榜排名最高爬升至第 13 名，春节活动有望带来《心动小镇》流水大幅提升。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.83/11.37/12.46 亿元，对应 EPS 分别为 1.6/2.3/2.5 元，当前股价对应 PE 分别为 13.5/9.3/8.5 倍，我们看好新游戏及 TapTap 驱动公司业绩增长，维持“买入”评级。

《出发吧麦芬》日服、《伊瑟》、《心动小镇》国际等新游及新区服值得期待

2024 年公司上线了《出发吧麦芬》港澳台服、国服、韩服、国际服以及《心动小镇》国服，为游戏业务带来了明显增量。公司 2025 年计划上线的游戏包括《出发吧麦芬》日服（2 月 12 日上线）、《伊瑟》、《心动小镇》国际服，新游戏陆续上线有望继续驱动公司业绩增长。

TapTap 广告曝光快速增长，算法优化提升广告投放 ROI

根据《2024TapTap 移动游戏行业白皮书》，TapTap 站内广告投放呈上涨趋势，TapTap2024 年广告曝光同比上涨 43%，目前已占据游戏行业广告投放市场 10% 的市场份额。除了更多开发者选择在 TapTap 进行广告投放外，许多广告主正在增加 TapTap 的广告投放规模。相比于其它广告平台，TapTap 对中小开发者而言更为友好，投放成本长期稳定在较低水位线。在 2023-2024 年期间，广告主通过 oCPA 出价（智能优化工具）的消耗占比不断提升，越来越多开发者愿意将游戏后链路数据回传给 TapTap，通过模型学习后高效地获得优质付费用户，提升广告投产比。在流量增长与广告效率提升共同驱动下平台广告收入有望持续增长。

风险提示：新游戏上线表现不及预期，TapTap 收入增长不及预期等。

## 【医药：科兴制药(688136.SH)】2024 年利润预计扭亏为盈，海外营收同比快速增长——公司信息更新报告-20250120

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

利润端预计实现扭亏为盈，海外营收同比快速增长

2025 年 1 月 17 日，公司发布 2024 年年度业绩预告。公司预计 2024 年营收同比增长超 10%，归母净利润约 3000 万元，扣非归母净利润约 3300 万元，将实现扭亏为盈。公司加速推进“海外商业化”战略，加大市场开拓力度，以白蛋白紫杉醇在欧盟的获批上市为契机，迅速打开并深化了欧盟市场，海外销售收入较同期增长超 60%

(约 2.2 亿元)，为公司全球化布局奠定了坚实基础；同时，公司聚焦降本增效，销售费用、研发费用、产品生产成本较 2024 年均有所下降。中长期维度看，公司逐步完成产品引进规划并持续推进引进产品出海，海外业务预计将进入加速成长期。我们看好公司长期发展，维持原盈利预测，预计 2024-2026 年公司的归母净利润为 0.41/1.04/2.28 亿元，EPS 为 0.20/0.52/1.14 元，当前股价对应 PE 为 83.6/32.7/15.0 倍，维持“买入”评级。

逐步完成产品引进规划，高效赋能国产高品质生物药出海

截至 2024 年 6 月底，公司已引进 13 种优势产品，其中肿瘤领域 9 个、消化及免疫领域 2 个、代谢病领域 2 个，预计 2024-2025 年累计将引入超 15/20 个产品。2024Q1-3 公司自产 EPO、GC 和常乐康等产品持续拓展更多国际市场，新获坦桑尼亚等国家的上市注册批件。EPO、GC 制剂占比不断提升，自产产品海外销售 2024 年前三季度的毛利率同比提升 6.25%。

凭借 20 余年海外产品注册、开拓营销、合规审计方面丰富资源与经验能力，公司目前正积极推进引进产品在发达市场及新兴市场共 60 余个国家 110 多项注册进程。引进产品白蛋白紫杉醇于 2024 年 7 月获得欧盟委员会的上市批准，8 月实现了首批发货，欧盟销售订单持续增加；自建白蛋白紫杉醇产线已通过欧盟的备案登记，有利于白蛋白紫杉醇销售毛利的提升。同时，公司新设立了德国子公司，将有力推动白蛋白紫杉醇在欧盟及英国的销售。

风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

## 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