



## 舒沃替尼快速放量，研发商业化高速发展

### ——迪哲医药 2024 年中报业绩点评

2024 年 09 月 03 日

- 事件：**2024 年 8 月 30 日，迪哲医药发布 2024 半年度报告，2024H1 公司实现营业收入 2.04 亿元，去年同期无收入；归母净亏损 3.45 亿元，亏损同比收窄 32.96%；扣非归母净亏损 3.81 亿元，亏损同比收窄 28.90%；经营性现金流-3.01 亿元。2024Q2 单季度公司实现营业收入 1.22 亿元，去年同期无收入；归母净亏损 1.21 亿元，亏损同比收窄 56.13%；扣非归母净亏损 1.26 亿元，亏损同比收窄 55.75%；经营性现金流-1.75 亿元。
- 首款产品销售强劲，研发投入持续加码。**2023 年 8 月公司首款创新药舒沃替尼获批，并于上市后 4 个月内实现 0.91 亿元销售；2024 上半年舒沃替尼销售收入突破 2 亿元，并连续两个季度强势增长 50% 以上。得益于舒沃替尼的商业化放量，2024 上半年公司归母净亏损 3.45 亿元，较去年同期大幅缩窄 33%，净亏损已连续三个季度环比下降。2024 上半年公司研发支出 3.83 亿元，较去年同期增长 11.7%；公司研发团队规模持续扩大，加快推动后续管线研发进展；目前共有 263 名研发人员，较去年同期增长 10.5%。
- 舒沃替尼纳入权威指南推荐，全球化开发顺利推进。**舒沃替尼于 2023 年 8 月通过 NMPA 优先审评在中国获批上市，并获得《CSCO 非小细胞肺癌诊疗指南（2024）》I 级推荐。二线治疗全球注册临床 WU-KONG1B 达到主要研究终点，其中非亚裔受试者占比超过 40%，目前正积极准备美国、欧盟等海外 NDA 申报。一线治疗全球多中心 III 期临床 WU-KONG28 正在美洲、亚洲、欧洲的 16 个国家和地区积极推进。相较于同类竞品，舒沃替尼具备更优的疗效、更高的安全性、更好的患者依从性；凭借优异的临床数据，舒沃替尼成为全球唯一全线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获得 FDA 突破性疗法认定的药物。
- 戈利昔替尼获批上市，突破 PTCL 治疗瓶颈。**戈利昔替尼基于全球多中心注册临床 JACKPOT8 Part B，于 2024 年 6 月通过 NMPA 优先审评批准上市，以作用于 JAK/STAT 通路的独特机制突破 R/R PTCL 治疗瓶颈，展现缓解率和生存期的全面获益。戈利昔替尼在获得药品注册证书的两天内正式开出全国首批处方，打破行业内非自有工厂最快发货记录。
- 投资建议：**迪哲医药作为坚持源头创新的生物医药企业，目前已迈入研发和商业化高速发展的阶段；两款处于全球注册临床的领先产品舒沃替尼、戈利昔替尼均已在中国获批上市，多款具备全球竞争力的创新研发管线正在顺利推进。我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 4.51/9.48/16.47 亿元；归母净利润分别为 -7.96、-5.16、-2.94 亿元，经过 DCF 估值模型测算，我们认为公司合理市值区间为 188.70-255.77 亿元。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**研发管线进展不及预期的风险；产品商业化不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；出海进展不及预期的风险。

迪哲医药 (688192)

推荐 (首次)

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

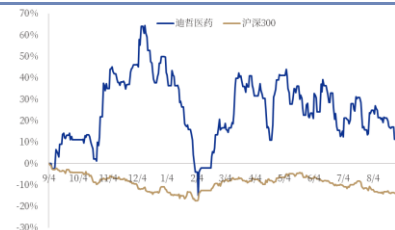
市场数据

2024-09-03

股票代码	688192
A 股收盘价 (元)	37.54
沪深 300	3273.43
总股本 (万股)	41565.31
实际流通 A 股 (万股)	12308.50
流通 A 股市值 (亿元)	46.21

相对沪深 300 表现图

2024-09-03



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	0.91	4.51	9.48	16.47
收入增长率%	—	394.20	110.21	73.66
归母净利润(亿元)	-11.08	-7.96	-5.16	-2.94
利润增速%	-50.50	28.18	35.08	43.10
毛利率%	96.48	96.42	96.16	96.09
摊薄 EPS(元)	-2.66	-1.91	-1.24	-0.71
PE	—	—	—	—
PB	18.37	98.34	—	—
PS	167.66	34.55	16.44	9.46

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

一、 迪哲医药：从研发破冰到商业化腾跃的 Biotech.....	4
二、 盈利预测与投资建议 .....	6
(一) 盈利预测 .....	6
(二) 估值分析 .....	7
(三) 投资建议 .....	8
五、 风险提示 .....	9

## 一、迪哲医药：从研发破冰到商业化腾跃的 Biotech

迪哲医药是一家创新型生物医药企业，专注于肿瘤、自身免疫疾病等领域的研发和商业化。公司始终坚持源头创新理念，以推出具有突破性治疗潜力的全球首创药物（First-in-class）为目标，旨在填补全球尚未满足的临床需求。公司核心研发团队源于阿斯利康全球唯一的转化医学中心，CEO 张小林博士拥有 20 年的新药研发管理经验，曾在美国参与研发一代 EGFR-TKI 易瑞沙，并在亚洲研发中心主导研发三代 EGFR-TKI 泰瑞沙，解决一代易瑞沙耐药和无法穿透血脑屏障等问题。

公司从最初靶点发现、临床前分子设计，到动物模型、临床试验，再到最终商业化，搭建完整创新药产业链。基于行业领先的新药分子设计与筛选技术平台，公司目前已建立 6 项新药研发管线，并同步进行全球多中心临床开发；其中两款产品舒沃替尼、戈利昔替尼分别于 2023 年 8 月、2024 年 6 月获 NMPA 批准在中国上市。

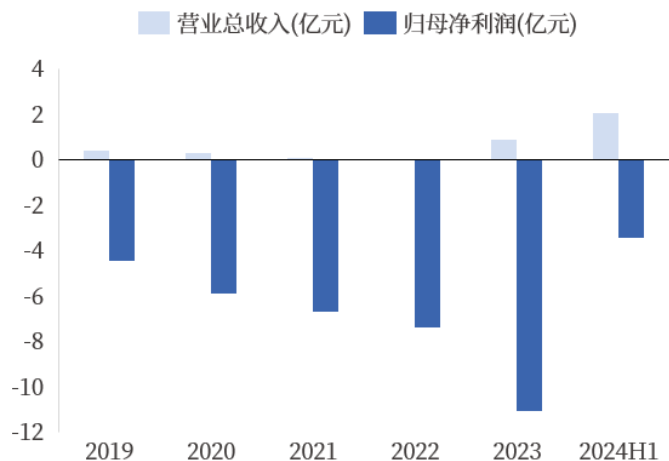
图1：迪哲医药创新管线整理

产品	靶点	适应症	临床开发国家和地区	研究阶段						国际认可
				临床前	IND	剂量递增	概念验证	注册试验	NDA	
舒沃替尼 (DZD9008)	ERBB Exon20ins	EGFR Exon20ins突变 NSCLC	美国、中国、韩国、澳大利亚、欧洲、加拿大、南美等	WU-KONG 1 PARTB: 二线单药, 全球注册临床						美国突破性疗法
				WU-KONG 6: 二线单药, 中国注册临床						中国突破性疗法 中国纳入优先审评
				WU-KONG 28: 一线单药对照化疗, 全球注册临床						美国突破性疗法
		标准治疗失败、EGFR突变 NSCLC	中国	WU-KONG 21: 联合戈利昔替尼						
戈利昔替尼 (DZD4205)	JAK1	PTCL	美国、中国、韩国、澳大利亚等	JACKPOT 8: 二线单药, 全球注册临床						中国纳入优先审评 美国快速通道认定及孤儿药
DZD8588	LYN/BTK	B-NHL	美国、中国、澳大利亚	TAI-SHAN 8: r/r CLL/SLL						
				TAI-SHAN 9: r/r DLBCL						
DZD6008	/	NSCLC	中国、美国	TIAN SHAN						
DZD2269	A2aR	实体肿瘤 血液肿瘤	美国、韩国	PANGU 1: 单药及联药						
DZD1516	Her2-BBB	HER2+BC	美国、中国	WENJI 1: 二线+, 联合Her2-ADC 对照 Her2-ADC						

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

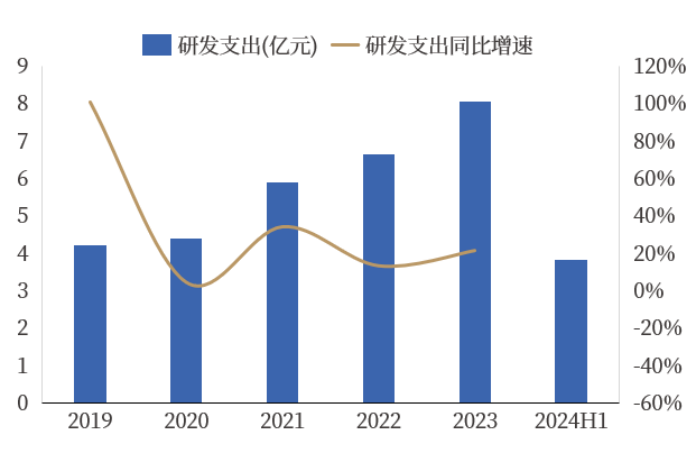
**首款产品销售强劲，研发投入持续加码。**2023 年 8 月，公司首款创新药产品舒沃替尼获批，并于上市后 4 个月内实现 0.91 亿元销售；2024 上半年舒沃替尼销售收入突破 2 亿元，连续两个季度强势增长 50% 以上。2024 上半年得益于舒沃替尼的商业化放量，公司归母净亏损 3.45 亿元，亏损较去年同期大幅缩窄 33%，且净亏损已连续三个季度环比下降。研发投入方面，2024 上半年公司研发支出为 3.83 亿元，较去年同期增长 11.7%；公司研发团队规模持续扩大，加快推动后续管线研发进展，目前共有 263 名研发人员，较去年同期增长 10.5%。

图2: 2019-2024H1 公司营业总收入



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 2019-2024H1 公司 (扣非) 归母净利润



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 1. 舒沃替尼是全球唯一获批的针对 EGFR Exon20ins NSCLC 的 EGFR-TKI。

EGFR Exon20ins 突变因蛋白结构异质性较强, 长期以来一直缺少有效的靶向治疗手段。舒沃替尼国内注册临床 WU-KONG6 数据显示, 治疗二线及以上 EGFR Exon20ins NSCLC 适应症 ORR 达 61%, 于 2023 年 8 月通过 NMPA 优先审评在中国获批上市, 同适应症全球注册临床 WU-KONG1B 达到主要终点, 其中非亚裔受试者占比超过 40%, 初步分析结果获 2024ASCO 口头报告, 目前正积极准备美国、欧盟等海外 NDA 申报。国内 II 期临床和国际多中心 I / II 期临床显示治疗一线 EGFR Exon20ins NSCLC 适应症 ORR 达 79%, 300mg 组 mPFS 延长至 12.4 个月, 目前全球多中心 III 期临床 WU-KONG28 正在美洲、亚洲、欧洲的 16 个国家和地区积极推进。

凭借优异的临床数据, 舒沃替尼成为全球唯一全线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获 FDA 突破性疗法认定的药物。相较于同类竞品, 舒沃替尼疗效数据优于强生埃万妥单抗联用化疗治疗方案 (二线治疗 ORR 为 40%, 一线治疗 ORR 为 73%, mPFS 为 11.4 个月)。另外, 舒沃替尼具备良好的安全性及口服给药方式, 可极大提高患者依从性, 高效低毒的特征具备同类最佳潜质。

表1: EGFR Exon20ins NSCLC 一/二线治疗数据比较

	舒沃替尼	伏美替尼	埃万妥单抗
公司	迪哲	艾力斯	强生
类型	EGFR-TKI	EGFR-TKI	EGFR/c-Met 双抗
2L EGFR Exon20ins NSCLC			
当前进展	中国获批 (2023.8) / 美国注册临床	中国注册临床	美国获批 (2021.5)
入组数量	97	80	114
ORR	61%	46.2% (240mg) / 38.5% (160mg)	40%
1L EGFR Exon20ins NSCLC			
当前进展	III 期 (全球 MRCT)	III 期 (全球 MRCT)	美国获批 (2024.3) / 中国 NDA
入组数量	28	80	97
ORR	79%	79% (240mg)	73%
mDOR (月)	/	15.2 (240mg)	/
mPFS (月)	12.4	/	11.4

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2. 戈利昔替尼是全球唯一针对 PTCL 的高选择性 JAK1 抑制剂。

外周 T 细胞淋巴瘤 (PTCL) 侵袭性强、复发风险高，复发/难治 (R/R) PTCL 的三年生存率仅 23%；目前临床常规治疗手段有限，单药治疗整体 ORR 不足 30%。全球多中心注册临床 JACKPOT8 Part B 显示，戈利昔替尼单药治疗 R/R PTCL 的 ORR 达 44%，CR 率为 24%，接近既往靶向治疗方案的两倍；mDoR 延长至 20.7 个月，现有其他疗法均小于 12 个月。戈利昔替尼于 2022 年 2 月获 FDA 快速通道认定，于 2024 年 6 月获 NMPA 批准上市，并在两天内正式开出全国首批处方，成为全球首个且唯一作用于 JAK/STAT 通路的 PTCL 新机制治疗药物。

表2: PTCL 治疗方案数据比较

药物名称	戈利昔替尼	西达本胺	普拉曲沙	米托蒽醌
作用机制	JAK1 抑制剂	HDAC 抑制剂	叶酸拮抗剂	脂质体注射液
ORR	44%	28%	27%	41%
CR	24%	14%	8%	22%
PR	20%	14%	18%	19%
mPFS (月)	5.6	2.1	3.5	7.5
mDoR (月)	20.7	9.9	9.4	11
严重 TRAE 发生率	24%	8%	45%	33%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、盈利预测与投资建议

### (一) 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 4.51/9.48/16.47 亿元，毛利率分别为 96.4%/96.2%/96.1%。

- (1) 舒沃替尼：全球唯一获批靶向 EGFR Exon20ins NSCLC 的小分子 TKI，并被纳入《CSCO 非小细胞肺癌诊疗指南（2024）》I 级推荐，于 2023 年 8 月在中国获批上市，预计 2024-2026 年营业收入分别为 4.28/7.35/12.01 亿元，毛利率 96.5%。
- (2) 戈利昔替尼：全球首个且唯一治疗 PTCL 的高选择性 JAK1 抑制剂，于 2024 年 6 月在中国获批上市。预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.23/2.13/4.46 亿元，毛利率 95.0%。

表3: 公司收入拆分及盈利预测 (亿元)

公司	2023	2024E	2025E	2026E
<b>总收入</b>	<b>0.91</b>	<b>4.51</b>	<b>9.48</b>	<b>16.47</b>
毛利润	0.88	4.35	9.12	15.83
毛利率	96.5%	96.4%	96.2%	96.1%
<b>舒沃替尼</b>	<b>0.91</b>	<b>4.28</b>	<b>7.35</b>	<b>12.01</b>
毛利润	0.88	4.13	7.10	11.59
毛利率	96.5%	96.5%	96.5%	96.5%

戈利昔替尼	0.00	0.23	2.13	4.46
毛利润	0.00	0.22	2.02	4.24
毛利率	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## (二) 估值分析

由于公司尚未实现盈亏平衡，我们采用 DCF 绝对估值法，核心参数假设及 DCF 估值模型如下：

表4：核心参数假设

参数	数值
所得税税率（考虑科创企业税收优惠、研发费用税前加计扣除）	10.0%
债务资本比（参考历史资本结构、考虑未来加大研发投入）	20.0%
β系数（公司相对于 A 股市场的风险系数）	1.2
Rf（无风险收益率，参考 10 年期国债的平均收益率）	2.1%
Rm-Rf（风险溢价，Rm 参考沪深 300 综合收益率）	6.1%
Ke（权益资本成本，根据 CAPM 模型计算得出）	9.4%
Kd（债务资本成本，参考贷款基准利率）	8.0%
WACC（根据上述参数计算得出）	9.0%
g（永续增长率，在研管线即将密集兑现）	2.0%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表5：DCF 估值模型

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT	-7.74	-4.79	-2.47	5.32	15.50	19.46	25.45	26.58	26.86	27.23
所得税税率	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
息前税后利润(NOPAT)	-7.74	-4.79	-2.47	4.78	13.95	17.52	22.91	23.92	24.17	24.51
加：折旧与摊销	0.46	0.49	0.52	0.54	0.57	0.59	0.62	0.63	0.59	0.61
减：营运资金的增加	1.00	-0.38	2.16	3.63	6.03	1.77	2.44	0.62	0.08	0.15
减：资本性投资	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
公司自由现金流量 FCFE	-8.78	-4.42	-4.61	1.20	7.99	15.84	20.59	23.43	24.18	24.47
永续增长率	2.0%									
折现率	9.0%									
公司估值	217.48									

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表6：每股权益价值敏感性分析

WACC		7.47%	7.97%	8.47%	8.97%	9.47%	9.97%	10.47%
永续增长率	0.50%	243.22	221.80	203.18	186.87	172.48	159.70	148.28
	1.00%	258.19	234.28	213.69	195.79	180.11	166.27	153.98

1.50%	275.68	248.69	225.70	205.91	188.70	173.63	160.32
2.00%	296.36	265.52	239.58	217.48	198.45	181.90	167.40
2.50%	321.20	285.42	255.77	230.84	209.59	<b>191.28</b>	<b>175.37</b>
3.00%	351.59	309.33	274.93	246.43	222.45	202.01	184.41
3.50%	383.19	332.13	291.50	258.43	231.03	207.97	188.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

根据以上 DCF 估值模型, 我们测算公司的合理市值为 217.48 亿元, 敏感性测试结果显示合理市值区间为 188.70-255.77 亿元。

### (三) 投资建议

迪哲医药作为坚持源头创新的生物医药企业, 目前已迈入研发和商业化高速发展的阶段; 两款处于全球注册临床的领先产品舒沃替尼、戈利昔替尼均已在中国获批上市, 多款具备全球竞争力的创新研发管线正在顺利推进。我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 4.51/9.48/16.47 亿元; 归母净利润分别为 -7.96、-5.16、-2.94 亿元, 经过 DCF 估值模型测算, 我们认为公司合理市值为 217.48 亿元, 敏感性测试合理市值区间为 188.70-255.77 亿元。首次覆盖, 给予“推荐”评级。



## 五、风险提示

---

研发管线进展不及预期的风险；

产品商业化不及预期的风险；

市场竞争加剧的风险；

出海进展不及预期的风险。

## 图表目录

图 1: 迪哲医药创新管线整理 .....	4
图 2: 2019-2024H1 公司营业总收入 .....	5
图 3: 2019-2024H1 公司（扣非）归母净利润 .....	5
表 1: EGFR Exon20ins NSCLC 一/二线治疗数据比较 .....	5
表 2: PTCL 治疗方案数据比较 .....	6
表 3: 公司收入拆分及盈利预测（亿元） .....	6
表 4: 核心参数假设 .....	7
表 5: DCF 估值模型 .....	7
表 6: 每股权益价值敏感性分析 .....	7

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9.10	1.64	-1.60	-2.46
现金	0.74	-7.24	-12.03	-17.12
应收账款	0.48	0.38	0.53	0.91
其它应收款	0.03	0.04	0.08	0.14
预付账款	0.53	0.48	0.73	1.16
存货	0.23	0.90	2.02	5.36
其他	7.08	7.08	7.08	7.08
非流动资产	5.86	5.96	5.97	5.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.22	0.34	0.41	0.46
无形资产	4.62	4.69	4.73	4.76
其他	1.02	0.94	0.83	0.74
资产总计	14.96	7.60	4.38	3.49
流动负债	4.48	4.00	5.94	7.99
短期借款	2.00	2.00	2.00	2.00
应付账款	1.09	0.90	2.53	4.47
其他	1.39	1.10	1.41	1.53
非流动负债	1.99	2.02	2.02	2.02
长期借款	1.38	1.38	1.38	1.38
其他	0.61	0.63	0.63	0.63
负债合计	6.48	6.01	7.96	10.01
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	8.49	1.58	-3.58	-6.52
负债和股东权益	14.96	7.60	4.38	3.49

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-9.68	-8.23	-4.06	-4.35
净利润	-11.08	-7.96	-5.16	-2.94
折旧摊销	0.73	0.46	0.49	0.52
财务费用	0.07	0.23	0.23	0.23
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	0.83	-0.97	0.38	-2.16
其它	-0.22	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	6.11	-0.57	-0.50	-0.50
资本支出	-0.32	-0.50	-0.50	-0.50
长期投资	6.43	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-0.07	0.00	0.00
筹资活动现金流	3.08	0.82	-0.23	-0.23
短期借款	2.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1.38	0.00	0.00	0.00
其他	-0.30	0.82	-0.23	-0.23
现金净增加额	-0.47	-7.98	-4.79	-5.08

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	0.91	4.51	9.48	16.47
营业成本	0.03	0.16	0.36	0.64
营业税金及附加	0.01	0.00	0.00	0.00
营业费用	2.10	2.26	3.32	6.26
管理费用	2.27	2.03	2.37	2.47
财务费用	0.05	0.21	0.37	0.47
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.23	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-11.08	-7.96	-5.16	-2.94
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-11.08	-7.96	-5.16	-2.94
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-11.08	-7.96	-5.16	-2.94
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-11.08	-7.96	-5.16	-2.94
EBITDA	-10.52	-7.28	-4.30	-1.95
EPS (元)	-2.66	-1.91	-1.24	-0.71

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	—	394.20%	110.21%	73.66%
营业利润	-50.54%	28.18%	35.08%	43.10%
归属母公司净利润	-50.50%	28.18%	35.08%	43.10%
毛利率	96.48%	96.43%	96.16%	96.09%
净利率	-1213.42%	-176.33%	-54.45%	-17.84%
ROE	-130.53%	-501.93%	144.28%	45.09%
ROIC	-89.34%	-136.72%	-963.31%	101.10%
资产负债率	43.29%	79.15%	181.75%	286.52%
净负债比率	39.61%	713.96%	-450.07%	-325.15%
流动比率	2.03	0.41	-0.27	-0.31
速动比率	1.78	-0.02	-0.79	-1.17
总资产周转率	0.05	0.40	1.58	4.18
应收账款周转率	3.80	10.54	21.01	22.85
应付账款周转率	0.02	0.16	0.21	0.18
每股收益	-2.66	-1.91	-1.24	-0.71
每股经营现金	-2.33	-1.98	-0.98	-1.05
每股净资产	2.04	0.38	-0.86	-1.57
P/E	—	—	—	—
P/B	18.37	98.34	—	—
EV/EBITDA	-18.88	-22.98	-40.00	-90.70
P/S	167.66	34.55	16.44	9.46

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

## 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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn