

贸易冲突加剧，关注供给变化

医药行业周报

投资评级：推荐 （维持）

报告日期：2025年04月07日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002
- 分析师：吴景欢
- SAC编号：S1050523070004

研 究 创 造 价 值

1 . 对美出口药品部分列入豁免清单，贸易冲突升级或影响供应格局

根据美国对等关税政策的附录豁免清单，大部分的原料药和制剂未被纳入，但大部分医疗器械未被豁免。药品之所以被豁免，主要是目前美国仍高度依赖于全球药品供应链，尤其是仿制药，同时，因为监管原因制药产业链重建周期非常长，而且目前美国仍面临药品供应紧缺的状况。未来是否针对药品另行加税或者针对中国原产地的药品器械仍存在不确定性，但考虑中国企业已在全球药品和器械供应链占据优势地位，部分原料药品种掌握定价权，即使加税也能有效转移。4月4日中国关税委员会公告对原产于美国的进口商品加征34%的关税，目前尚未有豁免清单。药品和医疗器械是美国出口到中国的重要商品，占据重要比重，而且大部分被国产和欧洲企业所替代，我们判断被豁免的可能较低。根据医保商会数据，2024年中美医药贸易总额为341亿美元，其中中国对美国出口190.5亿美元，中国从美国进口150.6亿美元，从品类结构来看，中国出口美国受影响主要是低值耗材等，但与此同时，美国出口到中国的高端设备，高值耗材和创新药等则可能因加税而受阻，对于医疗器械的产业升级将是更大的机遇。药品中，白蛋白，重组八因子也可能受加税影响，供应格局将发生新变化。

2. 出海仍是重要趋势，拥抱更大市场

2024年中国全年医药产品出口额1079.6亿美元，同比增长5.9%，其中原料药出口额429.9亿美元，同比增长5.1%，西药制剂出口额69.5亿美元，同比增长10%，生化药出口额40.2亿美元，同比增长4.6%，医疗器械类产品出口额487.5亿美元，同比增长7.3%，对比因为集采和控费下滑的国内市场，出口无疑提供了重要的增量。从区域来看，欧盟（含英国）是中国医药贸易的第一大伙伴，其次才是美国，2024年对美国贸易额占医药总出口的17.6%，东盟、一带一路等国家和地区对中国医药产品仍有巨大的需求。除直接商品贸易之外，专利授权是中国医药企业出海的重要方式，根据DealForma数据显示，2024年约31%的大型跨国药企引进的创新药候选分子来自中国。授权出海的模式突破了单一市场限制，也规避了关税的影响。

3. 受关税影响血制品供应格局将发生变化，国产替代有望加速

4月4日，中国关税委员会公告对原产于美国的进口商品加征34%的关税，血制品属于加征范围。目前我国人血白蛋白和重组八因子均有从美国进口。其中，人血白蛋白是国内血液制品中最大的销售品种。据米内网统计，2023年，我国白蛋白销售快速增长至321亿元，提示终端需求稳健增长。我国人血白蛋白约60%为进口产品，存在较大进口替代空间。此外，主要用于血友病治疗的凝血因子类产品，有人血源性和重组因子两类，其中进口集中于重组凝血因子 VIII（拜耳、辉瑞）和凝血酶原复合物（Octapharma）。受采浆规模影响，且由于国内外重组技术的突破，人凝血因子VIII的销售规模远低于重组因子VIII。据米内网统计，2023年，我国凝血因子VIII的销售额稳健增长到8.88亿元，重组凝血因子VIII的销售额达到25.6亿元，重组占比高达74%。美国是全球血浆的重要供应区域，据统计，其血浆供应量占全球使用量的约70%。此次对美国加征关税后，来自美国的血液制品如人血白蛋白和重组八因子的进口成本将大幅上升，可能导致这两类血液制品价格提升并形成供需缺口，届时国内血制品供应格局将发生变化，国内血制品企业面临量价齐升机遇，国产替代有望进一步加速。

4 . 原料药拓展新应用方向，关注尼古丁烟袋的生产代工

自实行药品带量采购以后，仿制药的利润逐步趋向制造业水平，上游原料药产业受冲击影响较少，但向制剂下游延伸的战略已不能带来溢价。部分仿制药毛利率偏低，也难以承受上游成本上涨，制约原料药的价格弹性。基于市场空间和价格管控考虑，向非严谨医疗领域延伸，成为目前原料药企业拓展的重要方向。如联邦制药的青霉素产业链，目前主要拓展方向是兽用抗生素，2025年联邦制药与牧原股份合作的联牧兽药预计投产。合成生物学的技术加持下，原来不可化学合成的化合物可以本实现生物合成。在新型烟草产业链中，凭借合成生物学的技术优势积累，目前已有金城医药等原料药企业实现了尼古丁的化学合成，可不受原料供给限制实现量产并出口。基于上游的优势，目前快速上量的尼古丁烟袋产业链也为原料药企业敞开合作的可能。

5 . 集采政策优化，传统制药企业的降价压力或将下降

目前药品集采已执行推进至第十批，预计年内启动第十一批集采，集采的实施促进仿制药价格的回归合理，推动产业升级，但过于内卷和低价竞争也会带来质量等安全风险。2025年两会对医药健康产业达成意见包括“优化药品集采政策，强化质量评估和监管，让人民群众用药更放心”。对于单纯以价格为导向的集采政策或将在第十一批集采中调整，其中准入方面值得关注，一致性评价目前仅为参与招标的最低标准，但并不能保证质量的持续可靠。进入门槛的提升将减少品种的过渡竞争内卷，留存合理的利润空间。对于从仿制药转型升级的传统药企，仿制药仍是重要的利润来源之一，继集采冲击之后，2024年执行的同价政策也影响了标外市场的价格。集采政策的优化，有望缓解仿制药的降价压力，为传统药企提供更长的经营调整时间。

6 . 通用型CAR-T和实体瘤细胞治疗持续进展

根据医药魔方、强生与吉利德年报，2024年全球CAR-T细胞疗法销售约45.32亿美元，其中传奇生物与强生合作的Carvykti（西达基奥仑赛）达到9.63亿美元，中国企业也参与到全球CAR-T销售的分成当中，这也充分证明了中国企业的技术水平，目前国内获批上市的国产CAR-T产品也达到3款。由于自体CAR-T高昂的生产成本，目前CAR-T尚不能纳入到医保中，仅靠商业保险，较难覆盖有效的治疗人群。异体CAR-T的技术突破，未来制备成本的大幅降低，为纳入医保创造可能。2025年2月14日，Allogene Therapeutics日前宣布，其在研CAR-T疗法在复发/难治性（R/R）大B细胞淋巴瘤（LBCL）患者中的1期ALPHA和ALPHA2试验数据，其数据结果显示，ALPHA/ALPHA2试验中观察到的总缓解率（ORR）和完全缓解（CR）率与已获批的自体CD19靶向CAR-T疗法，用于治疗曾接受过两线或以上系统治疗的R/R LBCL患者中的结果一致。国内通用型CAR-T已有国内企业申报IND，2025年1月23日博生吉医药集团开发的、基于Vδ1T细胞的靶向CD19的现货通用型嵌合抗原受体(CAR)-T细胞注射液获得国家药品监督管理局受理。2025年2月10日科济药业的基于THANK-u Plus™平台的首例通用型CAR-T受试者四周时评估为sCR。2月17日Nature Medicine发布一项针对神经母细胞瘤的CAR-T治疗研究，其中15年无事件生存率（EFS）为31.6%，总生存率（OS）为36.8%，该研究证明了CAR-T也能实现治疗实体瘤的可行性和长期性。2025年3月3日，科济药业的舒瑞基奥仑赛注射液(Claudin18.2 CAR-T)被CDE纳入突破性治疗药物品种名单,预计2025年上半年递交上市申请。

医药推选及选股推荐思路

完善创新药价格机制、构建多元化的支付体系，创新药的国内政策环境持续向好，同时海外临床数据陆续发布，对外授权进入高峰期，创新价值兑现加速，维持医药行业“推荐”的评级，具体的推选方向和选股思路如下：

- 1) 血液制品受进口关税影响，白蛋白和重组八因子格局变化，关注【派林生物】、【天坛生物】、【博雅生物】、【上海莱士】、【神州细胞】。
- 2) 原料药产业升级，从尼古丁原料延伸至烟袋等终端产品，推荐【金城医药】，泰乐菌素价格变化，关注【鲁抗医药】。
- 3) 医保目录品种放量，政策加码拓宽市场天花板，推荐【上海谊众】，关注【云鼎新耀】。
- 4) 关注国内biotech企业经营扭亏，内销上量和出海突破，建议关注【诺诚健华】和【信达生物】。
- 5) 仿制药集采优化，转型类制药企业业绩趋势好转，关注【中国生物制药】、【石药集团】。
- 6) 关注通用型CAR-T技术的突破和实体瘤CAR-T进入上市阶段，建议关注【科济药业-B】、【永泰生物-B】。
- 7) 关注合作出海和产品对外授权，技术平台价值凸显，推荐【益方生物】，关注【和铂医药-B】、【百奥赛图-B】、【复宏汉霖】、【一品红】、【加科思-B】。
- 8) 减重和NASH领域差异化布局和对外合作出海，推荐【众生药业】，关注、【联邦制药】、【来凯医药-B】、【歌礼制药-B】。
- 9) 国内创新政策环境好转，研发投入增加，创新药CRO订单向好，建议关注【益诺思】、【昭衍新药】、【博济医药】。
- 10) AI与器械相结合，竞争力提升，附加值增加，推荐【安必平】、【祥生医疗】，关注【鱼跃医疗】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-04-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000403.SZ	派林生物	21.91	0.84	1.06	1.25	26.08	20.67	17.53	买入
002317.SZ	众生药业	11.61	0.31	0.27	0.40	52.02	43.08	28.72	买入
300294.SZ	博雅生物	27.21	0.47	1.09	1.19	57.89	24.96	22.87	买入
688358.SH	祥生医疗	31.35	1.31	1.84	2.61	23.93	17.04	12.01	买入
688382.SH	益方生物-U	19.60	-0.49	-0.43	-0.40	-30.66	-31.23	-49.12	买入
688393.SH	安必平	34.90	0.43	0.28	0.37	81.16	124.64	94.32	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

1. 研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

2. 销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

3. 竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

4. 政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

5. 推荐公司业绩不及预期风险

目录

CONTENTS

1. 医药行情跟踪
2. 医药板块走势与估值
3. 团队近期研究成果
4. 行业重要政策和要闻

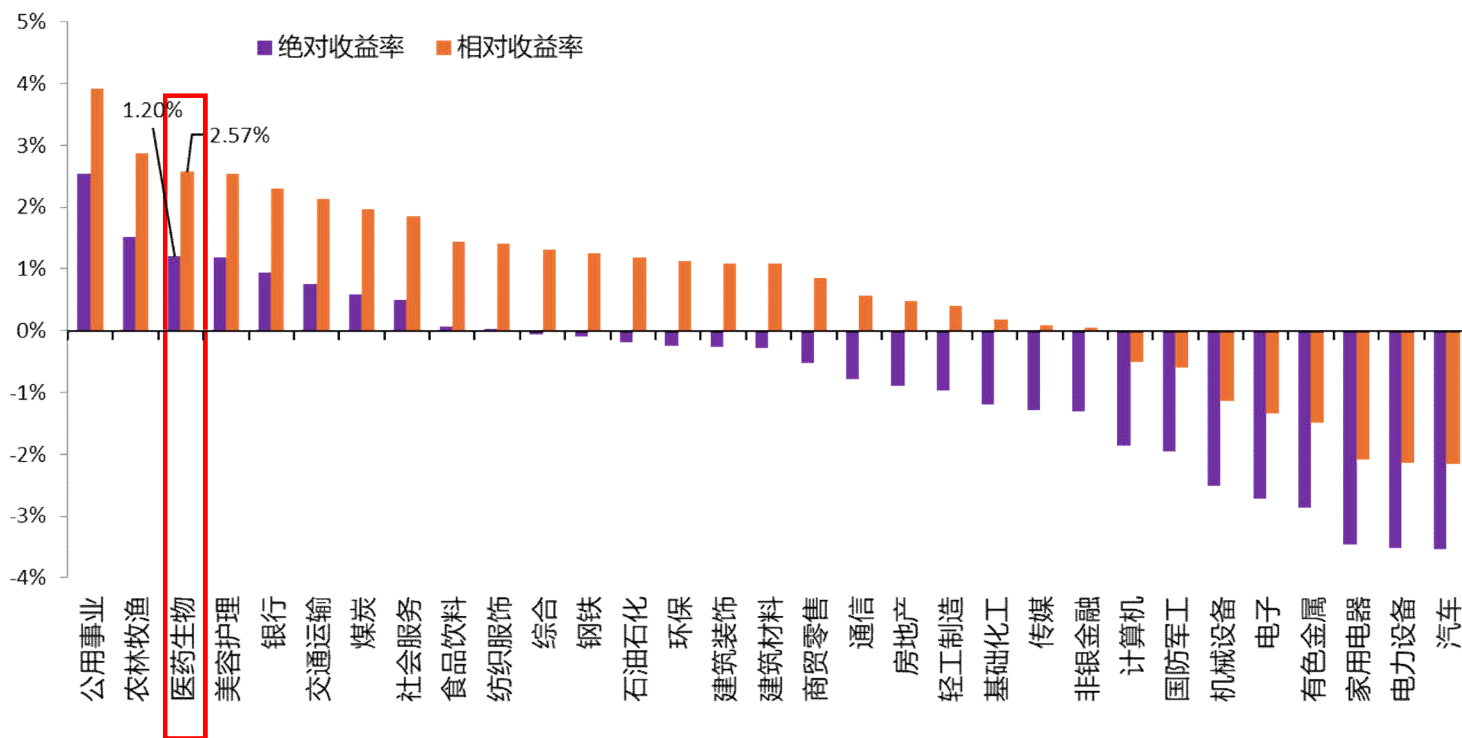
01 医药行情跟踪

研究创造研究价值

1. 行情跟踪-行业一周涨跌幅

医药行业最近一周跑赢沪深300指数2.57个百分点，涨幅排名第3位

医药生物行业指数最近一周（2025/3/29-2025/4/5）涨幅为1.20%，跑赢沪深300指数2.57个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨幅排名第3位。



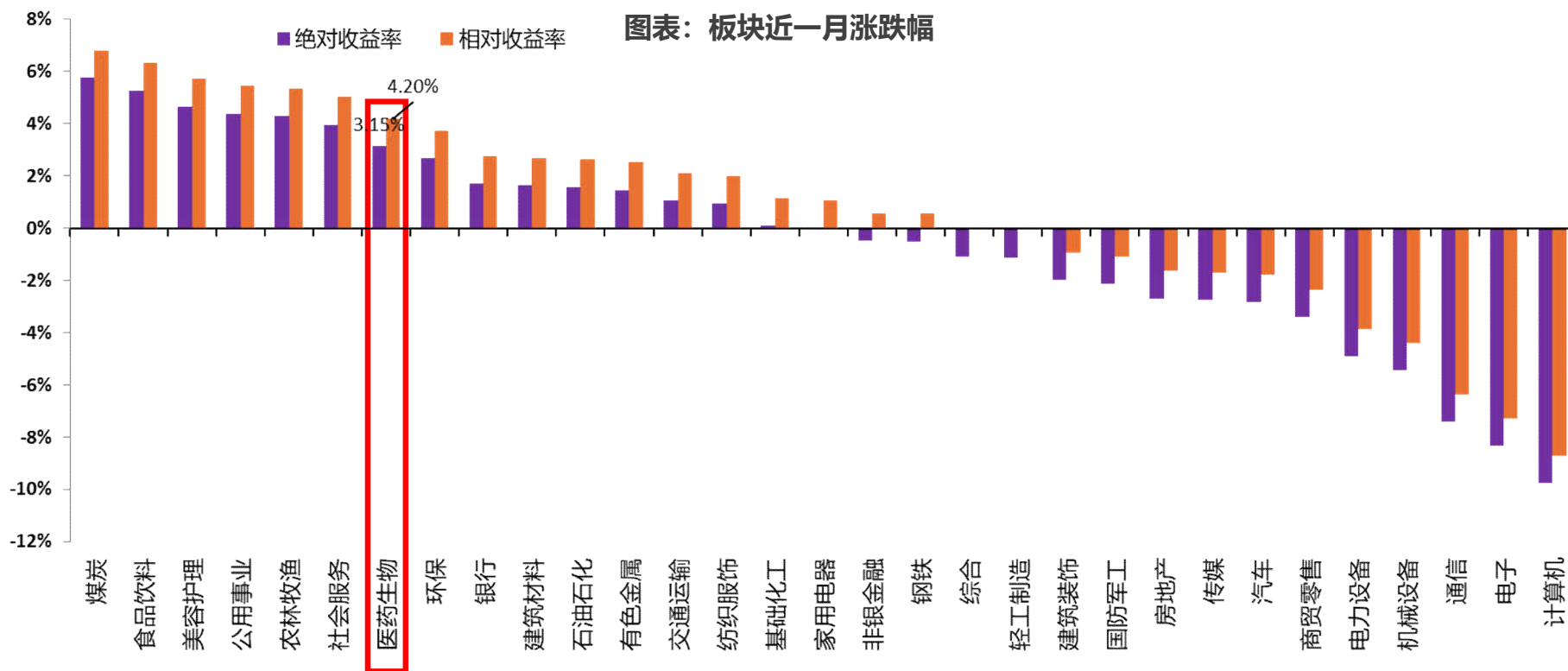
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

医药行业最近一个月跑赢沪深300指数4.62个百分点，涨幅排名第5位

医药生物行业指数最近一月（2024/3/5-2025/4/5）涨幅为3.15%，跑赢沪深300指数4.20个百分点；

在申万31个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第7位。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

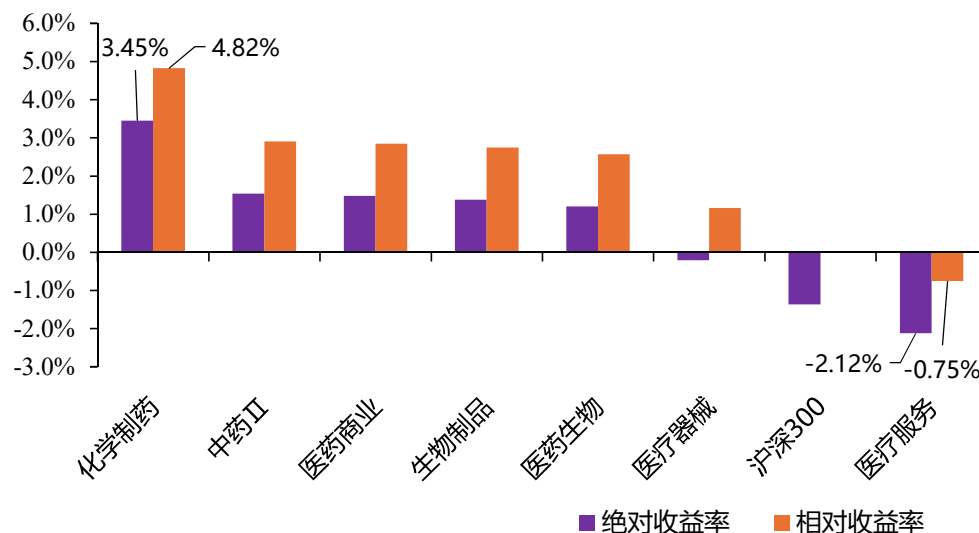
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

子行业化学制药周涨幅最大，化学制药月涨幅最大

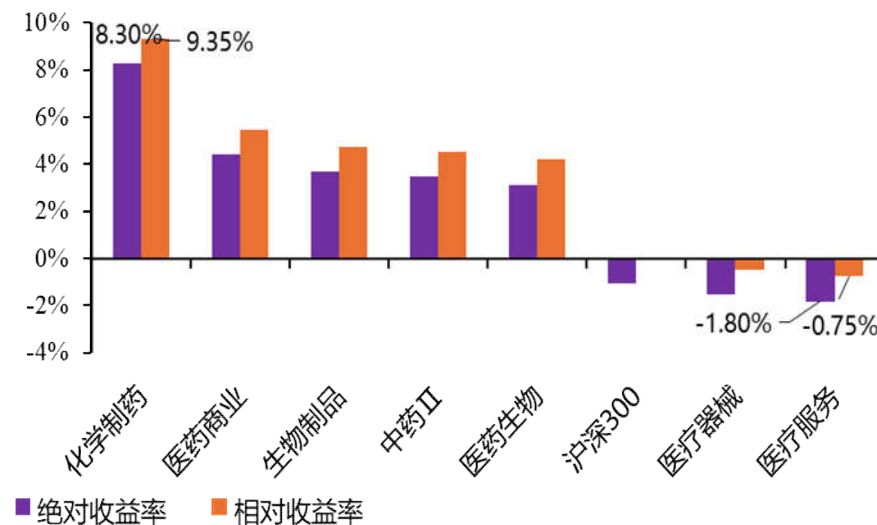
最近一周涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅3.45%（相对沪深300：4.82%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅2.12%（相对沪深300：-0.75%）。

最近一月涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅8.30%（相对沪深300：9.35%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅1.80%（相对沪深300：-0.75%）。

图表：子行业周涨跌幅



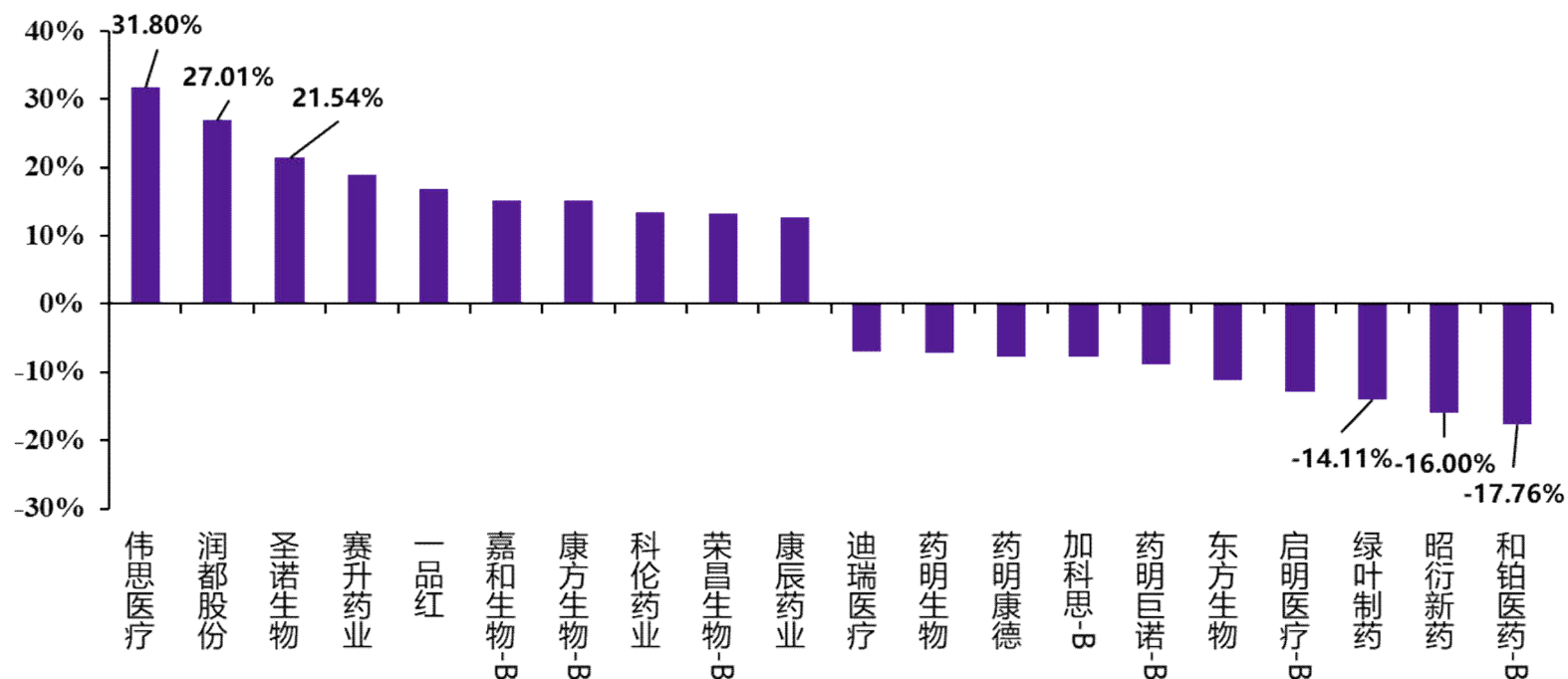
图表：子行业月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅

□ 近一周（2025/3/29-2025/4/5），涨幅最大的是伟思医疗、润都股份、圣诺生物；跌幅最大的是绿叶制药、昭衍新药、和铂医药。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值

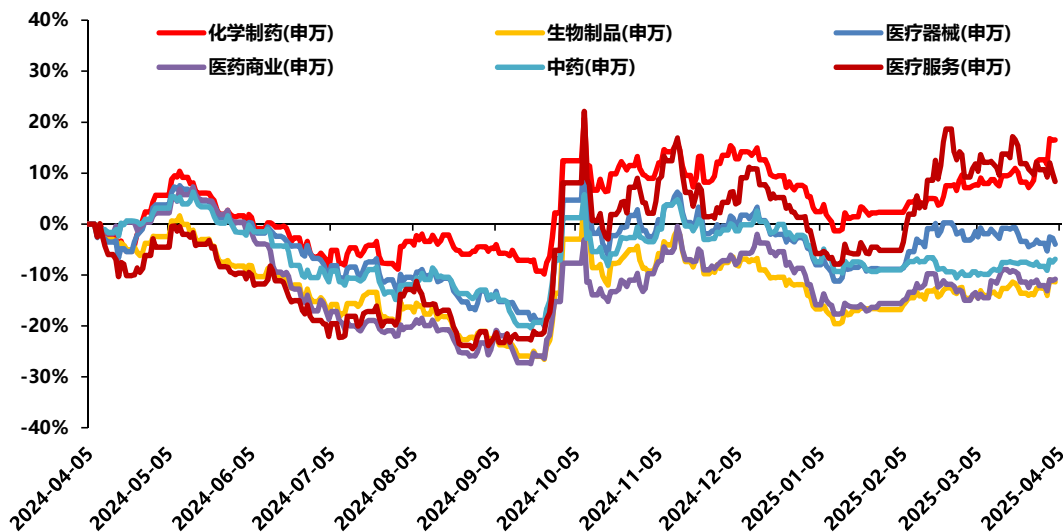
分细分子行业来看，最近一年(2024/4/5-2025/4/5)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅16.51%；PE (TTM) 目前为37.54倍。

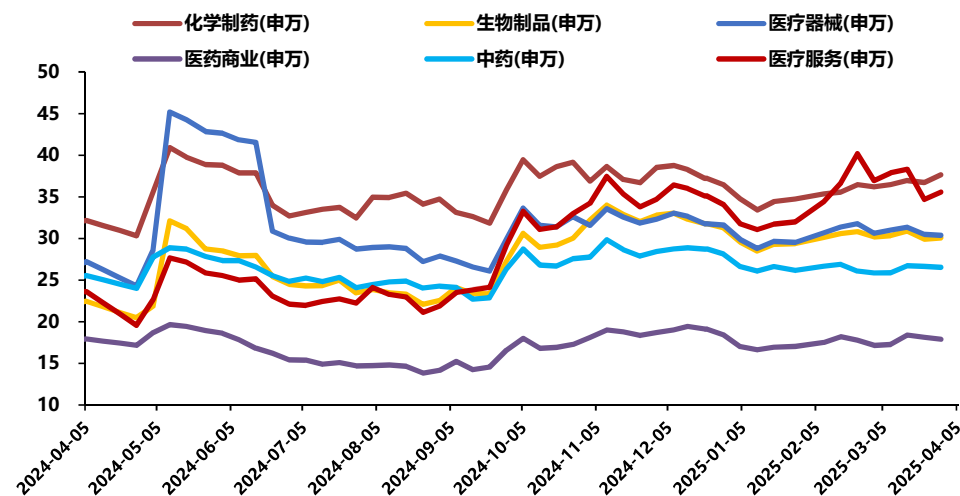
生物制品跌幅最大，1年期跌幅11.36%；PE (TTM) 目前为30.47倍。

医疗服务、医疗器械、中药、医药商业1年期变动分别为8.35%、-3.97%、-6.90%、-10.79%。

图表：细分子行业一年涨跌幅



图表：细分子行业PE (TTM)



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2. 医药板块走势与估值

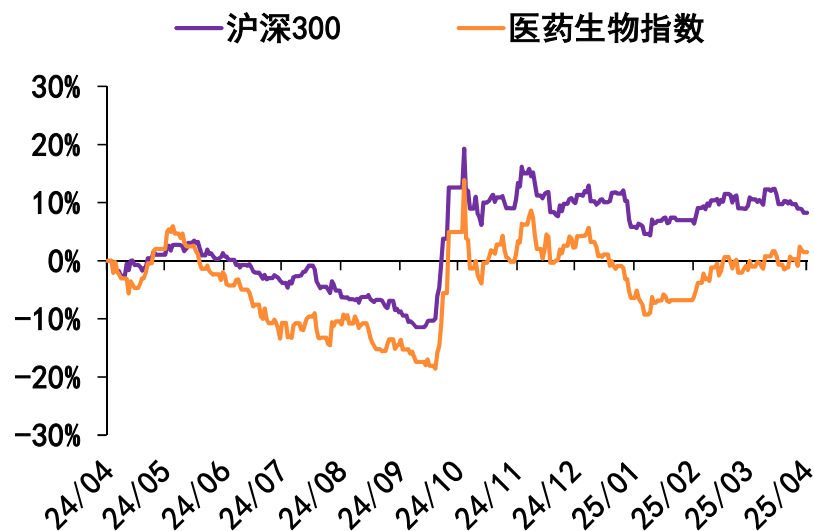
□ 医药生物行业最近1月涨幅为3.15% ，跑赢沪深300指数4.20个百分点

医药生物行业指数最近一月（2025/3/5-2025/4/5）涨幅为3.15% ，跑赢沪深300指数4.20个百分点；

最近3个月（2025/1/5-2025/4/5）涨幅为8.41%，跑赢沪深300指数6.12个百分点；

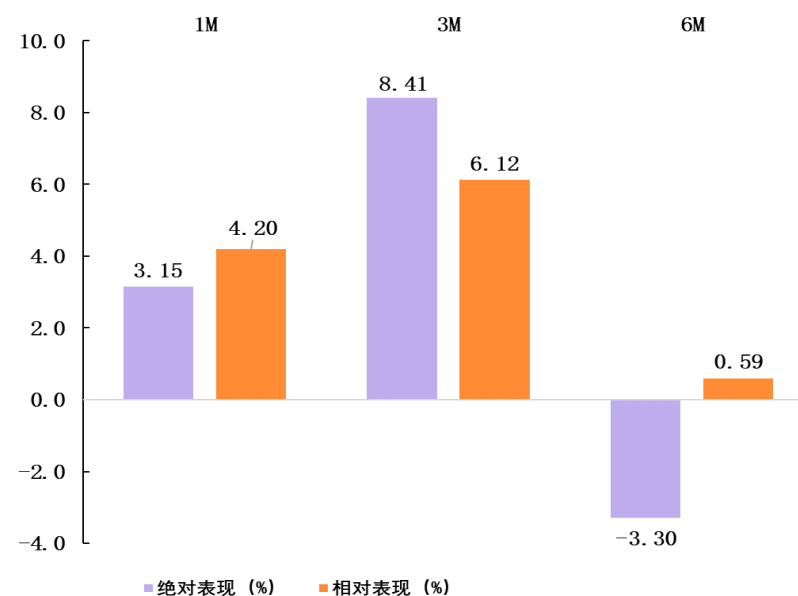
最近6个月（2024/10/5-2025/4/5）跌幅为3.30%，跑赢沪深300指数0.59个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：指数涨跌幅

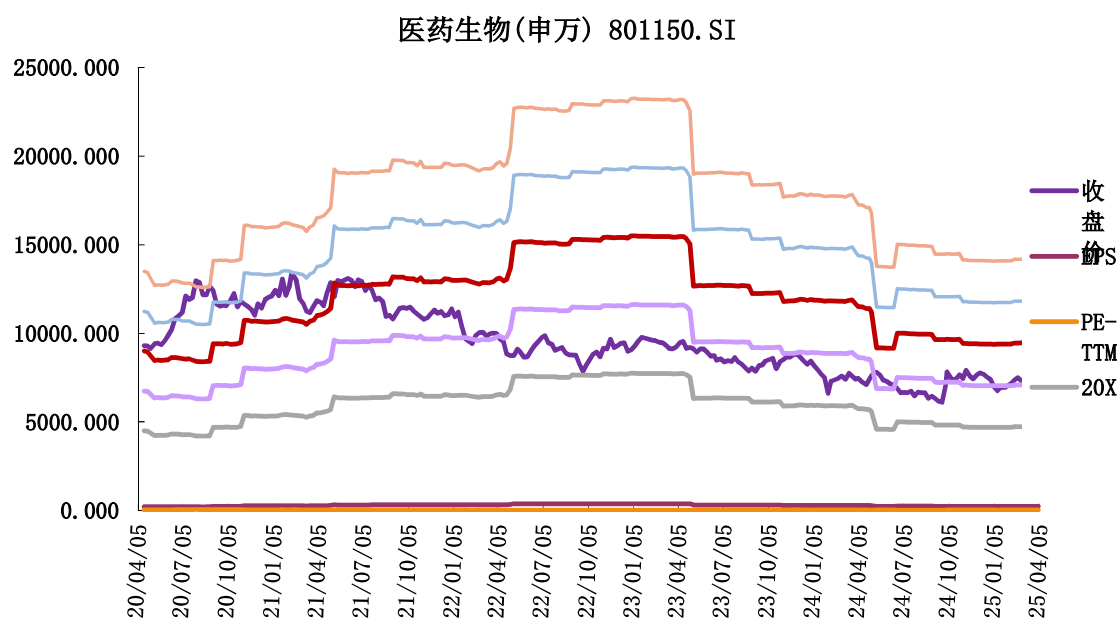


2. 医药板块走势与估值

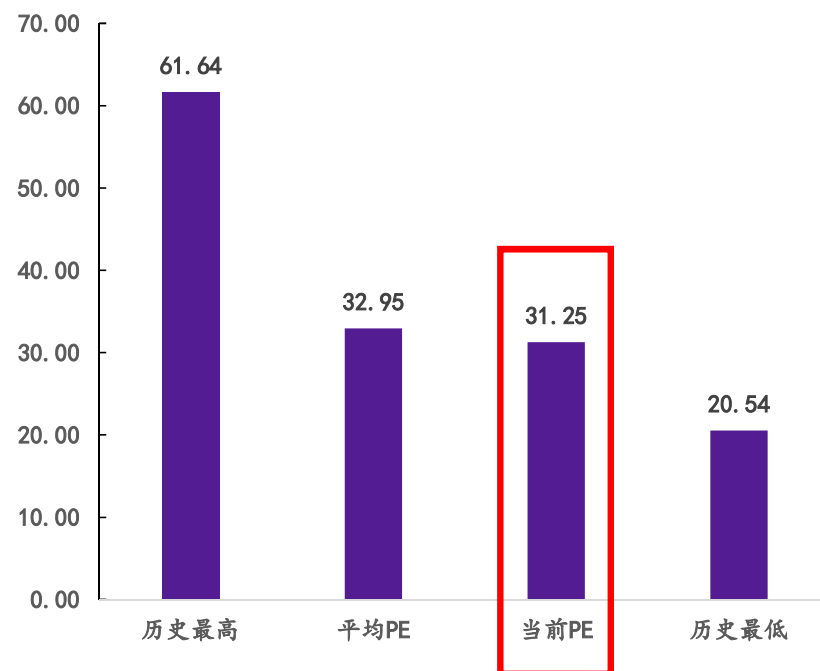
医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE (TTM) 为31.25倍；低于近5年历史平均估值32.95倍。

图表：医药生物指数Band估值走势



图表：医药生物指数动态市盈率



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

03 团队近期研究成果

研究创造研究价值

3. 华鑫医药团队近期研究成果

项目	内容	发表时间
深度报告	医药行业深度报告：供给端和需求端持续向好，血制品行业稳健增长趋势突显	2024-06-07
	医药行业深度报告：政策扶持吸入制剂行业，替代进口进程加速	2024-01-18
	英诺特（688253）：独家多联检测优势、深耕呼吸道检测市场	2024-01-14
	医药行业深度报告：呼吸道疾病检测市场：呼吸道疾病高发，快检应用拓宽	2023-12-12
	医药行业深度报告：GLP-1药物供不应求，带动原料药CDMO及上游需求增长	2023-11-18
	医药行业深度报告：划时代大品种GLP-1RA，在慢性疾病领域不断拓展，市场前景广阔	2023-11-15
	普蕊斯（301257）：SMO-研发临床阶段不可或缺的纽带	2023-11-02
	百克生物（688276）：主营业务稳步回升，带状疱疹疫苗注入新活力	2023-10-24
	安必平（688393.SH）全流程为病理数字化智能化赋能	2025-3-13
	博雅生物（300294.SZ）：血制品保持稳健增长，内生外延助力浆站拓展	2024-11-01
点评报告	派林生物（000403.SZ）：采浆和销售持续增长，经营效率不断提升	2024-11-01
	信立泰（002294.SZ）：持续加码研发，重磅品种稳步推进	2024-10-23
	川宁生物（301301.SZ）：持续降本增效，合成生物学产品拓展成长空间	2024-10-23
	三元基因（837344.BJ）：干扰素α1b集采中选助力营收增长，适应症拓展驱动长期发展	2024-09-10
	益丰药房（603939.SH）：管理优异，逆势稳增	2024-09-02
	国药现代（600420）：效率继续提升，Q2延续高增长	2024-08-28
	新产业（300832）：海外市场及高端机型继续推动增长	2024-08-26

资料来源：华鑫证券研究所

04 行业重要政策和要闻

研究创造研究价值

5 . 近期行业重要政策

发布日期	文件名称	发文机构	主要内容
2025.3.25	《中华人民共和国药典》	国家药监局 国家卫健委	根据《中华人民共和国药品管理法》，2025年版《中华人民共和国药典》（以下简称《中国药典》）经第十二届药典委员会执行委员会全体会议审议通过，现予颁布，自2025年10月1日起施行。
2025.3.19	《国家药监局关于废止医用中心吸引系统通用技术条件等2项医疗器械行业标准的公告》	国家药监局	为进一步优化医疗器械标准体系，国家药品监督管理局决定废止YY/T 0186-1994《医用中心吸引系统通用技术条件》等2项医疗器械行业标准。

资料来源：政府文件，华鑫证券研究所

5. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
4月3日	4月3日，诺华宣布其高选择性内皮素A受体（ETA）拮抗剂阿曲生坦（atrasentan, Vanrafia）的上市申请已获FDA加速批准，用于降低有疾病进展风险的原发性免疫球蛋白A肾病（IgAN）成人患者的蛋白尿。
4月3日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，阿斯利康（AstraZeneca）申报的本瑞利珠单抗注射液一项新适应症上市申请获得受理，具体适应症尚未披露。
4月3日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，默沙东（MSD）申报的clesrovimab注射液上市申请已获得受理。
4月3日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，由第一三共（Daiichi Sankyo）申报的注射用德曲妥珠单抗一项新适应症上市申请获得受理。
4月3日	2025年4月3日，安进宣布CD19抗体Inebilizumab新适应症获得FDA批准上市，成为全球首款也是唯一一款IgG4相关疾病（IgG4RD）新药。
4月1日	4月1日，辉瑞宣布欧洲委员会（EC）已批准其二价呼吸道合胞病毒（RSV）疫苗Abrysvo的新适应症申请，扩展至预防18至59岁人群由RSV引起的下呼吸道疾病（LRTD）。

资料来源：医药魔方、医药观澜、医药笔记、华鑫证券研究所

5 . 近期行业要闻梳理

时间	新闻
4月1日	2025年4月1日, Compass Therapeutics宣布DLL4/VEGF双抗Tovecimig (CTX-009) 治疗胆道癌的2/3期临床达到ORR主要终点。
3月31日	3月31日, 百时美施贵宝宣布旗下两款肿瘤免疫治疗药物——纳武利尤单抗与伊匹木单抗的联合疗法获得中国国家药品监督管理局 (NMPA) 批准新增适应症, 适用于不可切除或晚期肝细胞癌 (HCC) 成人患者的一线治疗, 成为中国首个且目前唯一获批的肝细胞癌一线双免疫联合疗法。
3月31日	罗氏 (Roche) 宣布奥瑞利珠单抗注射液 (ocrelizumab injection) 正式获得中国国家药品监督管理局 (NMPA) 批准
3月31日	3月31日, 国家药品监督管理局 (NMPA) 官网显示, 优时比的罗泽利昔珠单抗上市许可申请已获批准。该药是一款靶向FcRn的单抗, 最早于2023年6月在美国获批, 用于治疗重症肌无力 (gMG) 。
3月31日	2025年3月31日, Vaxcyte公布24价肺炎结合疫苗婴儿二期临床数据, 选择重计量2.2ug作为潜在三期临床剂量优化的基础。Vaxcyte当天股价大跌46%, 目前市值为48.6亿美元。

资料来源: 医药魔方、医药观澜、华鑫证券研究所

5. 周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
4月4日	600085.SH	同仁堂	年度报告	2024年, 公司实现总营业收入185.97亿元, 同比增长4.12%; 利润总额达到28.05亿元, 同比减少8.94%; 实现归母净利润15.26亿元, 同比减少8.54%。
4月3日	688166.SH	博瑞医药	年度报告	2024年, 公司实现总营业收入12.83亿元, 同比增长8.74%; 利润总额达到1.57亿元, 同比减少16.72%; 实现归母净利润1.89亿元, 同比减少6.57%。
4月3日	600993.SH	马应龙	年度报告	2024年, 公司实现总营业收入37.28亿元, 同比增长18.85%; 利润总额达到6.58亿元, 同比增长25.32%; 实现归母净利润5.28亿元, 同比增长19.14%。
4月3日	002020.SZ	京新药业	年度报告	2024年, 公司实现总营业收入41.59亿元, 同比增长3.99%; 利润总额达到8.44亿元, 同比增长19.2%; 实现归母净利润7.12亿元, 同比增长15.04%。
4月3日	600557.SH	康缘药业	年度报告	2024年, 公司实现总营业收入38.98亿元, 同比减少19.86%; 利润总额达到3.85亿元, 同比减少14.11%; 实现归母净利润3.92亿元, 同比减少15.58%。
4月3日	688236.SH	春立医疗	回购股权	用于本次回购的资金总额不低于人民币2,000.00 万元、不超过人民币 4,000.00 万元, 以不超过人民币 28.56 元/股的价格进行股份回购

·资料来源: WIND, 华鑫证券研究所

5. 周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
4月2日	301080.SZ	百普赛斯	回购股权	截至 2025年3月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为133,100股，占公司总股本的0.1109%，最高成交价为48.45元/股，最低成交价为41.82元/股，成交总金额为5,995,950.50元（不含交易费用）。
4月1日	000538.SZ	云南白药	年度报告	2024年，公司实现总营业收入400.33亿元，同比增长2.36%；利润总额达到56.85亿元，同比增长17.99%；实现归母净利润47.49亿元，同比增长16.02%。
4月1日	832735.BJ	德源药业	年度报告	2024年，公司实现总营业收入8.68亿元，同比增长22.46%；利润总额达到1.98亿元，同比增长36.94%；实现归母净利润1.77亿元，同比增长28.26%。
4月1日	601089.SH	福元医药	年度报告	2024年，公司实现总营业收入34.46亿元，同比增长3.17%；利润总额达到5.40亿元，同比减少1.65%；实现归母净利润4.89亿元，同比减少0.02%。
3月31日	688062.SH	迈威生物	年度报告	2024年，公司实现总营业收入2.00亿元，同比增长56.28%；利润总额达到-10.47亿元，同比增长0.74%；实现归母净利润-10.44亿元，同比增长0.9%。
3月31日	000756.SZ	新华制药	年度报告	2024年，公司实现总营业收入84.66亿元，同比增长4.51%；利润总额达到5.34亿元，同比增长0.18%；实现归母净利润4.70亿元，同比减少5.33%。

资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

2. 销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

3. 竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

4. 政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

5. 推荐公司业绩不及预期风险

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明： 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值