

核心产品增长强劲，研发突破驱动管线兑现

核心观点

2024 全年，公司实现营业总收入 21.24 亿元。其中，产品收入 20.02 亿元，同比增长 24.88%，符合预期。产品销售收入增长主要得益于开坦尼®（卡度尼利单抗）销售放量以及依达方®（依沃西单抗）获批上市带来的销售贡献。未来可以关注：（1）依沃西单抗国内 1L PD-L1 阳性 NSCLC 适应症的获批；（2）卡度尼利单抗宫颈癌一线适应症获批；（3）依若奇单抗中重度银屑病适应症获批；（4）依沃西单抗全球三期 HARMONI6 研究（二线 EGFRm NSCLC）数据及国内三期 HARMONI6 研究（一线鳞状 NSCLC）数据的读出。

事件

近日，康方生物发布 2024 年年度业绩公告。

2024 全年，公司实现营业总收入 21.24 亿元。其中，产品收入 20.02 亿元，同比增长 24.88%；许可费收入 1.22 亿元，主要来自于 SUMMIT 支付的首付款；实现扣非归母净利润-5.15 亿元。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,526.25	2,123.94	3,888.80	6,335.15	8,665.36
YoY(%)	440.35	-53.08	83.09	62.91	36.78
净利润（百万元）	2,028.30	-514.52	-11.91	733.68	1,754.67
YoY(%)	273.60	-125.37	97.68	6259.48	139.16
毛利率(%)	97.06	86.39	86.95	86.58	87.39
净利率(%)	42.91	-23.59	-0.32	12.01	21.00
ROE(%)	43.23	-7.55	-0.18	9.74	18.89
EPS(摊薄/元)	2.26	-0.57	-0.01	0.82	1.95
P/E(倍)	38.94	-153.52	-6631.18	107.66	45.02
P/B(倍)	16.83	11.59	11.61	10.48	8.50

资料来源：iFinD，中信建投证券

康方生物(9926.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

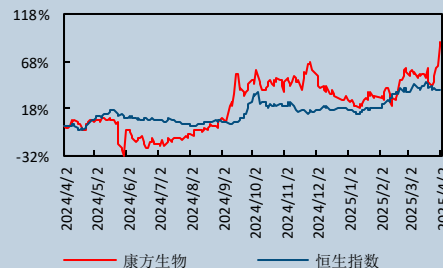
当前股价：88.00 港元

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
20.63/19.49	44.98/29.31	88.64/48.37
12 月最高/最低价（港元）		88.00/31.80
总股本（万股）		89,757.52
流通 H 股（万股）		89,757.52
总市值（亿港元）		789.87
流通市值（亿港元）		789.87
近 3 月日均成交量（万）		970.44
主要股东		
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): 合作伙伴 summit 与辉瑞探究联合疗法，赋能 AK112 全球临床
25.02.26

简评

一、业绩符合预期，产品销售收入保持增长

产品销售收入保持增长。2024 年全年，公司实现营业总收入 21.24 亿元，同比下降 53.08%，主要因商业授权收入减少。其中，扣除分销成本后的商业销售收入 20.02 亿元，同比增长 24.88%，得益于核心产品开坦尼®（卡度尼利）销售放量及依达方®（依沃西）获批上市后的贡献；商业授权收入 1.22 亿元。

期内利润小幅亏损。2024 年全年，公司税前亏损 5.01 亿元，2023 年同期盈利 19.42 亿元，主要受授权收入减少及研发投入增加影响。

二、费用率有所下降，现金流储备支撑长期投入

2024 年全年，公司毛利 18.35 亿元，主要因 2023 年高基数许可费收入不可持续。其中，商业销售毛利 17.13 亿元，同比增长 16.53%，反映核心产品盈利能力稳定。从具体费用支出情况来看：

（1）销售成本：同比增加 116.92%至 2.89 亿元，主因开坦尼®销量增长及依达方®上市后生产成本上升。

（2）研发开支：全年投入 11.88 亿元，同比略降 5.29%，因临床团队自营化降低外包成本，但关键管线推进仍保持高强度投入。

（3）销售及营销开支：同比增长 12.51%至 10.02 亿元，销售费用率为 49.0%，同比下降 5.59pct，反映商业化体系升级及学术推广力度加强。

（4）行政开支：小幅增长 1.77%至 2.04 亿元，与公司规模扩张节奏基本匹配。

现金储备充裕。年末现金及等价物达 73.44 亿元，年内通过两次配售融资约 30.94 亿港元，为国际化及 ADC 等创新管线提供资金保障。

三、在研创新管线进展顺利，即将迎来收获期

截止目前，公司总计拥有 50 多个在研创新项目，涵盖肿瘤、自身免疫及代谢性疾病等多个领域，其中 61 款自主研发的产品获批上市以及 2 款产品在 NMPA 上市审评中，共有 12 款产品在开展注册性 III 期临床试验，12 个产品在 I/II 期临床试验阶段。管线产品中，15 个为潜在全球首创（first-in-class）或同类最佳（best-in-class）双抗/多抗/双抗 ADC。

图 1:2024 全年康方新药开发里程碑亮点

NDA/sNDA 获批	NDA/sNDA 申报	III期临床启动
依沃西 + 化疗 • EGFR-TKI治疗后进展的NSCLC ✓ 卡度尼利+化疗 1L 胃/胃食管结合部腺癌 ✓ 伊努西单抗 (PCSK9) • 高胆固醇血症 (HeFH) ✓ 依若奇单抗 (IL-12/IL-23) • 中重度银屑病 ✓ 派安普利 • 2L及以上鼻咽癌 ✓	依沃西 • 1L PD-L1 (+) NSCLC vs. 帕博利珠单抗 ✓ 卡度尼利 + 化疗 • 1L 胃/胃食管结合部腺癌 ✓ 卡度尼利 + 化疗 ± 贝伐珠单抗 • 1L 宫颈癌 ✓ 古莫奇单抗 (IL-17) • 中重度银屑病 ✓	卡度尼利+普洛西 • PD-1/L1治疗后进展的胃/胃食管结合部腺癌 ✓ 卡度尼利 • 中期肝细胞癌 ✓ 依沃西 + 化疗 • 1L胆道癌 (vs 度伐利尤) ✓ • 1L PD-L1(-)三阴乳腺癌 ✓ 依沃西+莱法利 • 1L PD-L1(+) 头颈鳞癌(vs. 帕博利珠) ✓
III期数据读出	III期入组完成	概念验证数据读出
卡度尼利 + 化疗 • 1L 胃/胃食管结合部腺癌 ✓ 卡度尼利 + 化疗 ± 贝伐珠单抗 • 1L 宫颈癌 ✓ 依沃西 • 1L PD-L1 (+) NSCLC vs. 帕博利珠单抗 ✓ 依沃西 + 化疗 • EGFR-TKI治疗后进展的NSCLC ✓ 古莫奇单抗 (IL-17) • 中重度银屑病 ✓	依沃西 + 化疗 • 第三代EGFR-TKI治疗后进展的NSCLC ✓ 依沃西 + 化疗 • 1L 鳞状NSCLC vs. 替雷利珠单抗+化疗 ✓ 古莫奇单抗 (IL-17) • 强直性脊柱炎 ✓ 曼多奇单抗 (IL-4R) • 中重度特应性皮炎 ✓	卡度尼利联合疗法 ✓ 依沃西联合疗法 ✓ 莱法利 (CD47) 联合疗法 ✓ AK127 (TIGIT) 联合疗法 ✓
		管线推进
		进入到 II 期临床 ✓ • AK129 (PD-1/LAG-3) ✓ • AK130 (TIGIT/TGF-β) ✓ 推进到首次人体试验 ✓ • AK138D1(HER3)ADC ✓ •

数据来源：公司 2024 年度业绩交流材料，中信建投证券

开坦尼®（卡度尼利单抗，PD-1/CTLA-4）新适应症持续拓展。卡度尼利二线治疗宫颈癌适应症已获批。此外，卡度尼利现已通过联合用药布局 20 个适应症，在宫颈癌、胃癌、肺癌、肝癌、食管癌等瘤种已开展 28 项临床试验，各类适应症均有临床数据发表于国际学术大会和期刊杂志，并持续纳入权威指南和专家共识。2024 年 11 月，卡度尼利被成功纳入中国国家医疗保障局公布的最新版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，适应症为既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌患者。最新版国家医保药品目录已于 2025 年 1 月 1 日起正式实施。

一线胃癌已获批，一线宫颈癌即将获批。卡度尼利联合化疗一线治疗不可手术切除的局部晚期、复发或转移性胃或胃食管结合部（G/GEJ）腺癌的 sNDA 于 2024 年 9 月获得 NMPA 批准。卡度尼利作为胃癌一线疗法已被纳入 2024 版《CSCO 胃癌诊疗指南》、2024 版《CSCO 免疫检查点抑制剂临床应用指南》、《基于 PD-L1 蛋白表达水平的胃癌免疫治疗专家共识》等。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（无论 PD-L1 表达水平/状态）的 sNDA 正在 NMPA 最后审评阶段。

高效推进多个大适应症 III 期临床。（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非小细胞肺癌(NSCLC)的 III 期临床试验持续入组中；（2）卡度尼利对比舒格利单抗用于同步/序贯放化疗后出现疾病进展的、不可手术切除的局部晚期 NSCLC 的 III 期临床试验持续入组中；（3）卡度尼利联合普洛西（AK109，VEGFR-2）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 患者的 III 期临床试验持续入组中；（4）卡度尼利单药作为肝细胞癌术后辅助治疗的 III 期临床试验的入组已完成；联合仑伐替尼和经肝动脉化疗栓塞(TACE)用于中晚期不可切除肝细胞癌(uHCC)的 III 期临床试验持续入组中。未来，公司将全面布局联合用药的临床开发策略，拓展该产品未来的市场空间。

依达方®（依沃西单抗，PD-1/VEGF）具有成为基石药物的潜力。依沃西已通过联合用药布局 18 个适应症，开展超过 27 项临床试验，其中包括 12 项 III 期临床试验和 7 项头对头研究，已覆盖肺癌、胆道癌、头颈鳞癌、乳腺癌、结直肠癌、胰腺癌等瘤种。报告期内，多项数据重磅发表于国际学术大会和期刊。

获批并纳入医保，重塑 EGFR-TKI 治疗后进展的 NSCLC 新格局。2024 年 5 月，NMPA 批准依达方®新药上市申请，适应症为依沃西联合化疗用于治疗 EGFR-TKI 治疗后进展的 EGFR 突变的局部晚期或转移性非鳞状 NSCLC，意味着公司自主研发的第二款核心双抗步入商业化阶段。2024 年 11 月，依沃西该项适应症被成功纳入最新版国家医保药品目录，并于 2025 年 1 月 1 日起实施。目前，依达方®已覆盖全国所有省份主要城市各大医疗终端并获广泛处方，临床使用反馈积极，重塑 EGFR-TKI 耐药后 NSCLC 的治疗新格局。依沃西单药对比帕博利珠单药一线治疗 PD-L1 表达阳性的 NSCLC 的 III 期临床试验（AK112-303/HARMONi-2）于 2024 年 5 月获得决定性胜出阳性结果，此适应症的 sNDA 已于 2024 年 7 月获得 CDE 受理，依沃西有望成为肺癌一线去化疗新标准方案，为患者带来更安全优效的治疗方案。

覆盖 6 大瘤种的 7 个 III 期临床高效推进中。公司持续战略性推进依沃西的临床开发：（1）依沃西联合化疗对比替雷利珠单抗联合化疗一线治疗局部晚期或转移性鳞状 NSCLC 的 III 期临床试验（AK112-306）入组已完成；（2）依沃西联合化疗对比度伐利尤单抗联合化疗一线治疗晚期胆道癌的 III 期临床试验持续入组中；（3）依沃西联合莱法利（AK117，CD47）对比帕博利珠单抗联合化疗一线治疗 PD-L1 表达阳性的复发/转移性头颈部鳞状细胞癌的 III 期临床试验持续入组中；（4）依沃西联合化疗对比化疗一线治疗 PD-L1 表达阴性的局部晚期不可切除或转移性三阴乳腺癌的 III 期临床试验持续入组中；（5）依沃西联合化疗对比贝伐珠单抗联合化疗一线治疗转移性结直肠癌的 III 期临床试验已启动；（6）依沃西联合化疗对比化疗一线治疗胰腺癌的 III 期临床试验正在激活中。依沃西展现出的优越疗效和安全性，夯实了其作为肿瘤免疫（IO）治疗基石产品的巨大潜力，亦为后续药物联用的广阔临床开发价值和市场前景打下坚实基础。

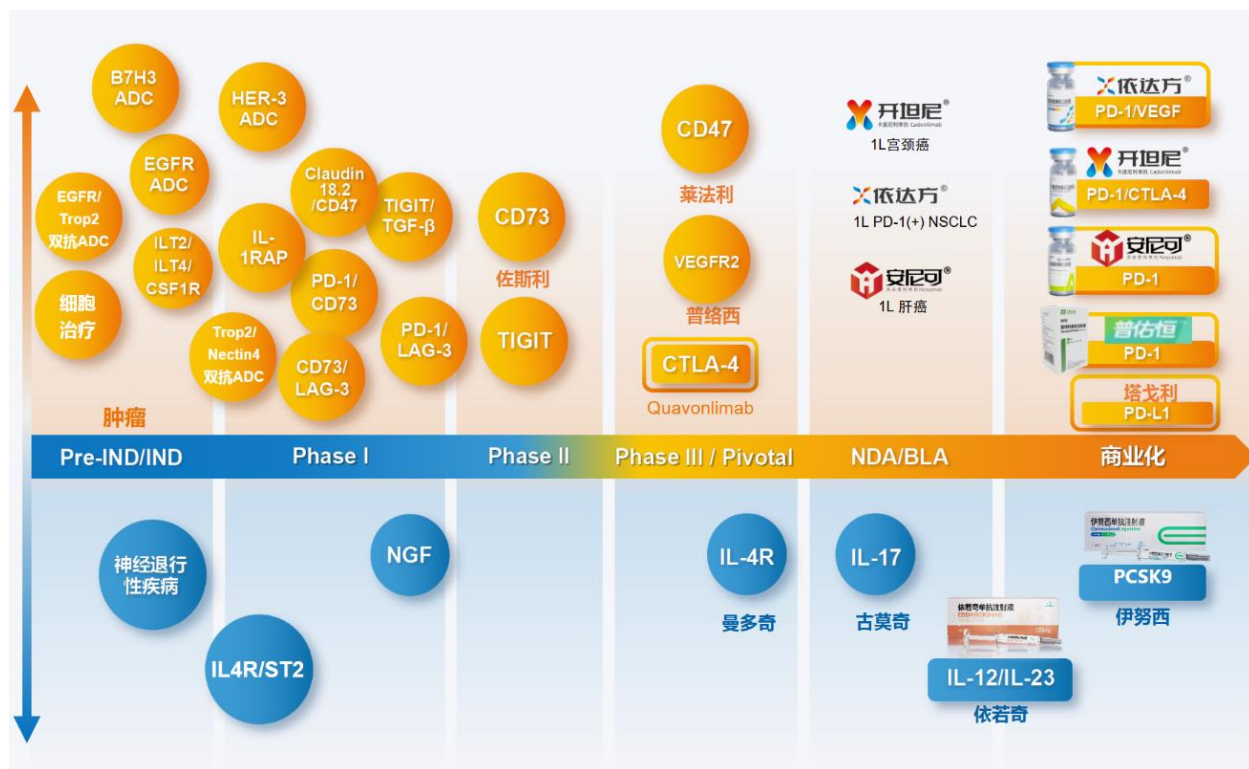
全球多项肺癌 III 期临床推进中，强强联合布局 IO+ADC 2.0。在海外，公司合作伙伴 SUMMIT 积极推进依沃西的开发计划。截至目前，3 项肺癌领域全球多中心 III 期临床试验推进中。（1）依沃西联合化疗治疗接受过第三代 EGFR-TKI 治疗后进展的 EGFR 突变的局部晚期或转移性非鳞状 NSCLC 的全球多中心 III 期临床试验（HARMONi）入组已完成；（2）依沃西联合化疗对比帕博利珠单抗联合化疗一线治疗 NSCLC（包括鳞癌、非鳞癌）的全球多中心 III 期临床试验（HARMONi-3）持续入组中；（3）依沃西对比帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 高表达（TPS ≥50%）NSCLC 的全球多中心 III 期临床试验（HARMONi-7）正在激活中。

肿瘤领域其他产品临床开发进展顺利。莱法利（AK117，CD47）联合依沃西对比帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 表达阳性的复发/转移性头颈部鳞状细胞癌的 III 期临床试验持续入组中，这是全球首个 CD47 产品治疗实体瘤的 III 期注册性临床试验；同时血液瘤全球多中心 II 期入组中，国内新临床启动。普络西联合卡度尼利和化疗用于经 PD-(L)1 抑制剂联合化疗一线治疗后进展的晚期 G/GEJ 的 III 期临床试验持续入组中。安尼可®（派安普利，PD-1）用于治疗既往接受过二线及以上系统性治疗失败的复发或转移性鼻咽癌（NPC）与 2024 年 4 月获批；用于联合化疗一线治疗复发或转移性 NPC 于 2025 年 3 月获批；联合安罗替尼一线治疗晚期肝细胞癌的 sNDA 于 2024 年 11 月获得 NMPA 受理。2024 年 12 月，公司授权给四川科伦药物研究院有限公司的科泰莱®获批上市，用于治疗既往接受过二线及以上化疗的复发或转移性 NPC 患者。

代谢及自免管线步入商业化倒计时。伊喜宁®（PCSK9 单抗）获批高胆固醇血症，爱达罗®（IL-12/IL-23）NDA 进入审评，银屑病治疗有望年内获批。古莫奇单抗（IL-17）治疗银屑病 NDA 已获受理，强直性脊柱炎的 III 期试验完成入组，曼多奇单抗（IL-4Rα）特应性皮炎 III 期启动，自免领域布局渐成体系。

ADC 与双抗平台成果初显，技术壁垒强化。全球首款双抗 ADC（AK146D1，Trop2/Nectin4）IND 获受理，HER3 ADC（AK138D1）联合核心双抗的“IO+ADC 2.0”疗法进入临床筹备。CD73/LAG-3 双抗（AK137）、IL-1RAP 单抗（AK135）等早期管线 IND 递交，覆盖肿瘤、神经病变等未满足需求领域。

图 2:公司丰富的、拥有全球权益的、潜在 FIC/BIC 自研产品



数据来源: 公司 2024 年度业绩交流材料, 中信建投证券

四、未来里程碑展望

关注产品获批进展。(1) 肿瘤领域: 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(无论 PD-L1 表达水平/状态)的 sNDA 正在 NMPA 最后审评阶段, 预计 2025 年内获批; 依沃西单抗一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC 的 sNDA 进入优先审评, 预计 2025 年内获批, 有望成为全球首个“去化疗”方案;。

(2) 代谢及自免领域: 爱达罗® (IL-12/IL-23) 银屑病 NDA 进入最后审评阶段, 年内商业化可期。

关注关键 III 期临床进展。(1) 卡度尼利: 一线 PD-L1 阴性 NSCLC、肝癌术后辅助治疗等试验验证其在泛瘤种中的广谱潜力; 联合 VEGFR-2 单抗(普络西)治疗 PD-(L)1 耐药胃癌的 III 期试验, 有望填补后线治疗空白。

(2) 依沃西: 胆道癌、头颈鳞癌等 III 期试验拓展适应症边界; 联合 CD47 单抗(莱法利)的“双免疫”疗法探索实体瘤新组合。**(3) 自免管线:** 古莫奇单抗(IL-17)银屑病 NDA 已获受理, 强直性脊柱炎 III 期入组完成、曼多奇单抗(IL-4R α)特应性皮炎 III 期入组完成, 奠定自免领域竞争力。

关注学术会议数据读出。康方生物于 Summit 将于 2025 年中发布首个全球三期 HARMONi 研究(二线 EGFRm NSCLC)数据; 三期 HARMONi6 研究(一线鳞状 NSCLC)数据预计 2025 年下半年公布。

图 3:公司 2025 年重要里程碑

NDA/sNDA获批	III期数据读出 / NDA申报	进入II期临床
依沃西 1L PD-L1(+) NSCLC (vs. 帕博利珠单抗) 卡度尼利 + 化疗 ± 贝伐珠单抗 1L 宫颈癌 依若奇单抗 (IL-12/IL-23) - 中重度银屑病 派安普利 + 化疗 1L 鼻咽癌	卡度尼利 - 肝细胞癌术后辅助治疗 依沃西 + 化疗 1L sq-NSCLC (vs. 替雷利珠单抗+化疗) - 三代EGFR-TKI治疗后进展的NSCLC 派安普利+安罗替尼 1L晚期肝细胞癌 曼多奇单抗 (IL-4R) - 中重度特应性皮炎	进入II期临床 - AK129 (PD-1/LAG-3) - AK130 (TIGIT/TGF-β) - AK131(PD-1/CD73) - AK132(Claudin18.2/CD47) - AK137(CD73/LAG3)
III期临床完成入组	III期临床启动	进入I期临床/IND申报
卡度尼利+普络西 - PD-1/L1治疗后进展的胃/食管结合部腺癌 卡度尼利 - 中期肝细胞癌 依沃西 + 化疗 1L 胆道癌 (vs 度伐利尤+化疗)	卡度尼利 - 不可手术切除的局晚期NSCLC放疗后巩固治疗 - 全球临床 依沃西 1L 结直肠癌 (vs. 贝伐 + 化疗) 1L 胰腺癌 - PD-(L)1耐药 NSCLC - 全球临床 曼多奇单抗 (IL-4R) - 青少年特应性皮炎	进入I期临床/IND申报 - AK135(IL-1RAP) - AK138D1(HER3 ADC) - AK139(IL4R/ST2) - AK146D1(Trop2/Nectin 4)ADC - AK150(ILT2/ILT4/CSF1R)

数据来源：公司 2024 年度业绩交流材料，中信建投证券

五、盈利预测及估值

预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 38.89、63.35、86.65 亿元，对应增速为 83.09%、62.91%、36.78%；归母净利润分别为-0.12、7.34、17.55 亿元。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。

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/或其附属机构(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