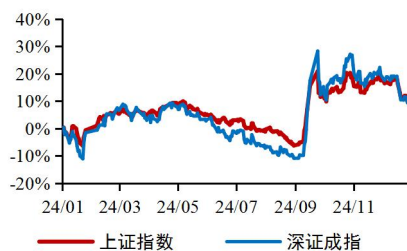


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 1 月 13 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【山证机械】行业动态点评：中国移动柴发机组开标，重视柴发机组的投资机会

【行业评论】ADC 药物行业观点更新：“魔法子弹”设想成真，国产 ADC 药物陆续上市，联用方案、双抗 ADC 不断涌现

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,168.52	-1.33
深证成指	9,795.94	-1.80
沪深 300	3,732.48	-1.25
中小板指	6,048.00	-1.41
创业板指	1,975.30	-1.76
科创 50	950.59	-1.13

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com



【今日要点】

【山证机械】行业动态点评：中国移动柴发机组开标，重视柴发机组的投资机会

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- 中国移动公布 10 亿元左右柴发机组中标候选人，9 家国产厂商中标，关注 2MW 机组招标。整体招标份额较高的厂商包括潍柴重机、泰豪科技、江苏苏美达机电等。在 2MW 高压柴发机组招标上，招标规模 270 台，加权平均含税金额 5.98 亿元，平均单价约为 221 万/台；从份额来看，潍柴重机最高为 40%，江苏苏美达机电和泰豪科技次之分别为 23%、20%。在 2MW 低压机组招标上，招标规模 50 台，加权平均含税金额为 1.00 亿元，平均单价为 200 万元/台；从份额来看，潍柴重机最高为 70%。2MW 柴发机组可用在数据中心，随着在通信领域的应用推广，国产厂商有望积累更多使用反馈和技术经验，推动国产替代的进行，同时，2MW 柴发机组在通信等领域的应用，也会进一步对数据中心供应形成挤压。
- 互联网大厂加大资本开支，IDC 基建“军备竞赛”开启。据 wind，微软计划 2025 财年投资 800 亿美元用于 AI 智算中心建设；摩根士丹利预测，科技巨头亚马逊、谷歌、微软和 Meta 2025 年资本开支将高达 3000 亿美元。康明斯 IDC 发电机组相关收入 2020-2023 年复合增速高达 41%，并预计 2023-2030 年的复合增速在 9-13%。电力增长或难以满足 AIDC 快速增长的用电需求。据 Gartner，未来两年的 AIDC 增速高达 160%，到 2027 年，AIDC 所需的电力将达到每年 500 TWh，是 2023 年的 2.6 倍。
- 从基建成本拆分来看，柴油发电机组占比最高达 23%。作为数据中心的后备应急电源系统，当市电发生突发事件时，柴油发电机组能够迅速启动、完成并机，保障数据中心的连续运行。柴油发电机组需求空间广阔。
- 投资建议：看好 IDC 核心设备供应商，重视柴发机组投资机会。IDC 基建成本中，柴油发电机组占比高达 23%，AI 资本开支加快的背景下，柴发机组涨价，在供不应求的情况下，国产厂商有望切入供应链实现进口替代。建议关注潍柴重机、潍柴动力、科泰电源、中国动力。
- 风险提示：AIDC 资本开支不及预期的风险，国产厂商技术进步不及预期的风险，市场竞争趋于激烈的风险。

【行业评论】ADC 药物行业观点更新：“魔法子弹”设想成真，国产 ADC 药物陆续上市，联用方案、双抗 ADC 不断涌现

魏贇 weiyun@sxzq.com

- ADC 药物行业观点更新：“魔法子弹”设想成真，国产 ADC 药物陆续上市，联用方案、双抗 ADC 不

断涌现



- **全球 ADC 药物市场快速增长，国产 ADC 新药将陆续上市。**相比抗体药、化疗药，“魔法子弹”ADC 药物兼具靶向及杀伤优势，目前 10 多个 ADC 全球上市，2023 年全球 ADC 销售超百亿美元，预计 2030 年全球、国内市场分别超 600 亿美元、600 亿元。国产 ADC 药物将陆续上市，胃癌维迪西妥单抗上市、IBI343 在三期；TNBC 的芦康沙妥珠单抗上市；NSCLC 的瑞康曲妥珠单抗在 NDA；鼻咽癌的维贝柯妥塔单抗在 NDA；UC 的维迪西妥单抗上市、9MW2821 在 3 期；SLCC 的 HS-20093 在 3 期；卵巢癌的 SHR-A1921 在 3 期。



- **HER2、Nectin-4、TROP2、EGFR 等 ADC 向多瘤种拓展，B7-H3、CLDN18.2 等 ADC 细分瘤种生存获益。**Biomarker 在肿瘤中广泛分布，ADC 药物应用潜力巨大。HER2 ADC 在乳腺癌、NSCLC、胃癌上市，Nectin-4 ADC 在 UC、ESCC、CC、TNBC，TROP2 ADC 在卵巢癌、肺癌、乳腺癌、EGFR ADC 在 NSCLC、鼻咽癌、乳腺癌拓展。CLDN18.2 ADC 在胃癌、B7-H3 ADC 在骨肉瘤中生存获益显著。c-MET、MSLN、B7-H4、DLL3、ROR1、CD20 等 ADC 临床读出，HER3、CD79b、CD33、MUC1 等靶点已有布局。



- **ADC 与 PD-1/L1 联用生存获益明显，有望成为一线用药。**ADC+IO 疗法拥有靶向性和免疫调节作用，改善患者生存延缓耐药。维恩妥单抗联合帕博利珠单抗获 FDA 批准，HER2 ADC 维迪西妥单抗联合特瑞普利单抗在 UC 的 mOS 长达 33.1 个月，较一线含铂化疗延长了 20 个月。TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗联合塔戈利单抗 mPFS 超过 15.4 个月，优于一线 NSCLC 疗法。CLDN18.2、HER2、B7H3、TF ADC 也在和 PD-1/L1 单抗联用研究。



- **双抗 ADC 成为新的研发方向，EGFRxHER3 双抗 ADC 已验证临床潜力。**双抗 ADC 对比单抗 ADC，通过双靶点扩大治疗瘤种，增强细胞杀伤克服耐药性，加强特异性减少副作用。超 40 个双抗 ADC 项目在研，EGFRxHER3 双抗 ADC（BL-B01D1）获得对外授权 BD 交易总额 84 亿美金。BL-B01D1 临床覆盖肺癌、乳腺癌、头颈鳞癌等十种肿瘤，有积极疗效和安全性，推进 7 个 III 期临床。HER2 双表位双抗 ADC JSKN003 在乳腺癌 3 期临床。



- **重点公司：**经过多年工艺改进 ADC 药物毒性与肿瘤杀伤效果长足进步扩大了治疗窗，临床应用从后线提升到一线，血液瘤拓展到实体瘤，双抗 ADC 等新分子诞生。我们看好升级改造 ADC 技术能力优秀、具出海潜力的创新药企，相关公司恒瑞医药、翰森制药、百利天恒、信达生物、科伦药业、迈威生物

等。



- 风险提示：创新药研发进度不及预期，商业化不及预期，行业政策变动的风险等。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)。

评级体系:

——公司评级

- 买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
- 增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
- 中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
- 减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
- 卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
- 同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
- 落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
- B: 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

