

证券研究报告|专题报告

医药生物

行业评级 强大于市（维持评级）

2023年5月9日



# 创新药：国内品种迈入收获期，关注商业化放量和潜力品种数据公布

## ——2022年年报总结

证券分析师：

盛丽华 执业证书编号：S0210523020001

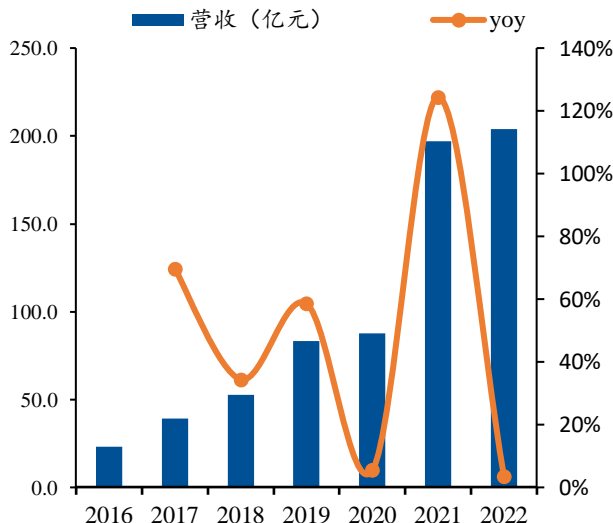
- **创新药品种：商业化放量加速，品种迈入收获期。** 创新药商业化加速，2021创新药整体营业收入增速超100%，2022年增速放缓与疫情管控院内放量受影响相关。年销售破亿单品数目快速增加。看好创新药获批的增加、重磅品种多适应症的获批、相关品种纳入医保目录和海外获批的加速。
- **催化剂：潜力品种临床数据公布，商业化品种放量边际改善。** 23Q2学术会议临床数据披露，为行业上升提供催化动力；渠道拓宽+适应症范围增大驱动已上市品种持续放量。
- **建议关注：**
  - 潜力品种的临床数据读出：百利天恒、首药控股、亚虹医药、泽璟制药、亚盛医药、科济药业、和铂医药和康宁杰瑞等。
  - 上市创新药品种放量的持续性：百济神州、康方生物、荣昌生物、神州细胞、诺诚健华、康宁杰瑞、泽璟制药、德琪医药、亚盛药业、欧康维视、药明巨诺等（注：部分企业兼具潜力品种的数据读出+上市放量品种的持续性）。
- **风险提示：** 竞争激烈程度加剧风险、降价幅度超预期风险、研发进展不及预期风险。

- 创新药品种：商业化放量加速，品种迈入收获期
- 催化剂：潜力品种临床数据公布，商业化品种放量边际改善
- 风险提示
- 附录：主要创新药公司

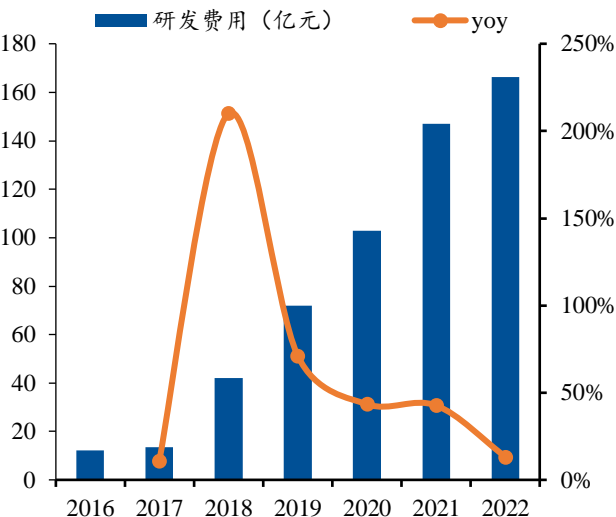
# 创新药：品种进入收获期，研发+销售投入持续增加，商业化动力充沛

- **品种进入收获期：**我们根据公司管线的类型、研发进展和上市情况等因素选取A股和H股共38家创新药上市公司作为样本来进一步对创新药的市场环境进行分析。2021创新药主要公司营业收入增速超100%，2022年增速放缓与疫情管控院内放量受影响相关。创新药进入收获期，看好品种获批数量提升+重磅产品的多适应症获批的商业化放量。
- 研发费用方面，投入持续增长为新品种、适应症获批注入源动力。2022年研发增速有所放缓，我们认为一方面是由于环境遇冷，行业对于资源投入的谨慎度提升，一方面在于商品商业化放量下将加快实现盈利。
- 销售费用方面，逐年稳健增长，2022略微下降仍保持较高增速。随着创新药品种获批增加+疫后恢复，销售投入增加为创新药进院放量提供动力。

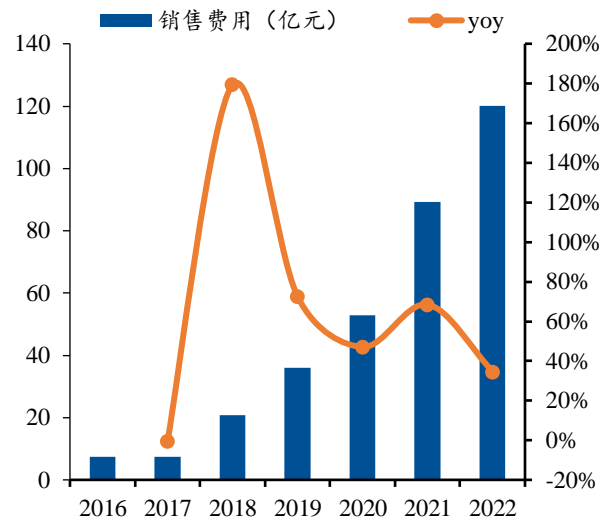
图表：创新药主要公司营业收入情况



图表：创新药主要公司研发费用及增速



图表：创新药主要公司销售费用及增速



# 创新药商业化放量加速，品种迈入“0-1”到“1-N”的收获期

- **创新药商业化加速，年销售破亿单品数目快速增加：**在主要公司中，年销售破亿元的产品数目由2020年的6个增加至2022年的20个，2022年销售5亿元以上（含10亿元）产品为8个，10亿元以上为3个。创新药商业化放量的驱动因素在于：创新药获批的增加、重磅品种多适应症的获批、相关品种纳入医保目录和海外获批的加速。

公司	产品名称	靶点	品种销售收入（亿元）		
			2020	2021	2022
三生国健	益赛普	TNF- $\alpha$	6.3	8.04	
迈威生物	君迈康	TNF- $\alpha$			1.94
微芯生物	西达本胺（爱谱沙）	亚型选择性HDACi（HDAC1,2,3,10）	2.45	3.87	4.67
再鼎医药	尼拉帕利（商则乐®）（GSK合作）	PARP	0.32	0.94	1.45
欧康维视生物	OT-401（优施莹®）	眼后节	0.09	0.44	1.09
荣昌生物	泰它西普（RC18，泰爱®）	BlyS/APRIL		0.47	3.84
	维迪西妥单抗（RC48，爱地希®）	HER2； microtubule（MT）		0.84	3.75
康方生物	卡度尼利（AK104，开坦尼®）	PD-1；CTLA-4			5.46
泽璟制药	甲苯磺酸多纳非尼片	Raf、MEK、ERK； VEGFR、		1.9	3.02
康宁杰瑞	恩沃利单抗（KN035）	PD-L1		0.12	1.48
诺诚健华	奥布替尼（商品名宜诺凯®）	BTK		2.15	5.66
基石药业	普拉替尼	RET			
	阿伐替尼	KIT/PDGFR $\alpha$		1.63	3.64
	艾伏尼布	IDH1			
	百悦泽®（泽布替尼）	BTK抑制剂	2.86	15.04	38.92
百济神州	百泽安®（替雷利珠单抗、PD-1）	抗PD-1抗体	11.18	17.6	29.18
	地舒单抗（安加维®）	抗RANK配体抗体			
	贝林妥欧单抗（倍利妥®）	抗CD19和抗CD3双特异性T细胞衔接蛋白	0.59	4.06	7.91
	卡非佐米（凯洛斯®）	蛋白酶体抑制剂			
	来那度胺（瑞复美®）	抗血管生成、免疫调节	3.27		
君实生物	阿扎胞苷（维达莎®）	DNA低甲基化	2.07	6.19	6.51
	特瑞普利单抗（商品名：拓益®）	PD-1		4.12	7.36
亚盛医药	奥雷巴替尼耐立克®	BCR-ABL/KIT		0.06	1.82
德琪医药	ATG-010（塞利尼索）	XPO1（小分子）		0.29	1.6
药明巨诺	JWCAR029 / 瑞基奥仑赛注射液（	CD19		0.31	1.46
神州细胞	安佳因®, SCT800	重组人凝血因子VIII		1.34	10.04

资料来源：iFind，各公司年报及官网，华福证券研究所整理

- 创新药品种：商业化放量加速，品种迈入收获期
- 催化剂：潜力品种临床数据公布，商业化品种放量边际改善
- 风险提示
- 附录：主要创新药公司

## ➤ 行业催化：

- 学术会议临床数据披露：ASCO等学术会议将在Q2-Q3陆续召开，国内创新药企业密集公布自身临床数据，有望为行业上升提供催化动力。
- 随着管控政策放开，院内诊疗需求恢复，创新药入院不利因素出清，看好创新药入院放量节奏。
- 国内创新药重磅品种多适应症+海外多地申报获批情况将于2023H2公布进展，看好品种放量的持续性。

## ➤ 建议关注

- 潜力品种的临床数据读出：百利天恒、首药控股、亚虹医药、泽璟制药、亚盛医药、科济药业、和铂医药和康宁杰瑞等。
- 上市创新药品种放量的持续性：百济神州、康方生物、荣昌生物、神州细胞、诺诚健华、康宁杰瑞、泽璟制药、德琪医药、亚盛药业、欧康维视、药明巨诺等（注：部分企业兼具潜力品种的数据读出+上市放量品种的持续性）。

# 关注1：创新药临床数据读出，国内公司技术平台价值兑现

- **关注潜力品种的关键临床数据读出：**国内企业将在ASCO会议披露的在研潜力品种的关键性数据，有望兑现企业技术平台价值，催化股价修复。
- **建议关注：**百利天恒、首药控股、亚虹医药、泽璟制药、亚盛医药、科济药业、和铂医药和康宁杰瑞。

公司	产品	事件	时间	备注
百利天恒	EGFR/HER3双抗SI-B001、PD-1/CTLA-4双抗SI-B003、CD19/PDL1/4-1BB/CD3四抗 GNC-038、EGFR/HER3双抗 ADC 药物BL-B01D1	ASCO，数据读出	2023.6	美国临床肿瘤学会年会（ASCO）上展示 5 项重要临床研究成果：EGFR/HER3双抗SI-B001 两项、PD-1/CTLA-4双抗SI-B003 一项、CD19/PDL1/4-1BB/CD3四抗 GNC-038 一项和EGFR/HER3双抗 ADC 药物BL-B01D1 一项
首药控股	SY-3505	ASCO，数据读出	2023.6	首个进入临床阶段、也是目前临床进展最快的完全国产第三代 ALK 抑制剂，对于野生型 ALK 激酶和一代/二代 ALK 抑制剂关键耐药突变体（如 F1174L、L1196M、G1202R、G1269S、R1275Q 等）均具有较强抑制作用，SY-3505 临床 I / II 期研究摘要投稿了 2023 年 ASCO 会议，主要研究结果将会以壁报形式进行发表。
亚虹医药	APL-1202	ASCO，数据读出；全球FIC，有望2024上市	2023.6	在美国、中国开展的 APL-1202 联合替雷利珠单抗用于肌层浸润性膀胱癌术前新辅助治疗的临床试验于 2022 年 12 月完成 II 期首例受试者入组，公司正在积极推进受试者的入组招募；该项目的 I 期临床的安全性和有效性数据将于 2023 年 6 月在美国的临床肿瘤学会（ASCO）年会上披露。
泽璟制药	抗PD-1/TIGIT双特异性抗体（ZG005）和抗VEGF/TGF-β双功能抗体融合蛋白（ZGGS18）以及高选择性和强效TLR8激动剂（ZG0895）和KRASG12C不可逆共价抑制剂（ZG19018）	ASCO数据展示	2023.6	入选2023年AACR年会。在今年的ASCO年会上公司将披露多纳非尼和杰克替尼共计20项研究成果，多项自研成果入选行业顶级学术会议彰显了公司具有强大的自研能力。
亚盛医药	奥雷巴替尼（HQP1351；商品名：耐立克®）等	ASCO数据展示	2023.6	奥雷巴替尼（HQP1351；商品名：耐立克®）、Bcl-2选择性抑制剂APG-2575、MDM2-p53抑制剂APG-115、和FAK/ALK/ROS1三联抑制剂APG-2449入选2023年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会
科济药业	CLDN18.2 CAR-T CT041	商业化突破：首款实体瘤CAR-T	2023H1	在全球率先进入II期临床，其治疗≥3线胃癌的临床数据显著优于现有PD-L1等药物，2023年H1将进入美国关键II期临床，有望成为首个商业化实体瘤CAR-T产品。
和铂医药	Nona Biosciences	平台价值验证，全球化合作推进	2023	抗体发现平台和灵活的合作模式在2022年达成的合作中得到了很好的验证。随着Nona Biosciences的成功推出，将加强与全球合作伙伴的沟通，通科研院校、生物初创公司到生物制药巨头，提供一站式解决方案。预计在2023年将有更广泛的全球合作，最大化平台价值的业务合作将进一步推动公司的全球化进程。
康宁杰瑞	KN046	多个适应症III期临床数据读出	2023Q2、Q3	长期生存效益已于II期临床得到初步验证，一线鳞状非小细胞肺癌和一线胰腺癌的总生存期（OS）分别超过26个月、12个月。目前，KN046联合化疗一线治疗鳞状非小细胞肺癌III期临床正处于OS随访阶段，公司预计2023Q2数据读出、Q3报产；联合化疗一线治疗胰腺癌的III期临床已完成全部患者入组，公司预计2023年Q3数据读出、Q4报产



## 关注2：上市创新药品种放量的持续性

- **渠道拓宽+适应症范围增大驱动已上市品种持续放量。**我们认为，创新药商业化放量的驱动因素在于：1、纳入医保目录，市场渠道拓宽；2、适应症范围拓宽：品种多适应数据读出/获批、海外多地申报、适应症人群拓展。建议关注：百济神州、康方生物、荣昌生物、神州细胞、诺诚健华、康宁杰瑞、泽璟制药、德琪医药、亚盛药业、欧康维视、药明巨诺等。
- **通过全球合作提升企业现金流储备，为后续发展提供持续性保障。**企业通过授权交易等全球合作的方式获得现金流的“回血”，为后续研发投入提供有效性保障。

公司	产品	事件	时间	备注
华领医药	GKA	里程碑付款，现金流有望为正	2023/4/3	华领医药已经获得由中国商业化合作伙伴拜耳支付的4亿元人民币付款。公司最快有望于2023年底向FDA递交新一代GKA的IND申请，高盛预计华领医药2023年的现金流为正。
康方生物	依沃西	海外授权交易，现金流储备大幅改善；肺癌领域3项CDE突破性疗法认证，数据读出	2023Q2-Q3	在肺癌领域全面布局，开展多项临床研究，已获得3项CDE突破性疗法认证，EGFR-TKI耐药NSCLC III期临床入组已结束，预计2023Q2-Q3数据读出、2023H2申报NDA；一线PD-L1+NSCLC（帕博利珠单抗头对头）III期临床预计2023H1完成入组，2024年初数据读出。
康宁杰瑞	恩沃利单抗	联合化疗治疗1L胆道癌以及治疗≥2L软组织肉瘤的II/III期正在入组，放量具有持续性	2023Q2	
迈威生物	9MW0113（君迈康）	产能扩建获批，提升品种放量持续性	2023	
	9MW0311（迈利舒）	2023Q1获批上市，有望快速放量	2023Q1	2023年第一季度获批上市，年内预计可实现医院准入超过200家，实现销售不低于30万支，销售金额不低于1.8亿，目前公司正积极推进包括定价、准入等营销相关工作。
前沿生物	艾可宁	“双通道”资质推进，开展下沉市场准入工作	2023	开展优势区域及下沉市场的传染病定点治疗医院覆盖及准入工作，并持续推进具备医保“双通道”资质DTP药房的开拓
荣昌生物	泰它西普	治疗类风湿关节炎和视神经脊髓适应症III期临床试验数据读出	2023H2	治疗类风湿关节炎和视神经脊髓适应症在2022年底已完成了III期临床试验的最后一例受试者的随访工作，主要终点24周后确定，预计2023H2有临床数据读出；
	维迪西妥单抗	局部晚期或HER2阳性乳腺癌和HER2阳性晚期伴有肝转移的乳腺癌III期临床数据读出	2023H1	比较维迪西妥单抗与卡培他滨+拉帕替尼在局部晚期或HER2阳性乳腺癌和HER2阳性晚期伴有肝转移的乳腺癌中的疗效和安全性，2022年底III期临床患者已经招募完成，预计2023H1有临床数据读出；
再鼎医药	则乐、馨乐和纽再乐	已成功谈判纳入医保目录，有望在2023-2025年放量增长。	2023	
欧康维视生物	OT-401	新产品上市带来业绩新增量	2023-2025	
君实生物	特瑞普利单抗	FDA适应症审批，EMA上市，新适应症上市申请（sNDA）	2023	计划完成FDA对鼻咽癌适应症的审核及鼻咽癌和食管鳞癌在EMA上市批准前检查；计划提交特瑞普利单抗非小细胞肺癌手术期、晚期三阴乳腺癌、一线肾细胞癌的新适应症上市申请（sNDA）；
药明巨诺	倍诺达	扩展用于CD19+特定适应症	2023H2	扩展用于CD19+特定适应症：MCL——单臂2期关键性试验，入组即将完成，预计在2023年下半年递交sNDA；ALL：2022年4月获得IND批准，FIH研究的剂量递增阶段正在积极招募患者；
神州细胞	注射用重组人凝血因子VIII（安佳因®）	适应症人群拓展	2023	2023年1月获批12岁以下儿童适应症
百济神州	泽布替尼	CLL/SLL适应症在多地获批/sNDA	2023H1/H2	FDA对CLL/SLL适应症对补充NDA决议；中国：CLL/SLL和WM适应症获批；加拿大和澳大利亚取得CLL/SLL适应症获批
	替雷利珠单抗，PD-1抗体	ESCC适应症在多地获批/sNDA	2023H2	中国取得1L胃癌、1LESCC适应症获批；美国取得2L ESCC适应症的药政监管决议；欧盟取得NSCLC和2L ESCC适应症获批；在日本完成1L/2L ESCC的申报

- 创新药品种：商业化放量加速，品种迈入收获期
- 催化剂：潜力品种临床数据公布，商业化品种放量边际改善
- 风险提示
- 附录：主要创新药公司

- **竞争激烈程度加剧风险：**  
创新药研发存在某一靶点同质化竞争的风险，进而加剧竞争激烈程度。
- **降价幅度超预期风险：**  
医保政策、同质化竞争加剧等因素可能引发价格下降幅度超预期。
- **研发进展不及预期风险：**  
创新药研发具备高不确定性，存在临床进展不如预期、试验失败等风险。

- 创新药品种：商业化放量加速，品种迈入收获期
- 催化剂：潜力品种临床数据公布，商业化品种放量边际改善
- 风险提示
- 附录：主要创新药公司

# 附录：创新药主要公司1

股票	代码	收盘价 (元)	总股本 (百万股)	流通股本 (百万股)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	营收同比增速 (%)			毛利率 (%)			期间费用率 (%)			净利率 (%)		
							2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
荣昌生物	688331.SH	63.4	544	160	345	102	46,753	(46)	12	95	65	85	83	210	285	19	(129)	(192)
泽璟制药	688266.SH	58.0	264	143	153	83	588	59	147	97	91	93	364	264	156	(243)	(161)	(55)
百利天恒	688506.SH	102.0	401	33	409	34	(21)	(12)	2	75	67	62	95	114	202	(13)	(40)	(135)
首药控股	688197.SH	60.1	149	51	89	30	86	(86)	(100)	100	99	0	1,346	10,994	0	(1,112)	(9,513)	0
诺诚健华	688428.SH	13.3	1,764	242	235	32	76,390	(40)	0	94	77	0	94	229	0	(6)	(143)	0
益方生物	688382.SH	21.9	575	105	126	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
亚虹医药	688176.SH	16.8	570	234	96	39	0	470	150	85	73	90	5,574,540	1,175,141	324,234	(5,135,638)	(944,973)	(275,132)
三生国健	688336.SH	19.0	617	93	117	18	42	(11)	29	77	76	72	86	76	58	(0)	6	15
迈威生物	688062.SH	24.3	400	201	97	49	206	71	(1)	81	100	99	5,024	3,576	6,051	(4,762)	(3,455)	(5,984)
微芯生物	688321.SH	25.3	411	320	104	81	60	23	2	95	94	92	97	92	126	5	2	(34)
复旦张江	688505.SH	10.1	1,029	269	104	27	37	(10)	34	93	92	91	77	79	78	19	13	5
前沿生物	688221.SH	12.6	375	206	47	26	(13)	109	110	(30)	19	(7)	750	483	674	(655)	(421)	(636)
迪哲医药	688192.SH	52.5	408	39	214	20	(63)	(100)	0	12	0	0	6,639	0	0	(6,513)	0	0
艾迪药业	688488.SH	14.8	420	206	62	30	(12)	(4)	221	33	43	44	52	95	47	(12)	(51)	0
百济神州	688235.SH	163.1	1,359	110	2216	180	258	26	0	86	80	0	214	221	0	(128)	(143)	0
君实生物	688180.SH	52.2	986	433	515	226	152	(64)	(59)	69	65	66	86	247	317	(18)	(178)	(251)
神州细胞	688520.SH	67.2	445	91	299	61	40,853	661	111	95	97	97	752	134	114	(647)	(51)	(47)
海创药业	688302.SH	73.2	99	24	72	17	0	0	0	0	54	0	0	20,652	0	0	(18,265)	0

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

注：23Q1为“0”数据表示尚未公布

# 附录：创新药主要公司2

收盘价 (元)	总股本	流通股本	总市值	流通市值	营收同比增速 (%)			毛利率 (%)			期间费用率 (%)			净利率 (%)		
	(百万股)		(亿元)		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
再鼎医药	9688.HK	27.3	267	267	194.77	49.01	0.00	63.80	65.58	0.00	395.75	152.64	0.00	(488.16)	(206.14)	0.00
欧康维视生物-B	1477.HK	8.2	56	56	328.73	183.11	0.00	65.78	64.74	0.00	754.16	352.23	0.00	(463.06)	(253.30)	0.00
华领医药-B	2552.HK	3.0	31	31	0.00	0.00	0.00	0.00	43.69	0.00	0.00	1582.33	0.00	0.00	(1156.36)	0.00
圣诺医药-B	2257.HK	52.0	46	46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
基石药业-B	2616.HK	3.1	40	40	(76.54)	97.51	0.00	56.17	57.83	0.00	807.72	249.08	0.00	(787.84)	(187.53)	0.00
药明巨诺-B	2126.HK	3.4	14	14	0.00	373.10	0.00	29.37	40.33	0.00	2536.10	527.59	0.00	(2280.51)	(580.73)	0.00
加科思-B	1167.HK	6.8	54	54	(68.58)	(37.34)	0.00	8.40	13.20	0.00	201.05	486.56	0.00	(197.10)	(388.38)	0.00
亚盛医药-B	6855.HK	21.8	63	63	124.18	651.38	0.00	88.08	89.51	0.00	3491.52	535.93	0.00	(2803.38)	(421.02)	0.00
和黄医药	0013.HK	24.4	211	211	56.21	19.73	0.00	27.49	27.04	0.00	119.26	120.55	0.00	(46.90)	(84.52)	0.00
康方生物	9926.HK	43.8	368	368	0.00	271.26	0.00	86.15	88.76	0.00	689.63	252.86	0.00	(557.62)	(169.79)	0.00
开拓药业-B	9939.HK	5.2	23	23	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	2595.26	0.00	0.00	(2460.04)	0.00	0.00
康宁杰瑞制药-B	9966.HK	15.0	145	145	0.00	14.26	0.00	97.93	73.50	0.00	391.58	341.16	0.00	(282.44)	(195.22)	0.00
康诺亚-B	2162.HK	61.3	171	171	0.00	(9.26)	0.00	84.40	97.42	0.00	453.14	649.27	0.00	(3530.12)	(303.41)	0.00
嘉和生物-B	6998.HK	1.9	10	10	0.00	0.00	0.00	0.00	93.83	0.00	0.00	4712.87	0.00	0.00	(4584.46)	0.00
云顶新耀-B	1952.HK	14.0	44	44	0.00	23588.89	0.00	57.41	63.69	0.00	1907766.67	10788.64	0.00	(1867998.15)	(1933.11)	0.00
和铂医药-B	2142.HK	1.9	15	15	(69.46)	843.80	0.00	96.82	99.68	0.00	3420.29	404.35	0.00	(3200.51)	(337.61)	0.00
歌礼制药-B	1672.HK	2.7	29	29	119.64	(29.64)	0.00	50.96	(45.65)	0.00	343.75	590.58	0.00	(258.88)	(582.07)	0.00
腾盛博药-B	2137.HK	4.1	30	30	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	1233.83	0.00	0.00	(948.71)	0.00
科济药业-B	2171.HK	11.9	68	68	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	2459.43	0.00	0.00	(18379.98)	0.00	0.00
德琪医药-B	6996.HK	2.6	18	18	0.00	456.62	0.00	84.08	82.43	0.00	2235.50	631.91	0.00	(2278.60)	(375.61)	0.00

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

注：23Q1为“0”数据表示尚未公布

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

**在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。**

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。



诚信专业 发现价值

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

