

增持

——维持

日期：2019年09月30日

行业：医药生物



分析师：魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC证书编号：S0870513090001

研究助理：黄施齐

Tel: 021-53686139

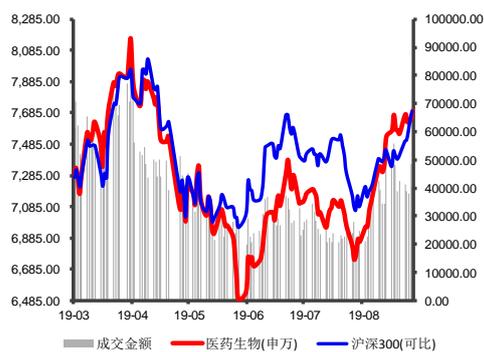
E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC证书编号：S0870119030007

### 行业经济数据跟踪 (Y19M7)

累计产品销售收入 (亿元)	14,112.8
累计产品销售收入同比增长	8.9%
累计利润总额 (亿元)	1,822.2
累计利润总额同比增长	9.3%

### 近6个月行业指数与沪深300比较



证券研究报告/行业研究/行业动态

## 卡瑞利珠单抗两项新适应症被纳入优先审评

——医药生物行业动态

### 主要观点

本周与肿瘤免疫治疗相关的上市企业中，沪深涨幅最大的企业为药明康德（3.01%）；港股中涨幅最大的企业为石药集团（3.12%）；美股中涨幅最大的企业为西比曼（4.46%）。

### 相关公司动态

国内公司：1) 恒瑞医药：卡瑞利珠单抗的两项新适应症被纳入优先审评；2) 科济生物：BCMA CAR-T 产品被 EMA 纳入优先药物计划

国外公司：1) 默沙东：将开发抗体偶联药物与 Keytruda 的联合疗法；2) 安进：双特异性抗体提前完成两项 III 期临床研究；3) Annexon Biosciences：Clq 单抗获 FDA 授予快速通道资格；4) 诺华：SMA 的基因疗法取得多项积极临床结果；5) 罗氏：Tecentriq 与贝伐珠单抗联合用药治疗肝细胞癌的患者缓解率达到 36%；6) 罗氏：FAD 授予其 CD20 抗体 Gazyva 突破性疗法认定

学术动态：1) Science 子刊：新型 CAR-T 细胞疗法有望克服癌症复发

### 风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；中美贸易摩擦加剧风险等

## 一、一周公司动态摘要

### 国内公司动态：

#### 恒瑞医药：卡瑞利珠单抗的两项新适应症被纳入优先审评

9月26日，国家药监局药品审评中心显示，公司自主研发的PD-1抗体卡瑞利珠单抗的两项新适应症上市申请以具有明显治疗优势拟纳入优先审评。根据公司此前发布的公告，这两项新适应症分别为：卡瑞利珠单抗单药二线治疗晚期食管鳞癌、卡瑞利珠单抗联合培美曲塞加卡铂一线治疗晚期或转移性非鳞癌非小细胞肺癌。此次恒瑞医药上市申请拟纳入优先审评，意味着卡瑞利珠单抗很快将迎来第二个和第三个新适应症。（医药观澜）

今年7月，公司已宣布卡瑞利珠单抗单药二线治疗晚期食管鳞癌的随机、开放、化疗药对照、多中心III期临床研究达到主要研究终点。在这项名为ESCORT的临床研究中，共有448例患者随机入组并接受研究药物，其中228例患者接受了卡瑞利珠单抗治疗，220例患者接受了研究者选择化疗。结果表明，对于既往一线化疗失败的局部晚期或转移性食管鳞癌患者，接受卡瑞利珠单抗单药治疗对比研究者选择的化疗，可延长患者的总生存期。食管癌是中国的高发肿瘤，而且对于一线治疗失败的晚期患者，目前还没有有效的治疗方案，卡瑞利珠单抗有望解决临床治疗需求。

肺癌治疗方面，此前公布的卡瑞利珠单抗联合培美曲塞加卡铂与培美曲塞加卡铂一线治疗晚期或转移性非鳞癌非小细胞肺癌（NSCLC）患者的随机对照多中心III期临床研究中，共412例患者接受了研究治疗，其中205例受试者接受卡瑞利珠单抗联合化疗，207例受试者接受培美曲塞加卡铂化疗。研究结果表明，对于一线的晚期或转移性非鳞癌非小细胞肺癌（NSCLC）患者，接受卡瑞利珠单抗联合培美曲塞加卡铂治疗对比培美曲塞加卡铂一线治疗，可显著延长患者的无进展生存期。肺癌的发病率和病死率居全球和中国恶性肿瘤之首，其中非小细胞肺癌占肺癌总体的85%。卡瑞利珠单抗一线治疗晚期或转移性非鳞癌非小细胞肺癌的获批，意味着患者有望迎来一款新的肿瘤免疫疗法。

#### 科济生物：BCMA CAR-T产品被EMA纳入优先药物计划

近日，公司宣布，欧洲药品管理局（EMA）已将公司在研嵌合抗原受体修饰的T细胞（CAR-T）产品CT053纳入优先药物（PRIME）计划，这是本土生物医药企业首次独立申请并获此资格的药品。

优先药物（PRIME）计划是由欧洲药品管理局（EMA）于2016

年提出，该计划支持开发一些很有潜力帮助到患者及针对严重未满足的医疗需求的药品，旨在加速医药短缺领域重点药品的审评进程，尽早使患者受益。截止 2019 年 7 月 25 日，EMA 收到并评估了 246 项 PRIME 申请，其中针对肿瘤和血液病的 76 项中，仅 24 项被纳入该计划。

CT053 是公司开发的全人抗 BCMA 的 CAR-T 细胞产品，用于治疗多发性骨髓瘤。此次被纳入 PRIME 是基于 I 期探索性临床研究结果。该研究共有 24 名难治/复发多发性骨髓瘤患者接受了 CT053 治疗，总缓解率（ORR）达 87.5%，完全缓解率（CR/sCR）达 79.2%；未观察到 3 级及以上的细胞因子释放综合征（CRS）。目前，CT053 在中国的注册临床试验已在北京朝阳医院、苏州大学附一医院开展，并将在 10 多家临床研究中心陆续启动；美国和加拿大的注册临床研究也已开始。继此次获得 EMA PRIME 认定后，科济将启动欧洲的注册临床试验，以期为难治/复发多发性骨髓瘤患者带来长期完全缓解的希望。

#### 国外公司动态：

##### 默沙东：将开发抗体偶联药物与 Keytruda 的联合疗法

9 月 29 日，公司与 Seattle Genetics 和安斯泰来联合宣布，将共同开发 PD-1 单抗 Keytruda 与抗体偶联药物（ADC）enfortumab vedotin 的联合疗法，适应症为尿路上皮癌。（药明康德）

尿路上皮癌是最常见的膀胱癌，其患者数量约占膀胱癌患者总数的 90%。目前临床上普遍推荐的治疗手段为基于顺铂的化疗，如果患者无法接受这种治疗手段，基于卡铂（carboplatin）的化疗是他们的下一个选择。然而，少于一半的患者会对基于卡铂的治疗方案产生反应，他们的预后与接受基于顺铂的治疗相比更为不良。因此，临床上仍然亟需更为有效的治疗选择。

Seattle Genetics 和安斯泰来共同开发的 Enfortumab Vedotin 是一款将抗 Nectin-4 单克隆抗体与微管破坏剂 MMAE 连接起来的 ADC，其使用了 Seattle Genetics 公司独有的抗体偶联技术。Nectin-4 是在多种实体瘤表面表达的细胞粘附分子，在尿路上皮癌中高度表达，是安斯泰来公司发现的 ADC 靶点。这一疗法已经获得 FDA 授予的突破性疗法认定。日前，FDA 授予其生物制剂许可申请（BLA）优先审评资格，治疗接受化疗和 PD-(L)1 抑制剂治疗之后，疾病仍然进展的尿路上皮癌患者。

在一项名为 EV-103 的开放标签 I 期临床试验中，enfortumab vedotin 作为单药或与 Keytruda 联用，治疗无法接受一线基于顺铂化疗的晚期或转移性尿路上皮癌患者。试验结果显示，enfortumab

vedotin 与 Keytruda 联用显著缩小了癌症患者的肿瘤，整体应答率达到 71%，其中完全缓解率为 13%，部分缓解率为 58%，22% 的患者疾病稳定，疾病控制率达到 91%，疗效显著。

#### **安进：双特异性抗体提前完成两项 III 期临床研究**

9 月 25 日，公司宣布，其开发的双特异性抗体 Blincyto，在治疗首次复发的高危 B 细胞急性淋巴细胞白血病（ALL）儿科患者的两项 III 期试验提前终止患者注册，疗效显著优于化疗对照组。（药明康德）

急性淋巴细胞白血病（ALL）是儿童常见的白血病，由于癌变的 B 细胞无法正常行使它们的免疫功能，因此 B 细胞 ALL 会让儿童更易被感染。虽然现有疗法可以治愈大多数 ALL 患者，然而患者一旦复发，其预后迅速下降。

Blincyto 是公司开发的双特异性 T 细胞接合器（BiTE），它的一端与 B 细胞表面表达的 CD19 抗原相结合，另一端与 T 细胞表面的 CD3 受体相结合。该药能够将 T 细胞募集到癌细胞附近，促进它们对癌细胞的杀伤。目前，凭借其较好的疗效，Blincyto 已经获得 FDA 批准治疗复发/难治性 B 细胞 ALL 患者，是首款获批的双特异性 T 细胞接合器（BiTE）。

此次宣布的临床试验是一项名为 20120215 的开放标签，随机，全球性 III 期试验中，高危首次复发 B 细胞 ALL 儿童患者接受了 Blincyto 或者标准巩固化疗的治疗。试验的主要终点为无事件生存期。试验结果表明，与化疗相比，Blincyto 显著延长无事件生存期，达到了试验的主要终点。

#### **Annexon Biosciences：C1q 单抗获 FDA 授予快速通道资格**

9 月 24 日，公司宣布，其开发的靶向补体蛋白 C1q 的单克隆抗体 ANX005 已获得 FDA 授予的快速通道资格，用于治疗格林-巴利症候群（Guillain-Barré Syndrome, GBS）患者。此前，FDA 已经授予 ANX005 孤儿药资格。（药明康德）

GBS 是一种罕见的急性自身免疫性疾病，是由于患者自身的免疫系统攻击其外周神经系统导致的神经传导损伤。它通常发生在感染性疾病之后，以四肢的对称性无力为特征。病情一般在 4 周内达到高峰。目前，静脉注射免疫球蛋白（IVIg）和血浆置换术已被证实可有效治疗 GBS。然而，尽管接受这些治疗，许多患者仍然会有神经系统缺陷残留，并伴有疲劳以及慢性疼痛。该疾病在美国尚无批准的治疗方法。

公司研发的补体抑制剂 ANX005 是针对 C1q 的人源化单克隆抗

体,主要用于阻断人体免疫早期补体级联过程中关键的蛋白质 C1q。C1q 是构成补体 C1 的一个重要成分,能够参与补体经典途径的激活,并能够与中枢神经系统中的神经元突触直接作用,从而引发神经元损伤和炎症。C1q 可引起眼科,自身免疫性,以及神经退行性的许多疾病。ANX005 不但能阻断整个经典途径的活化,还同时保持了其它补体途径功能的完整性。ANX005 通过 C1q 有效阻止神经性病变,治疗患有 GBS 的患者。此外,Annexon 公司还在开发 ANX005 在治疗其他自身免疫和神经退行性疾病中的应用。

### 诺华: SMA 的基因疗法取得多项积极临床结果

9 月 24 日,诺华旗下子公司 AveXis 宣布,其治疗 I 型脊髓性肌萎缩症(SMA)的基因疗法 Zolgensma 在几项临床试验中获得新的积极中期结果。(药明康德)

SMA 是一种严重的神经肌肉疾病,患者由于运动神经元死亡导致进行性肌肉无力和瘫痪。其发病机制主要是由于编码运动神经生存蛋白(SMN)的 SMN1 基因上出现突变,导致 SMN 蛋白水平的缺失。SMA 是导致婴儿死亡的首要遗传因素。

Zolgensma 是由 AveXis 公司开发的基因疗法,它将正常表达 SMN 蛋白的转基因装载在 AAV9 病毒载体中,并且对转基因进行了改良,提高它生成 SMN 蛋白的能力。它的设计旨在让患者接受一次治疗之后,能够在细胞中长期表达 SMN 蛋白,从而达到“治愈性”效果。

此次公布一项名为 STRIVE 的 III 期临床试验,其目的是评估年龄小于 6 个月的 I 型 SMA 患者接受 Zolgensma 治疗后的安全性和有效性。这些患者携带 1-2 个 SMN2 基因拷贝,并且其 SMN1 基因缺失或突变。试验结果表明,与疾病的自然历史数据相比,Zolgensma 的治疗可显著延长患者的无事件生存期,并且明显改善 I 型 SMA 患者的运动能力:在这些患者中,有 13 名患者可以在不协助的情况下做起来至少 30 秒。此外,还有 1 名患者可以站立起来并且在协助下行走。在美国试验的患者中,CHOP-INTEND 评分在接受基因疗法一个月后平均提高 6.7 点,在 3 个月后平均提高 11.7 点。在欧洲试验的患者中,这一数字分别为 6.4 点和 10.6 点。这说明了患者的运动能力与基线相比得到提高,而这一指标与患者能否达到预期的发育里程碑紧密相关。

另一项名为 START 的 I 期长期随访研究数据表明,截至到 2019 年 5 月,参加长期随访的 10 名患者都存活并继续保持着发育里程碑。这些患者在接受一次性基因疗法之后的平均随访时间为 3.9 年,具备较好的治疗持续性。

### 罗氏:Tecentriq 与贝伐珠单抗联合用药治疗肝细胞癌的患者缓解率达到 36%

9月27日,罗氏在2019年欧洲肿瘤内科学会(ESMO)大会上公布了一项 Tecentriq 联合贝伐珠单抗用于治疗未接受系统性治疗患者不可切除肝细胞癌(HCC)的疗效和安全性 Ib 期研究结果。(医药魔方)

试验中非随机 Tecentriq 联合贝伐珠单抗队列(A组)的数据显示,在中位随访12.4个月后,患者表现出具有临床意义且持久的缓解,中心评估按照 RECIST v1.1 标准得到确认的客观缓解率(ORR)为36%。数据还显示,12%的患者对治疗表现出完全缓解,中位缓解持续时间(DOR)到达次要终点。安全性方面,与已知各单药的安全特性一致。

根据非随机 Tecentriq 联合贝伐珠单抗队列(A组)的数据显示,在中位随访12.4个月后,患者表现出具有临床意义且持久的缓解,中心评估按照 RECIST v1.1 标准得到确认的客观缓解率(ORR)为36%。数据还显示,12%的患者对治疗表现出完全缓解,中位缓解持续时间(DOR)到达次要终点。安全性方面,与已知各单药的安全特性一致。

因此,结果显示, Tecentriq 与贝伐珠单抗联合用药,用于既往未接受系统性治疗的不可切除肝细胞癌患者,客观缓解率达(ORR)36%。相较于 Tecentriq 单药治疗,使疾病恶化或死亡的风险降低45%

### 罗氏: FAD 授予其 CD20 抗体 Gazyva 突破性疗法认定

近日,公司宣布,鉴于 II 期临床研究的积极结果, FAD 授予其 CD20 抗体 Gazyva 突破性疗法认定,用于治疗成人狼疮性肾炎。公司预计明年开展 Gazyva 的 III 期临床试验。(CPhI 制药在线)

狼疮性肾炎是系统性红斑狼疮(SLE)的并发症,是因自身免疫系统攻击健康细胞和器官而导致的一种自身免疫性疾病,可能会危及生命。SLE 患者中高达60%的患者患上狼疮性肾炎,且绝大多数患者为女性,其中25%狼疮性肾炎患者会患上终末期肾病。然而,目前 FDA 还未批准任何用于治疗狼疮性肾炎的药物。

Gazyva 是公司旗下子公司 Genentech 研发的 CD20 单抗,能够靶向结合 B 细胞表面的 CD20,直接诱导 B 细胞死亡。Gazyva 采用同时过表达 GnTIII (N-乙酰葡萄糖胺基转移酶 III) 和 ManII (高尔基 α-甘露糖苷酶 II) 两个酶,通过空间位阻效应降低岩藻糖修饰,增强 ADCC (抗体依赖的细胞毒性作用)作用,同时降低 CDC (补体依赖的细胞毒性作用)作用,具有比美罗华(Rituxan)更佳的 B

细胞清除潜力。

最近研究发现，组织 B 细胞在狼疮性肾炎中扮演重要角色，清除组织 B 细胞对于治疗狼疮性肾炎很有必要，Gazyva 在名为 NOBILITY 的临床 II 期试验中验证了这一点。该临床试验是一项随机、双盲、安慰剂对照、多中心的临床 II 期试验，用于评估 Gazyva 与霉菌莫替普 (MMF) 或霉酚酸 (MPA) 联用，治疗成人 ISN/RPS 2003 III 类或 IV 类狼疮性肾炎的安全性和疗效，对照组为安慰剂与 MMF 或 MPA 联用。研究共入组了 126 名患者，试验主要终点是在 52 周时达到完全肾反应 (CRR) 的患者比例，次要终点为一年内实现全面肾反应 (完全或部分肾反应)。结果显示，与安慰剂 + MMF/MPA 相比，患者采用 Gazyva + MMF/MPA 治疗一年内实现完全肾反应的效果更强，成功完成主要和次要终点。

公司预计明年开展 Gazyva 治疗狼疮性肾炎的 III 期临床研究，目前 FDA 还未批准治疗狼疮性肾炎的药物，Gazyva 有望填补这一空白。

#### 学术动态：

##### Science 子刊：新型 CAR-T 细胞疗法有望克服癌症复发

9 月 25 日，由四川大学华西医院、郑州大学第一附属医院、大连医科大学附属第二医院、美国希望之城、南加州大学和威尔康乃尔医学院的研究人员共同发表在 Science 子刊的一项研究中，报道了首个靶向癌细胞上表达的 B 细胞活化因子受体的 CAR-T 细胞根除了动物模型中对 CD19 靶向疗法产生抵抗性的人白血病细胞和淋巴瘤细胞。这种新疗法将于明年在临床试验中用于治疗对在接受 CD19 免疫疗法治疗后出现癌症复发的患者。

CAR-T 细胞疗法通过体外编辑患者免疫细胞使其获得肿瘤识别和杀伤能力，目前主要用于治疗血液肿瘤，临床疗效相比传统疗法较为显著。然而，在接受 CD19 CAR-T 细胞治疗后获得病情缓解的白血病患者和淋巴瘤患者中，约 20%-30% 的患者将在几年后出现癌症复发，主要是因为这些靶向癌性 B 细胞表面上表达的 CD19 蛋白的 CAR-T 细胞的功效开始减弱，因此癌症就复发了。

在此次发表的研究中，研究人员分别在携带 CD19 治疗抗性的人类肿瘤的动物模型上给予了 BAFF-R CAR-T 细胞治疗。结果显示，在接受这些 CAR-T 细胞治疗后，动物模型中的肿瘤明显消退，并且其生存期显著延长。美国希望之城计划于明年开始使用 BAFF-R CAR-T 细胞疗法对接受 CD19 CAR-T 细胞疗法后出现癌症复发的 B 细胞白血病患者和淋巴瘤患者进行临床试验，有望为复发患者带来治疗选择。

## 二、一周重点公司行情回顾

随肿瘤免疫疗法的研究推进，由于其相比传统疗法具有广谱抗癌、治疗精准度高、有效时间持久、提高长期生存率等优点，目前已成为肿瘤治疗领域极具潜力的药物，未来有可能成为创新药领域的重要投资主题。从目前趋势来看，全球各大企业通过自主研发或相互达成战略合作的方式逐步对免疫疗法进行布局，争取提前抢占市场份额。此外，科创板的推出将有望助力未盈利的医药创新型企业上市，而由于目前多数免疫疗法研发公司基本处于未盈利的状态，因此，此次科创板将有望利好具有优质产品线的前沿疗法开发企业。在这一领域，我们建议关注临床效果显著、研发速度领先、联合治疗组合丰富、与国外成熟企业达成战略合作的上市公司，包括恒瑞医药、复星医药、信达生物、百济神州、金斯瑞等。

表 1 个股涨跌幅情况

涨幅 (A 股)	5 日涨跌幅 (%)	涨幅 (港股)	5 日涨跌幅 (%)	涨幅 (美股)	5 日涨跌幅 (%)
药明康德	3.01	石药集团	3.12	西比曼	4.46
恒瑞医药	-0.55	信达生物	0.00	Novartis	0.38
安科生物	-2.88	君实生物	2.94	Pfizer	-1.28
佐力药业	-8.88	百济神州	-10.28	Collectis	-10.47
复星医药	-9.96	金斯瑞	-13.23	BlueBird	-13.11

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 三、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度: 1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质, 医药行业的需求仍然旺盛, 人们对优质医疗资源的追求并没有改变, 且对高端产品和服务的需求持续增加; 2) 医药上市公司 2018 年前三季度维持较快业绩增速, 分季度来看, 2018Q3 利润增速回归常态, 较 2018H1 有所放缓, 但仍高于同期医药制造业整体。医药行业仍然是有确定性增长的行业; 3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革, 使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行, 医药行业已经步入新的景气周期, 这个新的景气周期以创新品种、优质品种、优质

企业为主导，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代速度有望加快，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍能够寻得良好的结构机会。

本周医药生物行业指数下跌 2.16%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中跌幅最大的是化学制剂板块（-6.54%），涨幅最大的是医疗服务板块（+1.25%）。12 月 7 日，4+7 城市药品集中采购拟中选结果公布，31 个试点品种中有 25 个药品拟中选，其中通过一致性评价的仿制药 22 个，原研药 3 个，仿制药替代效应显现。与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅 52%，最高降幅 96%，降价幅度超出市场预期。短期来看，中标企业以价换量，通过保障回款、降低融资成本、规模效益等方式保持一定的盈利能力，未中标企业在未保障采购量的情况下仍需要面对降价的困境，受损程度更大，长期来看，中小型仿制药企业面临被市场淘汰的风险，加速仿制药行业洗牌，建议关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

中长期来看，我们建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、景气度高的细分领域龙头。

1) 医疗服务板块：医疗资源紧缺的现状并没有缓解，医疗服务板块会一直获得政策扶持。但医疗服务是个投入期长、回报期也长的过程，重点关注已经有较长时间积累、逐步进入回报期、绑定医生资源丰富的公司。

2) 药品零售板块：目前零售行业正在从群雄割据走向龙头鼎立。借助资本的力量，连锁龙头通过并购及开店迅速扩大版图。药店分级管理有助于加速行业集中，看好连锁龙头的发展。

3) 医药工业板块：带量采购使过期专利药与仿制药直接竞争，借助市场的力量，仿制药价格有望实质性降低。医保支付价有可能在此次中标价基础上形成。未来医保支付结构将发生变化，创新药及优质仿制药的在医保药品支出中的占比将提升，过期专利药、辅助用药占比将迅速下降。我们看好研发管线丰富、有重磅大品种的化学制剂、生物药、新型疫苗等研发创新龙头，同时具有品种优势、在一致性评价中进度领先、销售能力强的仿制药龙头有望通过落后产能的淘汰和进口替代等途径迅速扩大市场份额。

4) 其他细分领域：国民消费能力持续提升，我们还看好受益于消费升级板块，如品牌 OTC、家用医疗器械等。

## 分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。