

合作伙伴 summit 与辉瑞探究联合疗法，赋能 AK112 全球临床

康方生物(9926.HK)

核心观点

AK112 已经在 NSCLC 开展 3 项全球 3 期临床，本次 summit 与辉瑞合作将更注重在肺癌领域之外的适应症探索。与辉瑞一系列 ADCs 药物的联合方案开发，将有助于更快速、更深入和充分地挖掘依沃西作为新一代肿瘤免疫治疗双抗新药在包括中国在内的全球市场的临床价值和商业价值，建立依沃西在肿瘤治疗领域持续的迭代优势。后续可以关注：（1）AK104 持续放量，宫颈癌 1L 获批；（2）AK112 海外 2L NSCLC 数据读出；（3）AK112 国内一线肺癌获批；（4）AK112 海外新 III 期临床启动；（5）其他相关数据读出等。

事件

康方生物/Summit AK112 与辉瑞 ADC 探索联合疗法

2025 年 2 月 24 日，康方全球合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布与辉瑞开展临床合作，以评估 PD-1/VEGF 双特异性抗体 Ivonescimab（依沃西单抗）与辉瑞的多种抗体偶联药物（ADCs）联合用于多种实体瘤的疗效和安全性。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	837.66	4,526.25	2,640.14	3,969.37	6,207.38
YoY(%)	-	440.35	-41.67	50.35	56.38
净利润（百万元）	-1,168.39	2,028.30	-436.67	86.88	860.87
YoY(%)	-8.69	273.60	-121.53	119.90	890.88
毛利率(%)	88.76	97.06	90.46	89.00	89.11
净利率(%)	-169.79	42.91	-18.24	2.41	15.30
ROE(%)	-44.33	43.23	-10.26	2.00	16.54
EPS(摊薄/元)	-1.30	2.26	-0.49	0.10	0.96
P/E(倍)	-54.85	31.60	-146.76	737.65	74.44
P/B(倍)	24.32	13.66	15.06	14.76	12.32

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

发布日期：2025 年 02 月 26 日

当前股价：71.40 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	14.06/-0.73	-1.11/-20.89	56.75/19.04
12 月最高/最低价（港元）			77.55/31.80
总股本（万股）			89,757.52
流通 H 股（万股）			89,757.52
总市值（亿港元）			640.87
流通市值（亿港元）			640.87
近 3 月日均成交量（万）			828.44
夏瑜			15.25%

股价表现



相关研究报告

【中信建投生物制品】康方生物(9926):
24.10.24 卡度尼利 1L 宫颈癌 III 期取得 PFS 和 OS 双阳性

简评

一、合作伙伴 Summit 与辉瑞达成合作，赋能 AK112 全球临床研发

2025 年 2 月 24 日，Summit Therapeutics 公布 2024 年财报，披露了研发管线最新进展，同时宣布与辉瑞达成临床合作，开展 PD-1/VEGF+ADC 联合治疗实体瘤的临床探索。

此次合作的目标是深入挖掘依沃西联合辉瑞多款 vedotin 系列 ADCs 药物联合疗法在多种实体瘤中的巨大协调潜力，加速推进可能重塑治疗格局的创新联合疗法，为那些面临重大未满足医疗需求的患者带来更优的治疗选择。根据协议条款，辉瑞将全面负责本次合作的系列临床试验的开展，Summit 将提供依沃西用于该系列临床试验；双方共同监督临床研究的进行；同时，双方将各自保留其产品的相关权利。目前依沃西在全球开展临床试验药物均由康方生物生产供应。

Summit Therapeutics 围绕依沃西单抗开展了 3 项全球三期临床试验。HARMONi 针对 EGFR 突变 NSCLC 的二线及以后治疗，预计今年中披露顶线数据。HARMONi-3 为依沃西单抗+化疗一线治疗 NSCLC，-主要终点为 PFS 和 OS，预计覆盖 PD-L1 全表达水平（高、低、阴性），美国已启动非鳞状患者入组，其他地区计划 2025 年 Q2 激活站点。HARMONi-7 为 PD-L1 高表达 NSCLC 患者的一线治疗，全球 III 期试验已启动美国站点，2025 年 Q2 扩展至其他地区。Summit 计划在 2025 年和 2026 年扩展 NSCLC 适应症之外的临床开发计划。与此同时，康方生物将继续推进其 III 期研究，包括完成 HARMONi-6 的入组（针对一线鳞状非小细胞肺癌患者，ivonescimab 联合化疗），以及继续推进针对胆道癌、三阴性乳腺癌和头颈癌的 III 期研究。

图 1: ivonescimab 国内外临床布局



数据来源: Summit, 中信建投证券

辉瑞在收购 Seagen 之后有多款临床阶段 ADC 管线，包括 CD30 ADC、Nectin-4 ADC、HER2 ADC、ITGB6 ADC、TF ADC、CD228 ADC、PD-L1 ADC、CEA ADC、间皮素 ADC 等。合作将评估 ivonesimab 与 Pfizer 多款 ADC 药物在多种实体瘤中的联合疗效，预计为 Ib/II 期试验。具体肿瘤类型和试验规模尚未披露，但重点将扩展至非小细胞肺癌以外的领域，初步试验预计于 2025 年中启动。

表 1: 辉瑞在研 ADC 管线

药品成分	靶点	临床进度	适应症	连接子	载荷	DAR
替索单抗维多汀	FIII	批准上市	宫颈癌	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	4
维迪西妥单抗	HER2	批准上市	胃癌,尿路上皮癌/膀胱癌	Mc-VC-PAB(可裂解)	MMAE	≈4
戈沙妥珠单抗	TROP2	批准上市	三阴性乳腺癌,HR 阳性、HER2 阴性乳腺癌	CL2A(可裂解)	SN-38	≈7.6
维恩妥尤单抗	Nectin-4	批准上市	尿路上皮癌/膀胱癌	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	≈3.8
奥加伊妥珠单抗	CD22	批准上市	前体 B 细胞淋巴瘤白血病,急性淋巴细胞白血病	AcBut(可裂解)	Calicheamicin	5~7
维布妥昔单抗	CD30	批准上市	NHL 等	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	4
吉妥珠单抗	CD33	批准上市	急性髓系白血病	AcBut(可裂解)	Calicheamicin	2~3
Sigvotatug vedotin	ITGB6	临床 III 期	非鳞状非小细胞肺癌,非小细胞肺癌	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	4
玛贝兰妥单抗	BCMA	临床 II 期	AL 型淀粉样变性,淋巴瘤	Maleimidocaproyl(不可裂解)	MMAF	4
Ladiratuzumab vedotin	LIV-1	临床 II 期	小细胞肺癌,头颈部鳞状细胞癌等	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	4
PYX-201	EDB-FN	临床 I/II 期	头颈部鳞状细胞癌,三阴性乳腺癌,HR 阳性、HER2 阴性乳腺癌	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	Auristatin: Aur0101	4
BHV1510	TROP2	临床 I/II 期	实体瘤	可裂解	喜树碱衍生物: Topolx	-
HBM9033	MSLN	临床 I 期	实体瘤	可裂解	拓扑异构酶 I 抑制剂	-
PF-08046044	CD30	临床 I 期	淋巴瘤	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	喜树碱衍生物	-
SAR445953	CEACA M5	临床 I 期	结直肠癌,非小细胞肺癌,小细胞肺癌,胃癌,胰腺癌	-	拓扑异构酶 I 抑制剂	-
SGN-35T	CD30	临床 I 期	B 细胞肿瘤	多肽连接子(可裂解)	MMAE	-
PF-08046054	PD-L1	临床 I 期	实体瘤	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	-
Cofetuzumab Pelidotin	PTK7	临床 I 期	实体瘤	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	Auristatin: Aur0101	4
Sirtratumab vedotin	SLITRK 6	临床 I 期	尿路上皮癌/膀胱癌	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	4

BHV-1530	FGFR3	批准临床	尿路上皮癌/膀胱癌	-	喜树碱衍生物: Topolx	-
new Antibody- Drug- Conjugate(PostEra)	-	临床前	-	-	-	-
PF-08046032	IL2RA	临床前	实体瘤,淋巴瘤	-	MMAE	-
BHV-1500	CD30	临床前	霍奇金淋巴瘤	-	-	-
GR1017	FGFR3	临床前	肿瘤,胶质母细胞瘤,尿路上皮癌/膀胱癌	可裂解	喜树碱衍生物: Topolx	-
抗 $\alpha v \beta 6$ 抗体偶联物(Seagen)	Integrin $\alpha v \beta 6$	临床前	肿瘤	缬氨酸-瓜氨酸 VC(可裂解)	MMAE	-
BHV-1200	SARS-CoV-2 S	临床前	2019 冠状病毒感染	-	-	-
PYX-203	IL3RA	临床前	血液肿瘤	可裂解	cyclopropylpyr oloindoline (CPI)	-

资料来源: insight, 中信建投证券

与辉瑞一系列 ADCs 药物的联合方案开发, 是依沃西国际市场开发的重要进展。目前依沃西已经与多种创新机制药物联合方案开展了广泛的探索, 尤其在肺癌等领域展现了突破性的临床价值, 本次与多种创新性 ADCs 药物的联合应用, 将有助于更快速、更深入和充分地挖掘依沃西作为新一代肿瘤免疫治疗双抗新药在包括中国在内的全球市场的临床价值和商业价值, 建立依沃西在肿瘤治疗领域持续的迭代优势。

二、未来里程碑展望

关注产品获批进展。(1) 卡度尼利联合化疗联合或不联合贝伐珠单抗一线治疗持续、复发或转移性宫颈癌的 sNDA 获 NMPA 受理;(2) 依沃西单药一线治疗 PD-L1 表达阳性 NSCLC 的 sNDA 获受理, 优先审评中;(3) 派安普利联合化疗一线治疗复发/转移性 NPC 的 sNDA 正在 NMPA 审评中;(4) 依若奇单抗治疗银屑病适应症 NDA 评审中, 预计 2025Q1 获批。

关注关键 III 期临床进展。公司共计 10 项产品和适应症已进入 III 期临床阶段:(1) 卡度尼利联合化疗对比替雷利珠联合化疗一线治疗 PD-L1 表达阴性的局部晚期或转移性 NSCLC;(2) 卡度尼利单药作为肝细胞癌术后辅助治疗;(3) 卡度尼利联合普络西和化疗用于经 PD-(L)1 抑制剂联合化疗一线治疗失败的晚期 G/GEJ;(4) 卡度尼利联合仑伐替尼和经肝动脉化疗栓塞术 (TACE) 用于中晚期不可切除肝细胞癌 (uHCC);(5) 依沃西联合化疗一线治疗局部晚期或转移性鳞状 NSCLC;(6) 依沃西联合化疗一线治疗胆道癌;(7) 依沃西联合莱法利单抗一线治疗 PD-L1 表达阳性头颈鳞状细胞癌;(8) 古莫奇单抗治疗银屑病和强直性脊柱炎;(9) 曼多奇单抗治疗中重度特应性皮炎。

三、盈利预测及估值

预计公司 2024、2025、2026 年营业收入分别为 26.55、41.02、62.07 亿元, 对应增速为-41.33%、54.49%、51.32%; 归母净利润分别为-4.25、1.73、8.78 亿元, 对应增速分别为-120.95%、140.81%、406.22%。

在研管线方面，公司多款在研产品及适应症即将获批上市，同时现有研发管线不断扩充丰富，早研管线储备丰富，具备长期可持续发展能力。产品销售方面，依达方®获批上市为公司产品销售贡献增量，开坦尼®增长稳定，公司产品销售收入逐年提高。考虑到公司创新药产品疗效优秀、市场空间广阔，给予“买入”评级。

图 2: 公司肿瘤研发管线情况 (截至 2025 年 2 月 25 日)

产品 (靶点)	治疗领域	单药/联合疗法	适应症	是否为全球性试验	Ia期	Ib/II期	关键/III期	NDA递交/获批	
卡度尼利 AK104 (PD-1/CTLA-4)	宫颈癌	单药	2L/3L宫颈癌	是				2022.6.29获批	
		+化疗±贝伐珠单抗	1L宫颈癌						
		单药	新辅助治疗宫颈癌					入组已完成	2024.4NDA
	胃癌	+XELOX化疗方案	1L胃/食管结合部腺癌						2024.09.30获批
		+AK109 +化疗	PD-(L)1治疗后进展的胃/食管结合部腺癌					入组中	
		+AK117 +化疗	1L 胃/食管结合部腺癌						
		+AK117 +化疗	新辅助治疗胃/食管结合部腺癌						
	肝癌	单药	肝癌术后辅助治疗					入组中	
		+仑伐替尼	1L肝癌				已完成		
		+仑伐替尼+TACE	中期肝癌					入组已启动	
		+AK109	PD-(L)1治疗后进展的肝癌						
	肺癌	+AK112	1L肝癌						
		+化疗	1L PD-L1表达阴性非小细胞肺癌					入组中	
		单药	同步/序贯放疗后非小细胞肺癌					入组中	
		+西奥罗尼	≥2L小细胞肺癌						
		+多西他赛	含铂化疗和PD-(L)1治疗后进展的非小细胞肺癌						
		+AK109 ±多西他赛	PD-(L)1治疗后进展的非小细胞肺癌						
	食管鳞癌	+AK112 ±化疗	晚期非小细胞肺癌						
		±AK117 +化疗	1L食管鳞癌						
	胰腺癌	+化疗	1L胰腺导管癌						
+AK117 (CD47)		晚期实体瘤		是	已完成				
其他	+AK119 (CD73)	晚期实体瘤		是					
	+AK127 (TIGIT)	晚期实体瘤		是					
依沃西 AK112 (PD-1/VEGF)	肺癌	+化疗	EGFR-TKI治疗后进展的EGFR突变的非小细胞肺癌					HARMONI-A 2024.05.24获批	
		单药	1L PD-L1阳性非小细胞肺癌 (Vs 帕博利珠单抗)					HARMONI-2 2024.07NDA	
		+化疗	1L驱动基因阴性晚期鳞状非小细胞肺癌						
		+化疗	1L局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌 (Vs 替雷利珠单抗+化疗)					HARMONI-6	
	胃癌	+化疗	1L转移性鳞状非小细胞肺癌					HARMONI-3 中国部分	
		+多西他赛	免疫治疗后进展的非小细胞肺癌						
		±化疗	新辅助治疗非小细胞肺癌					入组已完成	
		+AK119 ±化疗	EGFR-TKI治疗后进展的EGFR突变的非小细胞肺癌						
		+AK104 ±化疗	晚期非小细胞肺癌						
		+化疗 ±AK117	1L胃/食管结合部腺癌						
	胆道癌	+化疗	1L胆道癌 (Vs 度伐利尤单抗+化疗)					已经启动	
		+化疗	1L胰腺癌					即将启动	
	乳腺癌	+化疗 ±AK117	1L三阴性乳腺癌						
		±AK117	1L PD-L1 (+) 头颈鳞癌					已经启动	
	肝癌	单药	不可切除肝癌						
		+AK104	1L肝癌						
		+AK127	1L肝癌						
		+AK130	1L肝癌						
	结直肠癌	±AK117 +化疗	1L结直肠癌						
		+AK119 ±化疗	错配修复基因正常或微卫星稳定的晚期结直肠癌患者						
卵巢癌	单药	铂耐药卵巢癌		是					
	单药	晚期实体瘤							
其他	+AK119	晚期实体瘤							
	+AK127	晚期实体瘤		是					

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3: 公司肿瘤研发管线情况 (截至 2025 年 2 月 25 日) (续上图)

产品 (靶点)	治疗领域	单药/联合疗法	适应症	是否为全球性试验	Ia期	Ib/II期	关键/III期	NDA递交/获批	
莱法利 AK117 (CD47)	血液瘤	+阿扎胞苷	1L骨髓增生异常综合征						
		+阿扎胞苷	1L急性骨髓性白血病						
		+阿扎胞苷+维奈克拉	1L急性骨髓性白血病						
	实体瘤	+AK129	经典霍奇金淋巴瘤						
		+AK112 +化疗	1L胃/食管结合部腺癌						
		+AK112 +化疗	1L胆道癌						
		+AK112 +化疗	1L胰腺癌						
		+AK112	1L PD-L1 (+) 头颈鳞癌						
		+AK112 +化疗	1L结肠癌						
		+化疗 ±AK112	1L三阴性乳腺癌						
		+AK104 +化疗	1L胃/食管结合部腺癌						
		+AK104 +化疗	新辅助治疗胃/食管结合部腺癌				筹备中		
		+AK104 +化疗	1L食管鳞癌						
		单药	晚期实体瘤/淋巴瘤	是	已完成				
+AK104	晚期实体瘤	是	已完成						
派安普利 AK105 (PD-1)	单药	3L 难治或复发性霍奇金淋巴瘤						2021.8获批	
	+化疗	1L 鳞状非小细胞肺癌						2023.1获批	
	单药	≥3L 鼻咽癌						2024.04获批	
	+安罗替尼	1L 肝细胞癌						2024.11 SNDA	
	+化疗	1L 鼻咽癌	是					2023.12NDA	
	+安罗替尼	错配修复缺陷实体瘤							
AK119 (CD73)	+安罗替尼	非小细胞肺癌、小细胞肺癌、头颈部癌、甲状腺癌、间皮瘤/胸腺瘤							
	+安罗替尼	食管鳞癌、泌尿上皮癌、胃癌/胃食管腺癌、胆管癌、神经内分泌肿瘤							
	+AK112±化疗	EGFR TKI治疗后进展的EGFR突变的非小细胞肺癌							
	+AK112±化疗	错配修复基因正常或微卫星稳定的晚期结肠直肠癌							
	+AK104	晚期实体瘤							
	+AK112	晚期实体瘤							
AK109 (VEGFR-2)	单药	晚期实体瘤							
	+AK104	晚期实体瘤							
	+AK104±多西他赛	PD-(L)1治疗后进展的胃/食管结合部腺癌					入组中		
AK127 (TIGIT)	单药	晚期实体瘤							
	+AK104	晚期实体瘤	是						
	±AK104	晚期实体瘤							
	+AK112	晚期实体瘤							
AK115(NGF)	单药	疼痛 (包括癌痛)							
	单药	疼痛 (包括癌痛)							
AK129 (PD-1/LAG-3)	单药	晚期实体瘤							
	联用AK112	1L肝细胞癌							
AK130 (TIGIT/TGF-β)	单药	晚期实体瘤							
AK131 (PD-1/CD73)	单药	晚期实体瘤							
AK132 (CLDN18.2/CD47)	单药	晚期实体瘤							
AK135 (IL-1RAP)	单药	化疗诱导的周围神经病							
AK137 (CD73/LAG3)	单药	晚期恶性肿瘤							
AK138D1 (HER3 ADC)	单药	晚期恶性肿瘤							

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4: 公司自免研发管线情况 (截至 2025 年 2 月 25 日)

产品 (靶点)	治疗领域	单药/联合疗法	适应症	是否为全球性试验	Ia期	Ib/II期	关键/III期	NDA递交/获批
伊奈西AK102 (PCSK9)		+他汀类/依折麦布	原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症					2024.10获批
		+他汀类/依折麦布	杂合子家族性高胆固醇血症					2024.10获批
依若奇AK101 (IL-12/IL-23)		单药	中重度斑块状银屑病					2023.08NDA
		单药	中重度溃疡性结肠炎			已完成		
AK111 (IL-17)		单药	中重度银屑病					2025.01 NDA
		单药	强制性脊柱炎			已完成		
AK120 (IL-4Rα)		单药	成人中重度特应性皮炎					

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

行业政策风险：因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药物在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定等风险。

审批不及预期风险：审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险；同时行业政策对于新产品销售放量、准入速度等不及预期的风险，并且由于政策落地有先后顺序，细分赛道及局部区域销售可能存在不同的表现。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind金牌分析师医药行业第4名。2019年Wind金牌分析师医药行业第1名。2018年Wind金牌分析师医药行业第3名，第一财经最佳分析师医药行业第1名。2021年新财富最佳分析师医药行业第五名。

徐韵翔

xuyunxiang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk