

奥布替尼商业化放量，自免管线逐步兑现

——诺诚健华 2024 年年报业绩点评

2025 年 03 月 31 日

- **事件：**2025 年 3 月 28 日，诺诚健华发布 2024 年年度业绩报告，2024 年全年公司实现营业收入 10.09 亿元（+36.68%）；归母净亏损 4.41 亿元，亏损同比收窄 30.20%；扣非归母净亏损 4.40 亿元，亏损同比收窄 29.66%；经营性现金流-3.66 亿元。
- **奥布替尼快速放量，血液瘤领导地位进一步巩固。**2024 年公司营业收入同比增长 36.7%，产品销售同比增长 49.7%，核心产品奥布替尼销售首次突破 10 亿大关，目前奥布替尼共获批 r/r CLL/SLL、r/r MCL 和 r/r MZL 三项适应症，且均被纳入国家医保目录；其中全国首个独占适应症 r/r MZL 收入占比持续提升，并被列为 2024 年 CSCO 指南 I 级推荐方案；CLL/SLL 适应症正在向一线治疗推进，预计 2025 年获批上市。此前已在大湾区获批的坦西妥单抗，联合来那度胺治疗 r/r DLBCL 上市申请获 CDE 受理并被纳入优先审评，预计 2025 年在中国大陆获批；ICP-248（BCL-2）联合奥布替尼一线治疗 CLL/SLL III 期临床已完成首例患者入组，计划申请 BTK 经治 r/r MCL 的 II 期单臂注册试验，并推进中国和澳洲 AML 一线治疗临床研究。
- **自免管线陆续兑现，挖掘未满足临床需求。**奥布替尼治疗 PPMS 和 SPMS 的全球 III 期临床正在启动，有望在 2025 年内实现 FPI。同时已实现治疗 ITP 的 POC，计划 2025 年底前完成 III 期注册临床，并于 2026 年上半年递交 NDA；SLE 适应症 II b 期试验已完成患者招募，预计 2025 年四季度数据读出。另外两款差异化 TYK2 抑制剂，ICP-332 特应性皮炎 III 期临床已入组超过 110 例患者，白癜风 II/III 期临床已启动，结节性痒疹全球 II 期临床计划开展；ICP-488 正加速推进银屑病 III 期临床，首例患者完成入组。公司持续布局自身免疫性疾病口服疗法，进一步挖掘未满足临床需求。
- **持续拓展实体瘤领域，自主开发 ADC 平台值得期待。**第二代泛 TRK 抑制剂 ICP-723 针对 NTRK 融合阳性晚期实体瘤已完成 II 期注册临床，计划 2025 年 4 月初递交 NDA，儿童适应症计划 2025 年下半年递交 NDA。公司自主研发的 ADC 平台采用不可逆生物偶联技术、亲水链接子及创新型载荷，具备强大的肿瘤杀伤效应和充足的安全窗口，首款 ADC 产品 ICP-B794(B7-H3 ADC) 计划于 2025 年上半年递交 IND 申请。
- **投资建议：**诺诚健华作为坚持源头创新的生物医药企业，即将迈入血液瘤和自免双轮驱动的高速发展阶段，其核心产品奥布替尼快速放量，自免和实体瘤领域多项研发管线陆续兑现。我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 13.21/18.28/24.56 亿元；归母净利润分别为-4.06、-2.44、-0.43 亿元，经过 DCF 估值模型测算，我们认为公司合理市值区间为 328.33-441.69 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。

诺诚健华 (688428)

推荐 (首次评级)

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

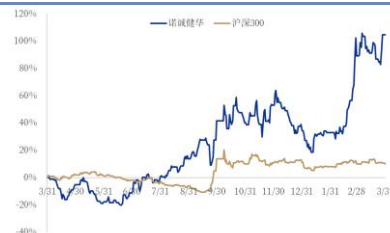
市场数据

2025-03-31

股票代码	688428
A 股收盘价 (元)	18.71
沪深 300	3887.31
总股本 (万股)	176256.72
实际流通 A 股 (万股)	26628.30
流通 A 股市值 (亿元)	49.82

相对沪深 300 表现图

2025-03-31



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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	10.09	13.21	18.28	24.56
收入增长率%	36.68	30.88	38.38	34.34
归母净利润 (亿元)	-4.41	-4.06	-2.44	-0.43
利润增速%	30.20	7.89	39.82	82.29
毛利率%	86.29	87.66	87.37	87.34
摊薄 EPS(元)	-0.25	-0.23	-0.14	-0.02
PE	—	—	—	—
PB	4.90	5.20	5.41	5.45
PS	32.67	24.96	18.04	13.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

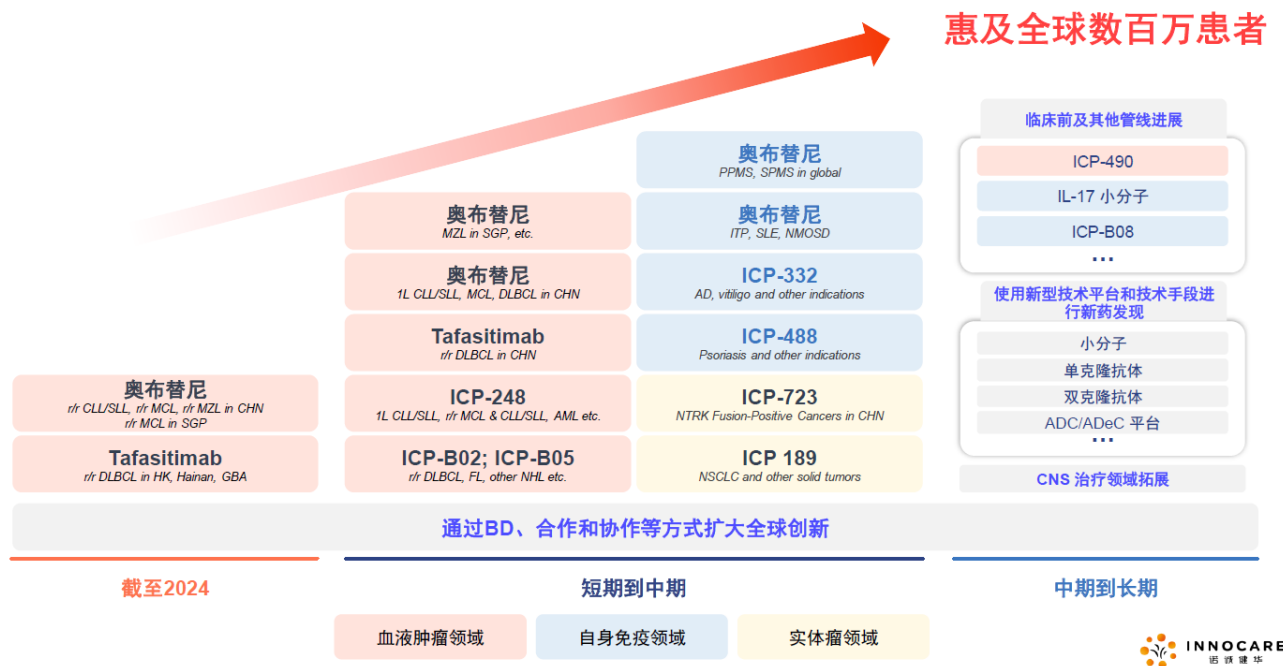
Catalog

一、	诺诚健华：核心产品快速放量，肿瘤自免双管齐下	4
二、	盈利预测与投资建议	7
(一)	盈利预测	7
(二)	估值分析	7
(三)	投资建议	9
三、	风险提示	10

一、诺诚健华：核心产品快速放量，肿瘤自免双管齐下

诺诚健华成立于 2015 年，由崔霁松博士和施一公院士联合创立，是一家专注于肿瘤以及自身免疫疾病研发和商业化的创新型生物医药企业。目前公司搭建从早期研发到临床试验，再到生产和商业化销售的一体化创新平台，拥有奥布替尼、坦西妥单抗两款上市产品以及 13 条临床研发管线，覆盖血液瘤、自身免疫疾病、实体瘤等多个领域，致力于为患者提供更多更好的创新药物。2020 年、2022 年诺诚健华先后登陆港交所和上交所科创板，实现两地上市。

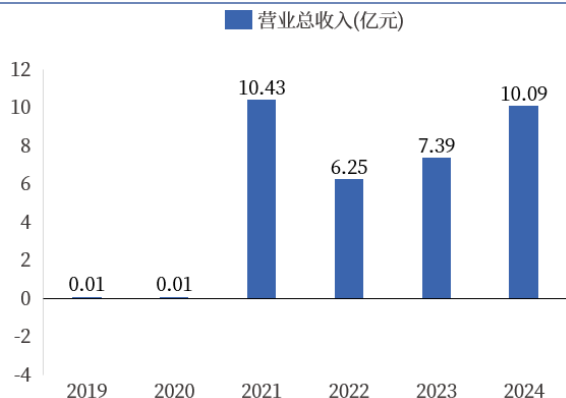
图1：诺诚健华核心产品管线及未来战略规划



资料来源：公司 2024 年研发日活动，中国银河证券研究院

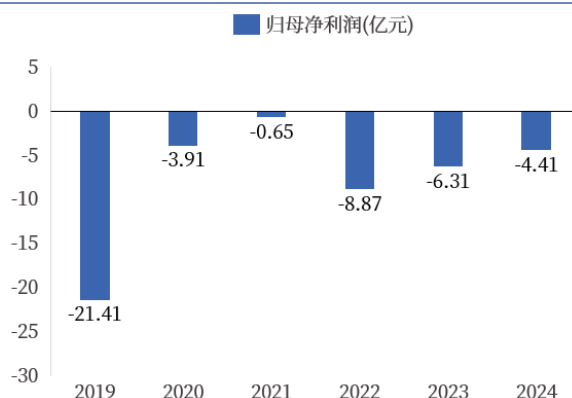
核心产品奥布替尼快速放量，亏损逐步收窄。2020 年底公司首款创新药产品奥布替尼获批上市，并于上市后首年实现 2.15 亿元销售，同年获得海外授权 Biogen 的 1.25 亿美元首付款。2023 年奥布替尼新适应症边缘区淋巴瘤（MZL）获批上市并纳入医保目录，进一步推动公司业绩快速增长。随着奥布替尼商业化进程加速，2024 年公司营业收入突破 10 亿元，较去年同期增长 37%；全年营收显著提升伴随利润端边际改善，2024 年公司归母净亏损 4.41 亿元，亏损较去年同期大幅缩窄 30%，且净亏损已连续三年下降。

图2：2019-2024 年公司营业总收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2019-2024 年公司归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

1. 血液瘤领域：以奥布替尼为核心实现全方位覆盖

公司在血液瘤领域构建以奥布替尼为核心的多项产品管线，目前奥布替尼、坦西妥单抗两款产品获批上市，BCL-2 抑制剂 ICP-248 进入III期临床阶段。首款产品奥布替尼是国内首个且唯一获批用于 r/r MZL 的 BTK 抑制剂，具备先发优势占据 NHL 第二大适应症 MZL 的治疗市场；另外 r/r CLL/SLL、r/r MCL 已获批上市并纳入医保目录，1L CLL/SLL 已递交上市申请。凭借优异的疗效数据、适应症拓展和商业化推广，奥布替尼市场份额快速提升，2024 年全年实现 10.01 亿元销售，较去年同期增长 49%，2025 年有望实现至少 30% 的增长目标。

图4：公司血液瘤领域布局



资料来源：公司 2024 年度业绩交流，中国银河证券研究院

图5：奥布替尼商业化放量



资料来源：公司 2024 年度业绩交流，中国银河证券研究院

坦昔妥单抗（CD19 单抗）是血液瘤领域第二款商业化产品，于 2021 年 8 月由 Incyte 引进，公司拥有大中华区独家开发和商业化权益。该药物联合来那度胺治疗 r/r DLBCL 已在大湾区获批，并于 2024 年 6 月在中国内地递交上市申请，预计于 2025 年上半年获批上市。坦昔妥单抗作为 FDA 批准的首个用于 r/r DLBCL 药物，mOS 达到 33.5 个月，优于其他创新疗法 10 个月左右的总生存获益，成为目前该领域的最佳疗法。

表1：部分 r/r DLBCL 创新疗法对比

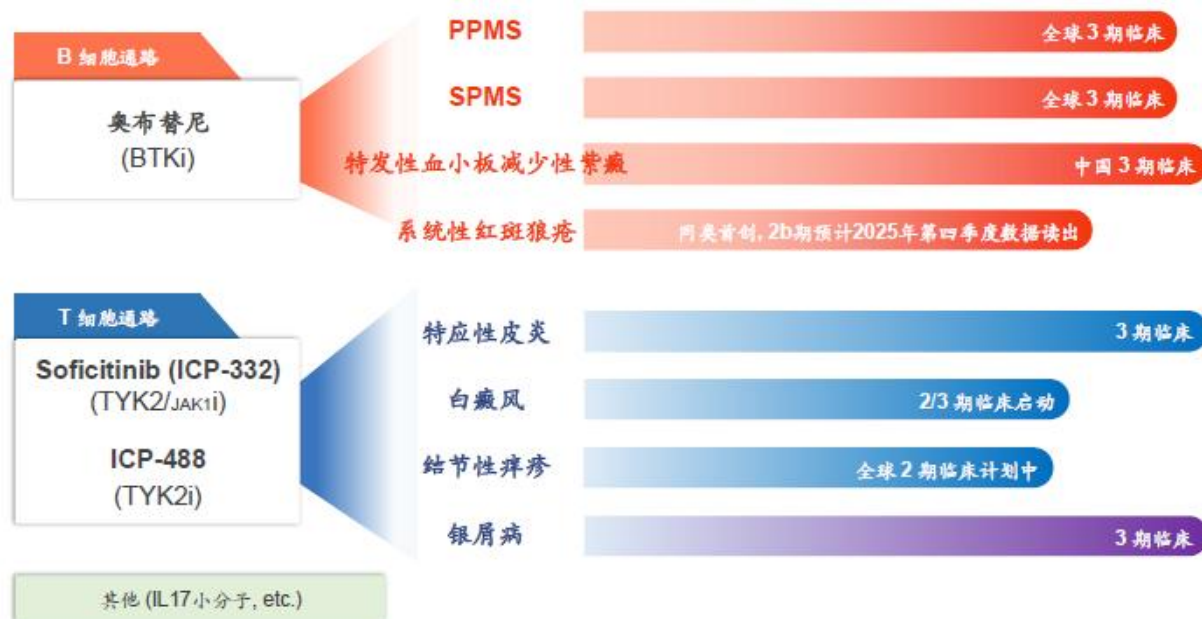
治疗方案	坦昔妥单抗	Zynlonta	Polivy	Columvi
公司	Incyte/诺诚健华	ADC Therapeutics	罗氏	罗氏
靶点	CD19	CD19 ADC	CD79b ADC	CD20/CD3
阶段	获批上市（海外）	获批上市（海外）	获批上市	上市申请
用法	联合来那度胺	单药	联合 BR	单药
ORR	57.5	48.3	42	52
CR	40	24.1	23	39
mDoR（月）	43.9	10.25	12.6	10.4
mPFS（月）	11.6	4.93	9.5	3.8
mOS（月）	33.5	9.92	12.4	11.5

资料来源：公司 2024 年度业绩交流，中国银河证券研究院

2. 自身免疫性疾病领域：持续挖掘巨大的未满足临床需求

自免疾病市场空间较大且存在未被满足的临床需求，是公司未来重点拓展的治疗领域。该领域主要围绕 B 细胞通路的奥布替尼和 T 细胞通路的 TYK2 抑制剂进行开发布局。奥布替尼在自免领域同样具备治疗潜力，其中 MS 全球约 250 万患者，奥布替尼针对 PPMS 和 SPMS 的全球 III 期临床均已启动，凭借高靶向选择性、良好的药代动力学属性及穿透血脑屏障能力，有望缓解进展型多发性硬化症当前尚无特效药的治疗窘境。另外治疗 ITP 的 III 期临床正在国内进行，预计 2026 上半年递交上市申请；治疗 SLE 的国内 II b 期临床入组完成，预计 2025Q4 数据读出，有望成为全球首款针对 SLE 的口服药。

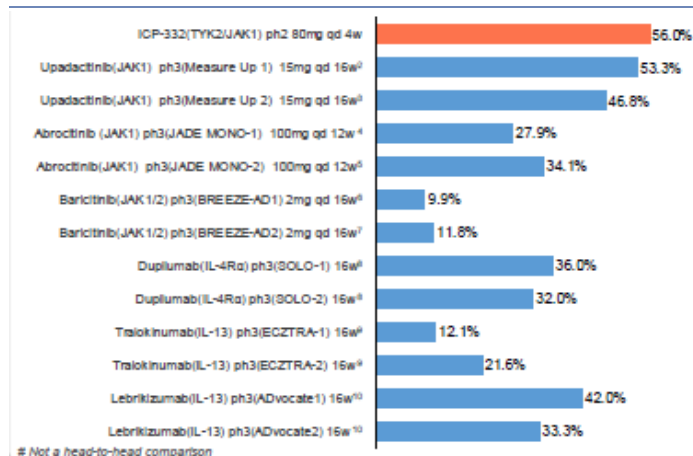
图6：公司自身免疫性疾病领域开发策略



资料来源：公司 2024 年度业绩交流，中国银河证券研究院

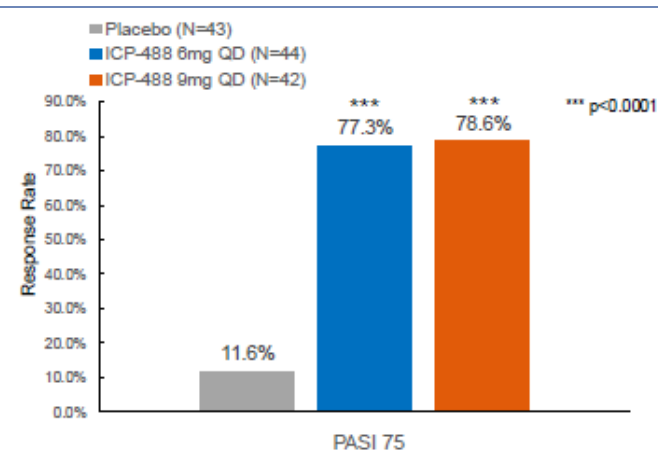
ICP-332、ICP-488 两款差异化 TYK2 抑制剂在多个自免适应症治疗领域均有突破，其中 TYK2 JH1 正构抑制剂 ICP-332 用于特应性皮炎（AD）疗效显著，目前 III 期临床已入组超过 80 例患者；另外白癜风 II/III 期临床、结节性痒疹 II 期临床均已启动。TYK2 JH2 变构抑制剂 ICP-488 针对银屑病 6mg 和 9mg 剂量组 PASI75 分别达 77.3% 和 78.6%，目前 III 期临床正在进行，首例患者已完成入组。

图7：ICP-332 治疗 AD 相较于多款创新药物展现出显著疗效



资料来源：公司 2024 年度业绩交流，中国银河证券研究院

图8：ICP-488 治疗银屑病 PASI75 疗效数据



资料来源：公司 2024 年度业绩交流，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 2025-2027 年公司营业收入分别为 13.21/18.28/24.56 亿元，毛利率分别为 87.7%/87.4%/87.3%。

- (1) 奥布替尼：2024 年销售突破 10 亿元，其中血液瘤领域已获批 r/r CLL/SLL、r/r MCL、r/r MZL 三项适应症；1L CLL/SLL 已递交 NDA，预计 2025 年获批上市；1L MCL 正在开展Ⅲ期临床。自身免疫性疾病 ITP 计划 2025 年完成Ⅲ期临床，2026-2027 年获批上市；PPMS、SPMS 已启动全球Ⅲ期临床。
- (2) 坦西妥单抗：治疗 r/r DLBCL 潜在同类最佳产品，已在大湾区上市销售，并已在中国内地递交上市申请，预计 2025 年上半年获批。
- (3) ICP-723 (pan-TRK)：针对实体瘤二代 TRK 抑制剂，计划 2025 年 4 月初递交 NDA，有望在 2026 年获批上市。
- (4) ICP-332 (TYK2)：自免领域差异化 TYK2 抑制剂，已启动治疗特应性皮炎Ⅲ期临床，计划 2026 年递交 NDA，2027 年获批上市。

表2：公司业务拆分与盈利预测（单位：亿元）

药品名称	作用机制	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
奥布替尼-血液瘤	BTK	11.41	14.89	17.18	19.93	20.31	22.21	23.96	26.10	25.64	26.41
奥布替尼-自身免疫病	BTK	0.00	1.46	3.85	7.57	10.98	19.83	23.14	31.01	35.33	39.63
坦西妥单抗	CD19	1.80	1.86	1.86	2.24	2.63	3.24	3.94	4.51	5.01	5.53
ICP-192	pan-FGFR	0.00	0.00	0.30	0.75	1.09	1.50	1.84	2.07	2.39	2.44
ICP-723	pan-TRK	0.00	0.07	0.24	0.39	0.53	0.62	0.71	0.87	0.93	1.01
ICP-332	TYK2-JH1	0.00	0.00	0.81	1.76	4.82	8.37	10.32	12.73	13.09	15.14
ICP-488	TYK2-JH2	0.00	0.00	0.31	1.09	1.97	3.19	4.53	4.58	5.55	5.60
收入总计		13.21	18.28	24.56	33.73	42.34	58.95	68.44	81.85	87.93	95.76

资料来源：Wind，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3：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）	15.0%
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）	1.1
Rf（无风险收益率，参考 10 年期国债的平均收益率）	1.8%
Rm（市场预期收益率，参考沪深 300 综合收益率）	8.2%

Ke（权益资本成本，根据 CAPM 模型计算得出）	8.8%
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）	8.4%
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4：DCF 估值模型（百万元）

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	-4.48	-2.73	-0.61	0.74	5.16	14.16	19.18	29.38	35.07	41.05
所得税税率	0.00%	0.00%	0.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
息前税后利润(NOPAT)	-4.48	-2.73	-0.61	0.63	4.39	12.03	16.30	24.98	29.81	34.90
加：非现金调整	1.52	1.57	1.62	1.67	1.71	1.76	1.78	1.76	1.80	1.85
减：营运资金的增加	0.23	0.03	-0.76	0.54	0.49	0.95	0.57	1.18	0.80	0.51
减：资本性投资	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63
公司自由现金流量 FCFF	-3.83	-1.82	1.13	1.12	4.99	12.22	16.88	24.92	30.18	35.60
永续增长率	2.0%									
折现率	8.4%									
公司估值（亿元）	376.18									

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表5：每股权益价值敏感性分析（亿元）

WACC		6.93%	7.43%	7.93%	8.43%	8.93%	9.43%	9.93%
永续增长率	0.50%	416.67	381.12	350.64	324.27	301.26	281.04	263.16
	1.00%	442.78	402.57	368.48	339.24	313.94	291.87	272.47
	1.50%	473.70	427.65	389.09	356.38	328.33	304.06	282.87
	2.00%	510.89	457.34	413.17	376.18	344.80	317.89	294.59
	2.50%	556.46	493.05	441.69	399.32	363.83	333.71	307.89
	3.00%	613.64	536.83	476.00	426.72	386.06	352.00	323.10
	3.50%	686.25	590.52	516.83	458.47	411.19	372.17	339.48

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区间为 328.33-441.69 亿元。

（三）投资建议

诺诚健华作为坚持源头创新的生物医药企业,即将迈入血液瘤和自免双轮驱动的高速发展阶段,其核心产品奥布替尼快速放量,自免和实体瘤领域多项研发管线陆续兑现。我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 13.21/18.28/24.56 亿元;归母净利润分别为-4.06、-2.44、-0.43 亿元,经过 DCF 估值模型测算,我们认为公司合理市值区间为 328.33-441.69 亿元。首次覆盖,给予“推荐”评级。

三、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： 诺诚健华核心产品管线及未来战略规划..... 4

图 2： 2019-2024 年公司营业总收入 4

图 3： 2019-2024 年公司归母净利润 4

图 4： 公司血液瘤领域布局 5

图 5： 奥布替尼商业化放量 5

图 6： 公司自身免疫性疾病领域开发策略..... 6

图 7： ICP-332 治疗 AD 相较于多款创新药物展现出显著疗效 6

图 8： ICP-488 治疗银屑病 PASI75 疗效数据..... 6

表 1： 部分 r/r DLBCL 创新疗法对比 5

表 2： 公司业务拆分与盈利预测（单位：亿元） 7

表 3： 核心参数假设..... 7

表 4： DCF 估值模型（百万元） 8

表 5： 每股权益价值敏感性分析（亿元） 8

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	78.20	76.49	76.90	79.49
现金	62.41	59.59	58.51	60.32
应收账款	3.51	4.04	4.82	5.12
其它应收款	0.02	0.06	0.08	0.10
预付账款	0.57	0.49	0.58	0.62
存货	0.96	1.59	2.18	2.59
其他	10.74	10.74	10.74	10.74
非流动资产	15.87	14.99	14.05	13.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6.16	6.35	6.27	6.09
无形资产	2.58	1.91	1.24	0.57
其他	7.13	6.72	6.53	6.40
资产总计	94.07	91.48	90.95	92.55
流动负债	10.49	11.37	12.83	14.37
短期借款	1.37	1.37	1.37	1.37
应付账款	1.28	1.72	2.31	2.94
其他	7.83	8.27	9.15	10.05
非流动负债	16.12	16.62	17.12	17.62
长期借款	10.19	10.19	10.19	10.19
其他	5.94	6.44	6.94	7.44
负债合计	26.62	27.99	29.96	31.99
少数股东权益	0.21	0.12	0.07	0.07
归属母公司股东权益	67.25	63.36	60.92	60.49
负债和股东权益	94.07	91.48	90.95	92.55

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-3.66	-1.95	0.00	2.94
净利润	-4.53	-4.14	-2.49	-0.43
折旧摊销	1.07	1.52	1.57	1.62
财务费用	-0.16	0.91	0.95	0.99
投资损失	-0.07	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-0.29	-0.23	-0.03	0.76
其它	0.32	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	11.11	-0.63	-0.63	-0.63
资本支出	-0.78	-0.63	-0.63	-0.63
长期投资	10.56	0.00	0.00	0.00
其他	1.34	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-2.86	-0.41	-0.45	-0.49
短期借款	1.37	0.00	0.00	0.00
长期借款	9.92	0.00	0.00	0.00
其他	-14.15	-0.41	-0.45	-0.49
现金净增加额	4.77	-2.82	-1.08	1.81

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10.09	13.21	18.28	24.56
营业成本	1.38	1.63	2.31	3.11
营业税金及附加	0.15	0.17	0.24	0.32
营业费用	4.20	5.02	6.03	7.86
管理费用	1.69	1.98	1.83	1.96
财务费用	-0.94	-0.34	-0.24	-0.18
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	-4.51	-4.14	-2.49	-0.43
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4.53	-4.14	-2.49	-0.43
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-4.53	-4.14	-2.49	-0.43
少数股东损益	-0.12	-0.08	-0.05	0.00
归属母公司净利润	-4.41	-4.06	-2.44	-0.43
EBITDA	-4.14	-2.96	-1.16	1.01
EPS (元)	-0.25	-0.23	-0.14	-0.02

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36.68%	30.88%	38.38%	34.34%
营业利润	30.73%	8.19%	39.82%	82.64%
归属母公司净利润	30.20%	7.89%	39.82%	82.29%
毛利率	86.29%	87.66%	87.37%	87.34%
净利率	-43.65%	-30.72%	-13.36%	-1.76%
ROE	-6.55%	-6.41%	-4.01%	-0.72%
ROIC	-6.51%	-5.84%	-3.66%	-0.82%
资产负债率	28.29%	30.60%	32.94%	34.56%
净负债比率	-73.66%	-73.04%	-73.44%	-76.13%
流动比率	7.45	6.73	5.99	5.53
速动比率	7.01	6.27	5.53	5.09
总资产周转率	0.10	0.14	0.20	0.27
应收账款周转率	3.22	3.50	4.13	4.94
应付账款周转率	1.05	1.09	1.15	1.19
每股收益	-0.25	-0.23	-0.14	-0.02
每股经营现金	-0.21	-0.11	0.00	0.17
每股净资产	3.82	3.59	3.46	3.43
P/E	—	—	—	—
P/B	4.90	5.20	5.41	5.45
EV/EBITDA	-40.24	-95.69	-244.76	281.89
P/S	32.67	24.96	18.04	13.43

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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