

聚焦 2024ASCO 大会的“中国之声”

——医药月报 24/05

核心观点

- **2024ASCO 精彩纷呈，国产品种崭露头角。**2024 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于 2024 年 5 月 31 日至 6 月 4 日在美国芝加哥举行。今年 ASCO 大会的口头汇报环节共收录 426 项研究，其中 55 项来自中国，入选数量较去年翻了近三倍；主要包括 21 项口头报告、27 项快速口头报告、7 项临床科学研讨会。截至 2024 年 6 月 4 日，ASCO2024 摘要已陆续公告完毕，多个国产重点品种披露亮眼的核心数据，引发资本市场高度关注。
- **2024ASCO 国产创新研究亮点梳理。**信达生物 PD-1/IL-2^α 双融合蛋白针对黑色素瘤、结直肠癌具有显著优于现标准疗法的客观缓解率；康方生物 PD-1/VEGF 双抗联合化疗将 nsq-NSCLC 的进展或死亡风险降低 54%，具备迭代 PD-1 的临床潜力；迈威生物 Nectin-4 ADC 针对 UC、CC、EC、TNBC 等多个晚期实体瘤展现出积极疗效信号；迪哲医药舒沃替尼作为全球唯一靶向 EGFR exon20ins NSCLC 的小分子 TKI，53.3% 的 ORR 拥有同类最佳潜质；科伦博泰 TROP-2 ADC 延长 TNBC 的 mPFS 至 5.7 个月，相较传统化疗的生存获益显著。
- **医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2024 年 6 月 6 日，医药行业一年滚动市盈率为 31.25 倍，沪深 300 为 12.07 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 158.94%，历史均值为 169.29%，当前值较 2005 年以来的平均值低 10.35 个百分点，位于历史偏低水平。
- **投资建议：**ASCO 作为临床肿瘤学领域最重要的学术会议之一，每年众多创新药的关键临床数据及重磅研究进展都在会议上公布，拥有重磅产品的创新企业也在 ASCO 会议召开之际迎来股价催化。我们推荐关注 1) 医药创新产业：恒瑞医药、科伦药业、迈威生物、迪哲医药、艾力斯、华东医药、信立泰、百奥泰、首药控股、康方生物、信达生物、百济神州、科伦博泰、中国生物制药等。2) CXO 及制药产业链：药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、昭衍新药、纳微科技、奥浦迈等。
- **风险提示：**1. 创新药研发进展不及预期的风险；2. 创新药及器械审批进度不及预期的风险；3. 医保控费及集采降价力度超预期的风险；4. 创新药及创新器械企业融资困难的风险等。

医药生物行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

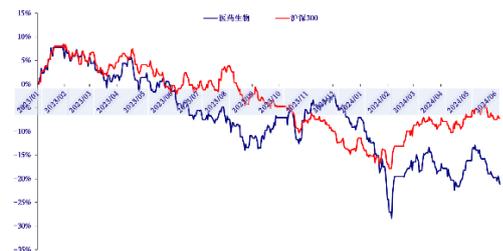
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

相对沪深 300 表现图

2024-6-6



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

- 2024-05-08 行业 4 月动态报告：医药行业 2023 年报及 2024 一季报总结：行业承压，积极求新
- 2024-04-02 行业 3 月动态报告：一季报预期增长放缓，关注成长性和价值投资
- 2024-03-05 行业 2 月动态报告：医药公司开启回购潮，看好长期成长
- 2024-02-04 行业 1 月动态报告：国改进一步深化，关注医药央企估值重塑

目 录

一、月度政策及行业更新.....	3
（一）2024ASCO 精彩纷呈，国产品种崭露头角.....	3
（二）2024ASCO 国产创新研究亮点梳理.....	5
二、行业数据动态.....	6
（一）医药行业表现弱于沪深 300.....	6
（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑.....	6
（三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制.....	7
（四）医疗服务量逐步恢复.....	8
（五）医保基金整体运行平稳.....	10
三、投资建议.....	12
四、风险提示.....	13

一、月度政策及行业更新

(一) 2024ASCO 精彩纷呈，国产品种崭露头角

2024年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于2024年5月31日至6月4日在美国芝加哥举行。作为临床肿瘤学领域最重要的学术会议之一，每年众多创新药的关键临床数据及重磅研究进展都会在会议上公布。今年ASCO大会的口头汇报环节共收录426项研究，其中55项来自中国，包括21项口头报告、27项快速口头报告、7项临床科学研讨会。本次大会上中国企业入选的项目数量再创历史记录，比2023年的19项翻了近三倍。截至2024年6月4日，ASCO2024摘要已陆续公告完毕，多个国产重点品种披露亮眼的核心数据，引发资本市场高度关注。

表1：ASCO2024 部分国产重点品种摘要整理

公司	产品	适应症	阶段	报告类型	报告标题
信达生物	IBI363	晚期黑色素瘤	I 期	展示交流	First-in-class PD-1/IL-2 bispecific antibody fusion protein IBI363 in patients with advanced melanoma: Safety and efficacy results from a phase I study.
		晚期结直肠癌	I 期	展示交流	First-in-class PD-1/IL-2 bispecific antibody fusion protein IBI363 in patients with advanced colorectal cancer: Safety and efficacy results from a phase I study.
	IBI343	晚期胰腺癌/ 胆道癌	I 期	展示交流	A First-in-human Study of IBI343 in Subjects With Locally Advanced Unresectable or Metastatic Solid Tumors
	IBI389	晚期胰腺癌/ 胃癌	I 期	口头报告	Safety and preliminary efficacy results of IBI389, an anti-CLDN18.2/CD3 bispecific antibody, in patients with solid tumors and gastric or gastro-esophageal tumors: A phase 1 dose escalation and expansion study.
	IBI310	结直肠癌新辅助	I b 期	口头报告	A Clinical Trial Evaluating the Efficacy and Safety of IBI310 in Combination With Sintilimab, for Neoadjuvant Treatment of MSI-H/dMMR Resectable Colon Cancer
康方生物	依沃西单抗	EGFRm 非小细胞肺癌	III 期	口头报告	Ivonescimab combined with chemotherapy in patients with EGFR-mutant non-squamous non-small cell lung cancer who progressed on EGFR tyrosine-kinase inhibitor treatment (HARMONI-A): a randomized, double-blind, multi-center, phase 3 trial
百济神州	替雷利珠单抗	鼻咽癌	III 期	口头报告	Tislelizumab versus placebo combined with induction chemotherapy followed by concurrent chemoradiotherapy and adjuvant tislelizumab or placebo for locoregionally advanced nasopharyngeal carcinoma: Interim analysis of a multicenter, randomized, placebo-controlled, double-blind, phase 3 trial.
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR20ins 非小细胞肺癌	Ib/II 期	快速口头报告	A multinational pivotal study of sunvozertinib in platinum pretreated non-small cell lung cancer with EGFR exon 20 insertion mutations: Primary analysis of WU-KONG1 study

贝达药业	埃克替尼	EGFRm 非小细胞肺癌	III 期	口头报告	Adjuvant icotinib of 12 months or 6 months versus observation following adjuvant chemotherapy for resected EGFR-mutated stage II - IIIA non-small-cell lung cancer (ICTAN, GASTO1002): A randomized phase 3 trial
迈威生物	9MW2821	尿路上皮细胞癌/ 宫颈癌/ 食管癌/ 三阴乳腺癌	I / II a 期	快速口头报告	9MW2821, a nectin-4 antibody-drug conjugate (ADC), in patients with advanced solid tumor: Results from a phase 1/2a study.
科伦博泰	SKB264	三阴乳腺癌	III 期	临床科学研讨会	Sacituzumab tirumotecan (SKB264/MK-2870) in patients (pts) with previously treated locally recurrent or metastatic triple-negative breast cancer (TNBC): Results from the phase III OptiTROP-Breast01 study
君实生物	BTLA 单抗	广泛期小细胞肺癌	I b/II 期	展示交流	Tifcemalimab combined with toripalimab and chemotherapy as 1st line treatment for extensive-stage small cell lung cancer (ES-SCLC): A phase Ib/II, open-label study
荣昌生物	RC88	卵巢癌/ 非小细胞肺癌/ 宫颈癌	I / II 期	展示交流	The efficacy and safety of RC88 in patients with ovarian cancer, non-squamous-non-small-cell lung-carcinoma and cervical cancer: Results from a first-in-human phase 1/2 study.
百奥泰	BAT8006	实体瘤	I 期	展示交流	Phase 1 study of BAT8006, a folate receptor α antibody drug conjugate with strong bystander effect, in subjects with advanced solid tumors.
乐普生物	MGR004A	实体瘤	I / II 期	口头报告	Phase I/II first-in-human study to evaluate the safety and efficacy of tissue factor-ADC MRG004A in patients with solid tumors.
翰森制药	阿美替尼	EGFRm 非小细胞肺癌	II 期	口头报告	High-dose almonertinib in treatment-naïve EGFR-mutated NSCLC with CNS metastases: Efficacy and biomarker analysis.
	HS-20093	骨肉瘤	II 期	口头报告	ARTEMIS-002: Phase 2 study of HS-20093 in patients with relapsed or refractory osteosarcoma.
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	NK/T 细胞淋巴瘤	II 期	快速口头报告	CLAMP: A phase II prospective study of camrelizumab combined with pegaspargase, etoposide, and high-dose methotrexate in patients with natural killer (NK)/T-cell lymphoma
	阿得贝利单抗	广泛期 小细胞肺癌	II 期	快速口头报告	Overall survival of adebrelimab plus chemotherapy and sequential thoracic radiotherapy as first-line treatment for extensive-stage small cell lung cancer
中国生物制药	FS222	实体瘤	I 期	口头报告	First-in-human study (FIH) of FS222, a next-generation tetravalent PD-L1/CD137 bispecific antibody: Safety, pharmacodynamics (PD), and antitumor activity in patients (pts) with advanced solid tumors including PD-1 refractory melanoma

资料来源: ASCO2024, 中国银河证券研究院

(二) 2024ASCO 国产创新研究亮点梳理

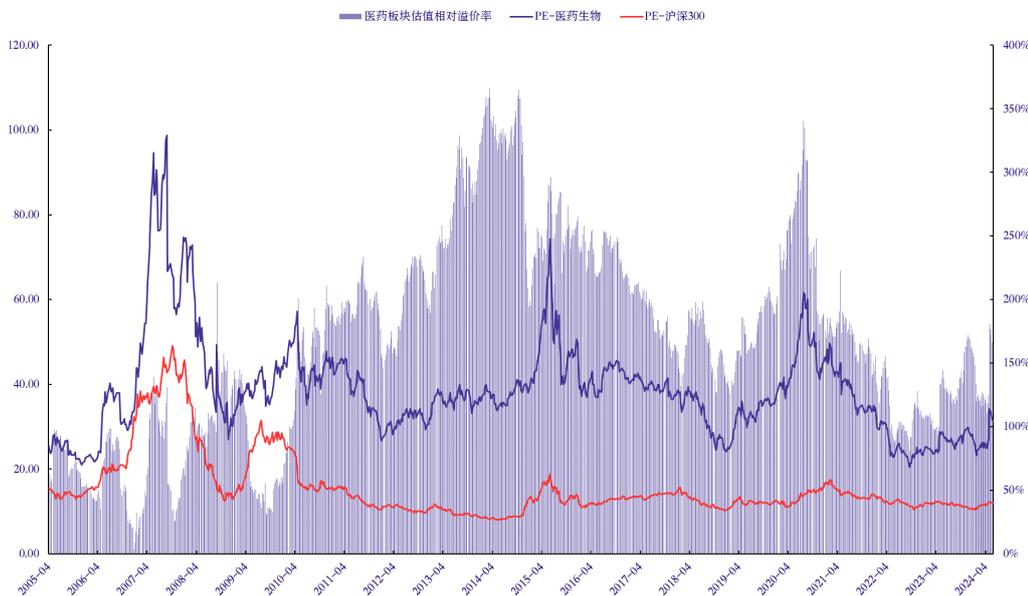
- (1) **信达生物 PD-1/IL-2^α 双融合蛋白 (IBI363) 治疗黑色素瘤、结直肠癌的 I 期研究:**
 - ① 既往接受免疫治疗的黑色素瘤患者 ORR 为 32.0%，DCR 为 80.0%；初步结果显示针对免疫耐药的黑色素瘤具有显著优于现标准治疗的客观缓解率，且耐受性良好。
 - ② 标准治疗失败或不耐受的晚期结直肠癌患者 ORR 为 15.0%；现有标准治疗的 ORR 仅为 1-4.7%，IBI363 在晚期结直肠癌患者中表现出良好的疗效，同时安全性可控。
- (2) **信达生物 CLDN18.2/CD3 双抗 (IBI389) 治疗晚期胰腺癌、胃癌的 I 期研究:**
 - ① 晚期不可手术胰腺导管腺癌患者 ORR 为 25.9%；目前治疗仍以系统性化疗为主，响应率仅为 6-16%，IBI389 作为首个针对晚期胰腺癌的双抗展现出积极疗效信号。
 - ② 晚期胃或胃食管交界癌患者 ORR 为 30.8%，DCR 为 73.1%；晚期胃癌治疗多以单药化疗为主，临床获益有限，IBI389 展现了初步疗效和安全性信号。
- (3) **康方生物 PD-1/VEGF 双抗 (AK112) 联合化疗治疗 TKI 经治 nsq-NSCLC 的 III 期研究:**
 - ① EGFR-TKI 进展 EGFR 突变的 nsq-NSCLC 患者 mPFS 为 7.1 个月，HR 为 0.46；长期以来，包括“O 药”、“K 药”在内的肿瘤免疫疗法针对该适应症均未能取得突破，HARMONI-A 研究的优异结果展现了依沃西单抗迭代 PD-1 抑制剂的巨大临床潜力。
- (4) **迈威生物 Nectin-4 ADC (9MW2821) 治疗晚期 UC、CC、EC、TNBC 的 I/II a 期研究:**
 - ① 37 例 UC 患者 ORR 为 62.2%，DCR 为 91.9%，mPFS 为 8.8 个月，mOS 为 14.2 个月。53 例既往接受过含铂化疗及免疫治疗的 CC 患者 ORR 为 35.8%，DCR 为 81.1%，mPFS 为 3.9 个月，mOS 尚未达到。39 例既往接受过含铂化疗及免疫治疗的 EC 患者 ORR 为 23.1%，DCR 为 69.2%，mPFS 为 3.9 个月，mOS 为 8.2 个月。20 例 TNBC 患者 ORR 为 50.0%，DCR 为 80.0%，mPFS 为 5.9 个月，mOS 尚未达到。9MW2821 针对 UC、CC、EC 和 TNBC 等晚期实体瘤展现出优异的疗效及充足的耐受性。
- (5) **迪哲医药 EGFR-TKI (舒沃替尼) 治疗 EGFR exon20ins NSCLC 的 I b/II 期研究:**
 - ① 含铂化疗失败或不耐受的 EGFR exon20ins NSCLC 患者 ORR 为 53.3%，9 个月 DoR 率为 57%，研究达到终点，且整体安全性与既往报道一致，展现出全球同类最佳潜力。EGFR exon20ins NSCLC 一线治疗在美洲、欧洲、亚洲的 14 个国家和地区积极推进，有望为全球 EGFR exon20ins NSCLC 患者提供治疗新选择。
- (6) **科伦博泰 TROP-2 ADC (SKB264) 治疗初治 NSCLC 的 II 期研究、TNBC 的 III 期研究:**
 - ① 与 PD-L1 联合初治驱动基因阴性的 NSCLC 患者 Q3W 方案 ORR 为 48.6%，DCR 为 94.6%，mPFS 为 15.4 个月；Q2W 方案 ORR 为 77.6%，DCR 为 100%，mPFS 未达到。
 - ② 既往接受过两种以上治疗的 TNBC 患者 ORR 为 43.8%，mPFS 为 5.7 个月，相较于传统化疗，SKB264 的生存期获益显著，安全性可控。

二、行业数据动态

(一) 医药行业表现弱于沪深 300

截至 2024 年 6 月 6 日，医药行业一年滚动市盈率为 31.25 倍，沪深 300 为 12.07 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 158.94%，历史均值为 169.29%，当前值较 2005 年以来的平均值低 10.35 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 5 月 1 日，申万医药生物指数下跌 21.15%，沪深 300 下跌 7.22%，医药板块相对沪深 300 收益低 13.94 个百分点。

图 1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

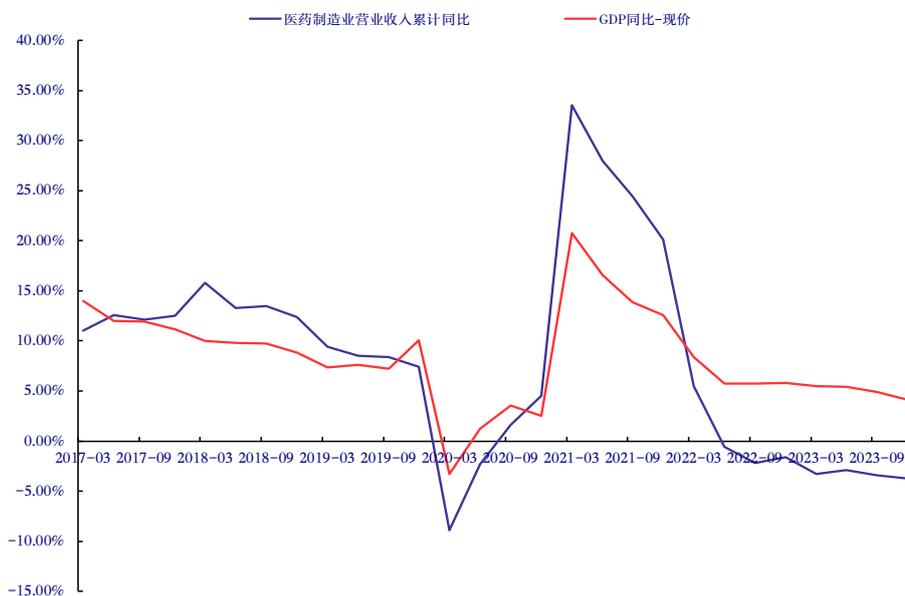


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落。2023 医药制造业收入增速已回落至-3.70%，主要是由于 2023 年上半年疫情影响以及高基数效应。

图 2：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

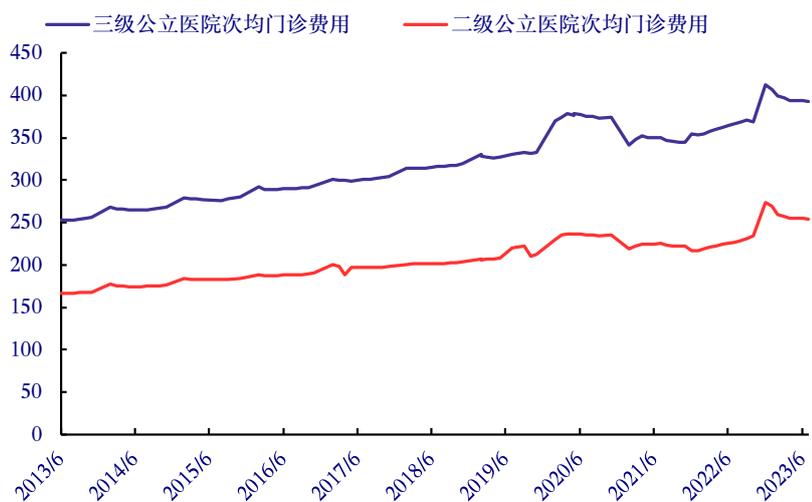


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

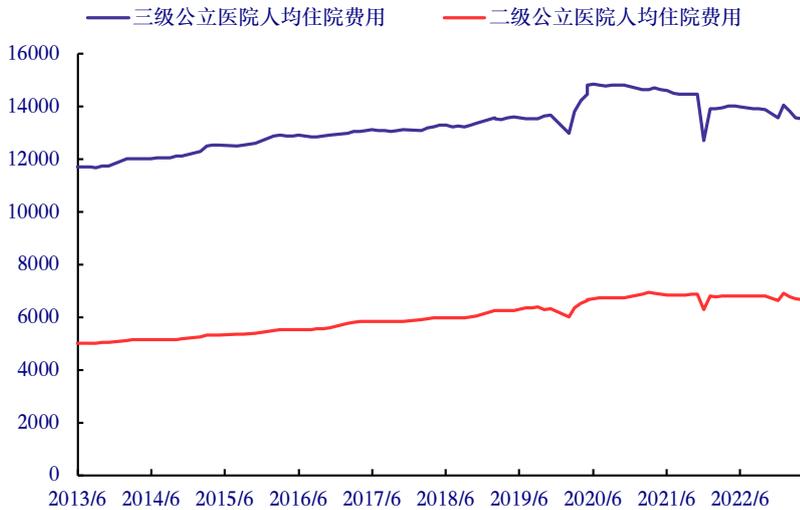
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 8 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 392.4 元和 254.4 元；人均住院费用从 11,702.1 元和 5,010.7 元分别提高到 13,190.3 元和 6,562.9 元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势；住院费用上升势头得到有效控制，体现了医改控费的效果。

图 3：次均门诊费用统计（元）



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图 4：人均住院费用统计（元）

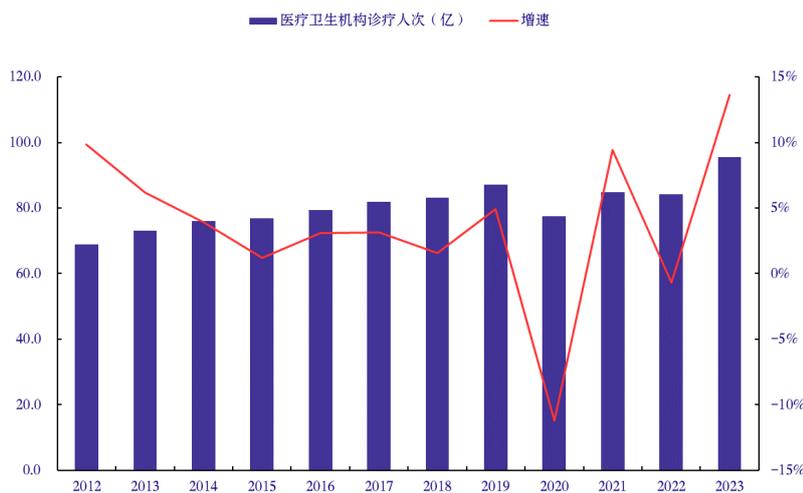


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

（四）医疗服务量逐步恢复

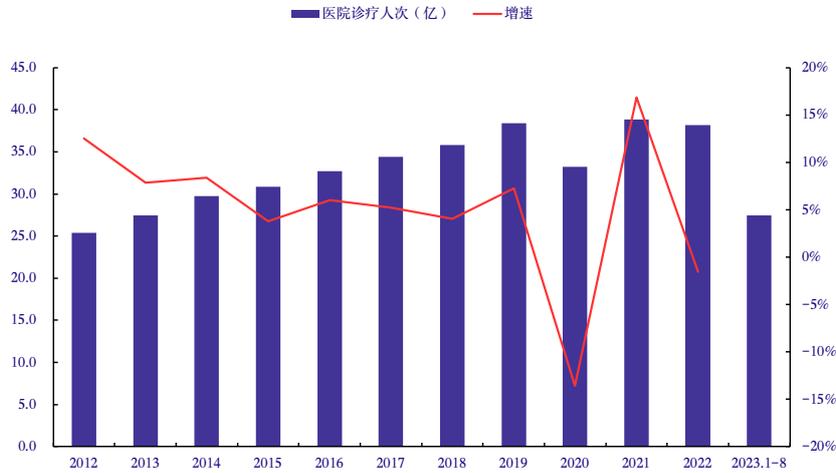
2023 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次；出院人数达 2.95 亿人。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行。2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，住院人数大幅上升则主要是因为大量新冠重症患者需求。2023 年医疗服务步入疫后恢复期，总诊疗人数较去年同期增长 13.5%。

图 5：全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



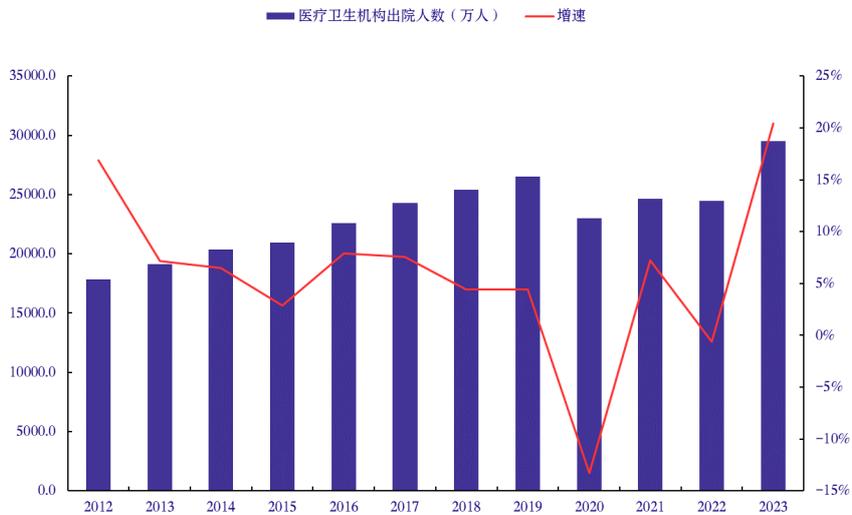
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图 6：全国医院诊疗人次变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图 7：全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图 8：全国医院出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

（五）医保基金整体运行平稳

2022 年医保收入 30,922.17 亿元，同比增长 7.6%；医保支出 24,597.24 亿元，同比增长 2.3%。2022 年初疫情再次抬头，年末防疫政策调整，医保收支增长再次承压。在疫情严重期间，医保收入增速预计会有较大幅度下滑，主要是因为疫情期间企业经营困难以及“减税降费”等纾困举措；医保支出同比仅微增，尽管医保基金承担了部分新冠疫苗及接种费用，然而疫情期间防疫措施导致医疗机构服务量大幅下滑。

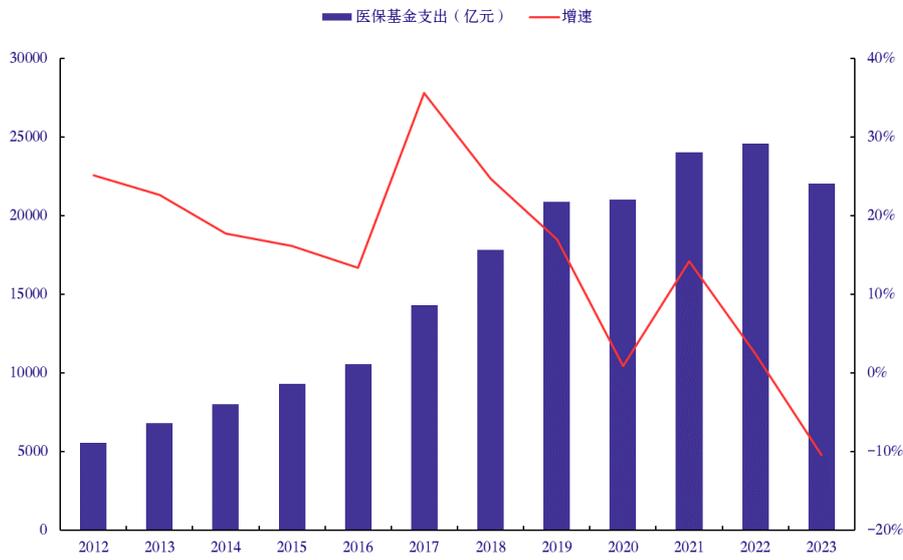
2023 年 1-12 月医保收入 27,110.66 亿元，医保支出 22,043.12 亿元。新冠及并发症带来的医疗负担逐步缓解，正常诊疗需求持续复苏，医保基金整体运行平稳。

图 9：医保基金收入及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

图 10: 医保基金支出及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

三、投资建议

ASCO 作为临床肿瘤学领域最重要的学术会议之一，每年众多创新药关键临床数据及重磅研究进展都在会议上公布，拥有重磅产品的创新企业也在 ASCO 会议召开之际迎来股价催化。

推荐关注：

1) 医药创新产业：

A 股：恒瑞医药、科伦药业、迈威生物、华东医药、迪哲医药、艾力斯、信立泰、百奥泰、首药控股等；

H 股：科伦博泰、康方生物、信达生物、百济神州、中国生物制药等。

2) CXO 及制药产业链：

药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、昭衍新药、纳微科技、奥浦迈等。

表2：重点覆盖公司

2024/6/6		当前股价 (元)	总市值(亿元)	归母净利润/亿元		PE	
证券代码	证券简称			2024E	2025E	2024E	2025E
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	305	3,694	139.5	167.6	26.5	22.0
300003.SZ	乐普医疗	16	304	20.0	23.2	15.2	13.1
688271.SH	联影医疗	121	999	23.9	29.3	41.8	34.1
300633.SZ	开立医疗	39	171	5.8	7.4	29.6	23.1
688677.SH	海泰新光	40	49	2.1	2.7	23.1	17.7
688212.SH	澳华内镜	51	68	1.1	1.8	61.1	37.9
688016.SH	心脉医疗	112	138	6.5	8.3	21.3	16.7
IVD							
603658.SH	安图生物	50	292	15.3	18.8	19.1	15.6
300685.SZ	艾德生物	18	73	3.1	3.9	23.2	18.6
300463.SZ	迈克生物	12	75	4.2	5.3	17.7	14.1
300832.SZ	新产业	74	583	20.8	26.4	28.1	22.1
300482.SZ	万孚生物	28	131	6.5	8.3	20.2	15.7
ICL							
603882.SH	金域医学	31	147	8.4	11.3	17.5	13.1
300244.SZ	迪安诊断	13	81	7.7	9.9	10.5	8.1
商业流通							
601607.SH	上海医药	18	615	52.1	58.5	11.8	10.5
301015.SZ	百洋医药	31	161	8.6	11.1	18.7	14.5

中药							
600422.SH	昆药集团	21	155	6.1	7.6	25.6	20.4
血制品							
600161.SH	天坛生物	31	516	13.6	16.5	37.9	31.2
002252.SZ	上海莱士	7	486	24.0	27.3	20.2	17.8
生命科学上游							
688114.SH	华大智造	49	204	-2.4	0.5	-84.9	427.1
688315.SH	诺禾致源	12	49	2.1	2.6	23.2	19.2
688139.SH	海尔生物	40	126	5.3	6.5	24.0	19.3
制剂							
002422.SZ	科伦药业	33	523	28.8	32.7	18.2	16.0
000963.SZ	华东医药	32	560	33.7	39.2	16.6	14.3
002019.SZ	亿帆医药	13	160	5.6	7.9	28.6	20.2
600079.SH	人福医药	19	312	24.5	28.6	12.8	10.9
002332.SZ	仙琚制药	12	117	6.9	8.4	17.0	13.9
1177.HK	中国生物制药	3	534	28.2	32.0	18.9	16.7
600276.SH	恒瑞医药	43	2,737	54.6	64.8	50.1	42.2
688278.SH	特宝生物	53	217	7.6	10.4	28.4	20.8
原料药							
603707.SH	健友股份	13	207	10.6	14.3	19.5	14.4
301301.SZ	川宁生物	13	295	11.4	13.3	25.9	22.2
605116.SH	奥锐特	22	89	3.9	5.1	23.2	17.7
医疗服务							
002044.SZ	美年健康	4	156	8.2	11.5	19.1	13.6

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (盈利预测为银河医药团队预测)

四、风险提示

1. 创新药研发进展不及预期的风险;
2. 创新药及器械审批进度不及预期的风险;
3. 医保控费及集采降价力度超预期的风险;
4. 创新药及创新器械企业融资困难的风险等。

图表目录

图 1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	6
图 2: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）	7
图 3: 次均门诊费用统计（元）	7
图 4: 人均住院费用统计（元）	8
图 5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况.....	8
图 6: 全国医院诊疗人次变化情况	9
图 7: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况.....	9
图 8: 全国医院出院人数变化情况	10
图 9: 医保基金收入及增速.....	10
图 10: 医保基金支出及增速.....	11

表格目录

表 1: ASCO2024 部分国产重点品种摘要整理.....	3
表 2: 重点覆盖公司.....	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn