

司普奇拜单抗快速放量，创
新管线稳步推进

核心观点

康诺亚-B 发布 2024 年业绩报告。报告期内，公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增加 20.04%，符合预期；研发投入约 7.35 亿元，同比增长 23%。核心产品 CM310 (IL-4R α) 多项适应症进入关键阶段，CMG901 (Claudin 18.2 ADC) 国际化进展显著，双抗及 ADC 管线数据亮眼，对外合作加速海外市场拓展。后续可以关注 1) 2025H1 司普奇拜单抗青少年 AD、结节性痒疹适应症潜在递交上市；2) CMG901、CM313、CM336 等关键临床的推进。

事件

2025 年 3 月 24 日，康诺亚-B 发布 2024 年业绩报告。2024 年公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增加 20.04%。

简评

一、业绩符合预期，在手现金充足

2025 年 3 月 24 日，康诺亚-B 发布 2024 年业绩报告。2024 年公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增加 20.04%，主要来自 CMG901 对外授权及里程碑收入，研发投入约 7.35 亿人民币，同比增加 23%。在手现金 21 亿人民币。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 元）	354.10	428.12	687.90	1,130.06	2,227.56
YoY(%)	253.87	20.91	60.68	64.28	97.12
净利润（百万元）	-359.36	-515.24	-778.72	-619.36	-94.44
YoY(%)	-16.63	-43.38	-51.14	20.46	84.75
毛利率(%)	89.59	97.15	92.90	92.00	91.27
净利率(%)	-101.04	-120.27	-112.46	-54.45	-4.21
ROE(%)	-12.03	-20.82	-1.69	-0.69	-0.07
EPS(摊薄/元)	-1.28	-1.84	-2.78	-2.21	-0.34
P/E(倍)	-34.56	-24.11	-15.95	-20.05	-131.51
P/B(倍)	4.16	5.02	0.27	0.14	0.09

资料来源：iFinD，中信建投证券

康诺亚-B (2162. HK)

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 04 月 02 日

当前股价：44.40 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
20.67/21.90	51.60/35.00	39.16/-3.74
12 月最高/最低价（港元）		46.85/27.45
总股本（万股）		27,973.56
流通 H 股（万股）		27,973.56
总市值（亿港元）		125.74
流通市值（亿港元）		125.74
近 3 月日均成交量（万）		176.46
主要股东		
Moonshot Holdings Limited		27.79%

股价表现



相关研究报告

24.09.01 【中信建投生物制品】康诺亚-B(2162):
自免产品上市有望，研发创新稳步推进

二、司普奇拜单抗 CM310 (IL-4R α)：首个国产 IL-4R α 抗体，商业化与临床价值双突破

CM310 是首个中国研发的 IL-4R α 抗体，也是唯一一款已有 7 项适应症获批或进入注册性临床的 IL-4R α 分子。CM310 已获批上市并快速放量，覆盖中重度特应性皮炎（AD）、慢性鼻窦炎伴鼻息肉（CRSwNP）及季节性过敏性鼻炎（SAR）三大适应症，后续适应症拓展至青少年 AD、结节性痒疹、哮喘及 COPD 等，商业化价值持续提升。

2024 年 10 月，CM310 治疗成人中重度 AD 的 III 期临床长期数据发表于《Allergy》期刊。第 52 周时，CM310 组 EASI-75 达标率 92.5%、EASI-90 达标率 77.1%，IGA 评分 0/1 分且较基线下降 ≥ 2 分达标率 67.3%，瘙痒（PP-NRS 改善 ≥ 4 分）达标率 67.3%，长期安全性良好，复发率仅 0.9%。基于该数据，CM310 于 2024 年 9 月获中国药监局（NMPA）批准上市。

2024 年推进并完成了司普奇拜单抗注射液治疗慢性鼻窦炎伴鼻息肉 (CRSwNP) III 期临床研究的 52 周治疗及安全性随访。CM310 治疗 CRSwNP 的 III 期研究显示，24 周鼻息肉评分（NPS）较基线改善 2.3 分，鼻塞评分（NCS）改善 0.7 分（均 $P < 0.0001$ ），52 周持续缓解率达 90%。NDA 于 2024 年 12 月获批，成为国内首个该适应症生物制剂。

2024 年完成司普奇拜单抗注射液治疗季节性过敏性鼻炎(SAR)的 III 期研究，治疗 2 周后鼻部症状总分（TNSS）较基线差异 LSMean 达 -1.3（ $P = 0.0008$ ），显著高于最小临床重要差值（MCID）。2025 年 2 月 NDA 获批，填补国内 SAR 生物治疗空白。

在后续适应症的拓展上，青少年 AD 于 2024 年 2 月启动 III 期研究，已完成患者入组；结节性痒疹 2024 年 5 月启动 III 期研究，正在进行患者入组，预计均将于 1H25 递交上市申请。

截至 2025 年 2 月，CM310 覆盖超 1100 家医院，完成 29 个省份挂网，销售网络覆盖 226 个城市，2024 年药品销售收入约 4030 万人民币。

康诺亚已组建超 300 人的专业化销售团队，聚焦皮肤科与鼻科，通过学术推广、真实世界研究及高效渠道覆盖加速放量。价格策略灵活（1812 元/支，买二赠一），2024 年销售额超预期，峰值销售预期超 50 亿人民币。

图 1: CM310 主要进展



数据来源：24 年业绩 PPT，中信建投证券

三、CMG901/AZD0901：获突破性治疗药物认定，国际化临床验证疗效与安全性

康诺亚另一个自主研发的 CMG901 是世界首款获批临床的 Claudin 18.2 ADC 药物，已获 FDA 孤儿药资格及快速通道认证和 CDE 突破性治疗药物认定，已经与 AstraZeneca AB 订立全球独家许可协议，收到 6300 万美元首付款和超过 11 亿美金的里程碑付款。

全球多中心试验全面铺开：阿斯利康已启动多项国际多中心临床研究，适应症涵盖胃癌、胰腺癌及胆道癌，包括单药二线/三线胃癌 III 期试验（预计 2026 年完成）、联合一线治疗胃癌及胰腺癌的 II 期试验。截至 2024 年 2 月，2.2 mg/kg、2.6 mg/kg、3.0 mg/kg 剂量组共入组 113 例 Claudin 18.2 高表达胃癌/胃食管结合部腺癌患者，确认的客观缓解率（ORR）为 35%，其中 2.2 mg/kg 组 ORR 达 48%；所有患者中位无进展生存期（mPFS）4.8 个月，中位总生存期（mOS）11.8 个月。安全性方面，≥3 级治疗相关不良事件发生率 55%，未报告免疫效应细胞相关神经毒性综合征，耐受性良好。

关键 III 期试验推进：阿斯利康主导的 III 期试验聚焦 Claudin 18.2 阳性晚期胃癌/胃食管结合部腺癌患者，以无进展生存期（PFS）和总生存期（OS）为主要终点，预计 2026 年揭晓数据。同步探索 CMG901 在胰腺癌及胆道癌中的疗效，II 期试验正在进行中。

图 2: CMG901 主要进展



数据来源：24 年业绩 PPT，中信建投证券

四、CM313：全球首创自免适应症拓展，自身免疫病领域突破

CM313 是靶向 CD38 的人源化单克隆抗体，是治疗多发性骨髓瘤及多种自免疾病的潜在分子。

自身免疫性疾病突破：治疗原发免疫性血小板减少症（ITP）的 IIT 试验数据于《新英格兰医学杂志》发表，持续血小板响应率超过 60%，95.5% 的患者在首次接受 CM313 给药后 8 周内达到血小板计数 $\geq 50 \times 10^9/L$ ，血小板计数持续 $\geq 50 \times 10^9/L$ 的中位累积时间为 23 周，持久血小板响应率（定义为在最后 8 次血小板计数中观察到 6 次或 6 次以上血小板计数 $\geq 50 \times 10^9/L$ ）为 63.6%；21 例患者在整个研究期间达到总体缓解，其中 20 例患者达到完全缓解。

公司于 2024 年 7 月已完成针对系统性红斑狼疮（SLE）的 Ib/IIa 期试验，计划 2025 年启动 II 期研究；同步推进 IgA 肾病（IgAN）II 期临床患者入组。

国际化合作加速全球价值释放：2025 年 1 月与 Timberlyne Therapeutics 达成全球授权（除大中华区），获 3000 万美元首付款及最高 3.4 亿美元里程碑付款，并持有其 25.79% 股权。

图 3:CM313 主要进展

2 CM313 - 抗CD38的人源化高效单克隆抗体



治疗多发性骨髓瘤及多种自身免疫疾病的潜在分子

- CD38是II型糖蛋白受体，参与调节淋巴细胞迁移、活化增殖以及B细胞分化。在血液肿瘤中，CD38主要表达于骨髓瘤细胞、淋巴瘤细胞及浆细胞表面
- CM313单抗体内药效与Daratumumab相当，并与免疫抑制类药物有协同作用



潜在最佳的自免临床数据

- 治疗原发性免疫性血小板减少症 (ITP) 的 IIT 试验数据于《新英格兰医学杂志》发表，持续血小板响应率超过60%
- 95.5%的患者在首次接受CM313给药后8周内达到血小板计数 $\geq 50 \times 10^9/L$ ，血小板计数持续 $\geq 50 \times 10^9/L$ 的中位累积时间为23周



潜在里程碑和开发计划

- 已完成针对系统性红斑狼疮 (SLE) 的 Ib/IIa 期试验
- 计划在海外开展多项自免适应症的相关临床；ITP、SLE 及 IgAN 的临床二期正在推进

数据来源：24 年业绩 PPT，中信建投证券

五、CM512：全球第二款、潜在最优的靶向 TSLP $\times$ IL-13 双抗

CM512 是一种重组抗胸腺基质淋巴细胞生成素(TSLP)和抗白介素-13(IL-13) 双特异性抗体，同时靶向 TSLP 和 IL-13。作用机制和体外药效学研究表明，CM512 高亲和力结合 TSLP 和 IL-13，阻断 TSLP 与胸腺基质淋巴细胞生成素受体(TSLPR)结合及 IL-13/IL-13R α 1 复合物与 IL-4R α 受体结合，协同抑制由 TSLP 和 IL-13 诱导的下游信号通路和效应细胞活化。体内药效试验显示，CM512 可以有效抑制过敏性炎症反应。此外，CM512 还具有低免疫原性和长半衰期的特点，有望在临床上取得更好的治疗效果，进一步提高患者依从性。

公司已启动了一项评价 CM512 在健康受试者和中重度特应性皮炎患者中的安全性、耐受性、药代动力学、药效动力学及免疫原性的随机、双盲、单次/多次剂量递增、安慰剂对照的 I 期临床研究，首例受试者已于 2024 年 9 月完成入组。

2024 年 7 月，公司授予 Belenos 在全球开发、生产及商业化 CM512 及 CM536 的独家权利，获得 1,500 万美元的首付款/近期付款，及 Belenos 约 30%的股权作为对价，最高 1.7 亿美元的额外付款及销售净额的分级特许权使用费。

图 4:CM512 主要进展

② CM512 - 全球第二款、潜在最优的靶向TSLP x IL-13双抗



有望进一步降低患者给药频率

- CM512同时阻断TSLP和IL-13，从早期抑制炎症级联反应的启动，有效减少Th细胞分化和IL-13等细胞因子释放，同时直接抑制由IL-13驱动的病理症状
- CM512在Fc引入延长半衰期的突变，有望降低患者给药频率



临床前研究体现出良好的效能及安全性

- 在食蟹猴的13周重复给药毒性试验中，每周注射CM512最高剂量150毫克/公斤，表现出良好耐受性
- 在食蟹猴药代动力学试验中，CM512半衰期较CM310显著延长



里程碑 & 未来开发计划

- 持续推进一项评价CM512在健康受试者和中重度特应性皮炎患者中的随机、双盲、单次/多次剂量递增、安慰剂对照的I期临床研究
- 即将启动CM512治疗中重度特应性皮炎及哮喘的临床II期试验

数据来源：24 年业绩PPT，中信建投证券

六、专注于自免、慢病与肿瘤领域创新生物疗法的丰富产品管线

截至 2025 年 3 月 26 日，康诺亚累计 1 款产品进入商业化阶段，12 款候选药物处于临床研发/临床试验申请阶段。公司持续开发创新抗体疗法，以满足自身免疫及肿瘤治疗领域旺盛的医疗需求。

肿瘤治疗是康诺亚重点研究领域，公司正在进行临床试验的产品还包括 CM355/ICP-B02 (CD20 x CD3 双抗)、CM336 (BCMA x CD3 双抗)、CM350 (GPC3 x CD3 双抗) 和 CM369/ICP-B05 (CCR8 抗体等)。其中 CM355、CM336 和 CM350 是基于自有 nTCE 平台开发的多种双特异性抗体。

CM335 具备更有效的适应证可拓展性，在临床 I/II 期试验中，截至 2024 年 8 月，所有接受 ≥6mg 剂量治疗的 15 例患者 ORR 达到 100%；SC 制剂组中 11 例可评估患者中，CRR 达到 63.7% (7/11)，2025 年 1 月与诺诚健华共同授权给 Prolium Biosciences，获得 1750 万美元的首付款和近期付款、最高达 5.03 亿美元的额外付款，以及向 Prolium 收取销售净额的分层特许权使用费。CM336 主要针对 RRMM 与其他自免适应症，正在进行临床 I/II 期试验，截至 2024 年 10 月，52% 的受试者达到 sCR/CR，19 例 MRD 可评估的受试者中，MRD 阴性率为 95%，2024 年 11 月授权给 Platina Medicines Ltd，获得 1600 万美元首付款和近期付款，同时获得 Ouro Medicines 少数股权作为对价的一部分。CM350 主要针对肝癌，与其主要竞争对手相比，CM350 能诱导更强的 TDCC 机制，正在进行临床 I/II 期试验。

图 5:康诺亚产品管线

研究领域	候选药物	靶点	形态	重点适应症	临床前	临床试验申请	I期	II期	III期	NDA申报	获批上市	合作伙伴	康诺亚权益
自身免疫及慢性疾病	司普奇拜单抗 CM310	IL-4Ra	单抗	特应性皮炎---成年人		CDE突破性治疗药物认定 / CDE优先审评审批程序 / 2024年9月10日获批上市							全球
				特应性皮炎---儿童及青少年									
				慢性鼻窦炎伴鼻息肉		CDE优先审评审批程序 / 2024年12月23日获批上市							
				季节性过敏性鼻炎		2025年2月7日获批上市							
				结节性痒疹									
	CM512	TSLPαL-13	双抗	呼吸相关适应症									大中华区
				特应性皮炎								Belenos	
				哮喘									
	CM313	CD38	单抗	慢性阻塞性肺病									大中华区
				系统性红斑狼疮								TIMBERLYNE THERAPEUTICS	
肿瘤	CMG901	Claudin 18.2	ADC	免疫性血小板减少症									全球
				IgA肾病									
				阿尔兹海默症									
				慢性鼻窦炎伴鼻息肉、哮喘等								石药集团	
				胃癌及其他实体瘤		FDA快速通道及孤儿药资格认定 / CDE突破性治疗药物认定 / 全球 III 期临床						AstraZeneca	
	CM518D1	CDH17	ADC	实体瘤									全球
	CM313	CD38	单抗	复发/难治性多发性骨髓瘤 淋巴瘤及其他血液系统恶性肿瘤								TIMBERLYNE THERAPEUTICS	大中华区
	CM355	CD20×CD3	双抗	淋巴瘤								Prolium INNOCARE	亚洲
	CM336	BCMA×CD3	双抗	复发/难治性多发性骨髓瘤								OURO PHARMACEUTICALS	大中华区
	CM350	GPC3×CD3	双抗	实体瘤									全球
	CM380	GPC3×CD3	双抗	复发/难治性多发性骨髓瘤									全球
	CM369	CCR8	单抗	肿瘤								INNOCARE	

数据来源：24 年业绩 PPT，中信建投证券

七、财务分析：研发投入持续加码，现金储备保障长期发展

康诺亚 2024 年财务状况稳健，研发投入与商业化进程双线并行：全年营业收入达 4.28 亿元人民币，其中对外授权合作收入 3.92 亿元（主要来自 CMG901、CM512/CM536 及 CM336 项目），司普奇拜单抗商业化销售收入贡献约 4000 万元；研发开支同比增加 23%至 7.35 亿元，重点投向临床阶段管线的全球开发及早期候选药物研发。成都生产基地总产能达 20,500 升，二期扩建启动，规划产能超 10 万升，支撑多管线商业化需求。公司现金储备充足，截至 2024 年底现金及等价物、定期存款与理财合计 21.6 亿元，较 2023 年下降 21%，主要因临床与生产设施扩建投入增加。

八、未来展望：研发与商业化并重，全球化布局加速落地

康诺亚将以核心产品快速放量与创新管线全球开发为双引擎，推动公司进入增长新阶段。

商业化全面发力：司普奇拜单抗（CM310）三大适应症已于 2024-2025 年陆续获批上市，2025 年加速放量，峰值销售预期超 50 亿人民币。另有青少年 AD、结节性痒疹适应症已完成 III 期临床研究，有望于 2025H1 递交上市。

临床管线全球推进：阿斯利康主导 CMG901（CLDN18.2 ADC）的全球 III 期胃癌试验（单药二线/三线）持续推进，2026 年数据读出；联用方案一线治疗胃癌及胰腺癌的 II 期试验同步进行，适应症边界持续拓宽。CM313（CD38 单抗）2025 年启动 SLE II 期试验；与 Timberlyne 合作推进海外自免适应症开发。CM336（BCMA×CD3 双抗）复发性骨髓瘤 I/II 期剂量扩展中，计划 2025 年启动关键注册试验。

产能与全球化合作保障长期发展：成都生产基地产能达 20,500 升，二期扩建规划超 10 万升，支撑多管线商业化需求；通过 NewCo 模式（如 Belenos、Timberlyne）加速早期管线海外价值兑现，与阿斯利康、石药集团等战略合作深化，形成“自主开发+全球授权”双轮驱动。康诺亚将持续聚焦未满足临床需求，以创新疗法与高效执行力引领生物医药赛道。

九、公司盈利预测及估值：

我们预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 6.88 亿元，11.30 亿元，22.28 亿元，对应增速分别为 60.68%，64.28%，97.12%，净利润分别为-7.79 亿元，-6.19 亿元，-0.94 亿元。考虑到公司自研新药开发的持续深入，临床试验的高效进展、以及商业化团队的日益完善，维持“买入”评级。

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散点式疫情影响、竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险；同时行业反腐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