

创新药出海趋势不断强化

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年04月21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 . 创新药出海持续强化、贸易关税影响有限

Insight 数据库显示，2024 年国内共达成了 79 起新药（包括改良型新药）license out 交易，进入2025 年，BD合作浪潮热度不减，还不到 5 个月，国内就已经达成了 24 笔新药出海交易，而且大项目不断，包括和铂医药、联邦制药、恒瑞医药与海外MNC的合作，合作项目总金额超过20亿美元。近年来，中国创新药的研发效率和质量得到迅速提升，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。在抗体、ADC、双抗等领域，中国biotech从研发的初始就建立起技术的优势，而且不断尝试探索新靶点新组合，在全球创新浪潮中，全球领先或者全球最优的比例在持续提升。海外规范市场的创新溢价，也吸引中国biotech企业的研发做到高起点，高要求。在目前授权合作的客户中，有一半来自美国，但由于专利授权是主要的方式，受到关税影响有限。中国创新药的快速崛起，在原研创新药数量上已经超过美国，也对美国的biotech企业构成竞争压力。美国新兴生物技术国家安全委员会（NSCEB）近期向国会提交的报告，内容明确提及：中国正迅速在生物技术领域占据主导地位，美国必须开始采取行动以保持领先，而且近期美国国立卫生研究院（NIH）也限制了中国企业的访问部分数据库。从MNC角度考虑，中国的biotech只是BD合作的被筛选方，本质来说新药的创新度和质量才是合作的第一要素，美国MNC也同样面临欧洲以及全球的竞争。

2. 口服GLP-1小分子重要进展，关注中国企业的机会

4月17日，礼来宣布其首个口服GLP-1小分子药物 Orforglipron 取得三期临床的积极结果，其高剂量组40周减重7.9%，而且安全性良好，并无观察到肝毒性。在此之前，辉瑞制药已终止其两款口服小分子药物的研发，礼来的临床结果说明GLP-1小分子路径可以实现，对于恐针的人群和维持体重的人群，小分子GLP-1凭借口服和成本优势展示巨大的潜力。目前在减重领域，中国企业布局早，研发突破迅速，并在多个方向实现出海。2025年3月24日，诺和诺德与联邦制药，签订协议，获得三靶点GLP-1的授权。在口服小分子GLP-1，默沙东、阿斯利康已落地和中国企业的合作。虽然辉瑞的失败，小分子的安全性问题是个不确定要素，但是对MNC来说，小分子产业链布局容易，扩产弹性大，中国biotech在小分子GLP-1上持续迭代，部分分子具备成为BIC的潜力，为MNC提供了更多合作可能。

3. 关注痛风和降尿酸巨大的潜力市场和中国企业的机遇

痛风是全球性疾病，目前我国痛风的疾病负担尤其严重，患病率约为0.86%~2.20%，且患者呈逐步年轻化趋势。痛风与高尿酸血症存在紧密联系，2020年全球高尿酸血症及痛风患者人数为9.3亿人，预计2030年全球高尿酸血症及痛风患者群体数将达到14.2亿人；2020年中国高尿酸血症及痛风患病人数为1.7亿人，预计2030年将达到2.4亿人，痛风治疗具有巨大的市场潜力。由于现有痛风治疗用药的安全性不足，目前治疗的依从性和达标率均较差，血尿酸达标诊次占比仅为7.01%，治疗后关节疼痛VAS评分 > 3分占比约40%，疼痛控制不佳，亟需更好更安全的药物上市。目前以URAT1为靶点新药已有多品种进入关键的临床阶段，其中恒瑞医药的自主研发的SHR4640片的上市申请获得受理，一品红的AR882已开始Ⅲ期临床试验的患者入组。在前期已发布局的全球多中心Ⅱ期临床试验数据，与现有疗法相比，AR882治疗痛风患者的疗效更显著，安全性更高。

4. 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。

5 . 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。

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) 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【一品红】、【三生制药】、【和铂医药-B】、【百奥赛图-B】、【复宏汉霖】、【加科思-B】。
- 2) 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】。
- 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) 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【天坛生物】、【派林生物】、【博雅生物】、【神州细胞】。
- 6) 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】。
- 7) 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】。
- 8) 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	2025-04-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000403.SZ	派林生物	22.50	0.84	1.06	1.25	29.39	23.29	19.75	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	33.90	2.39	2.00	2.29	14.47	16.96	14.78	
002317.SZ	众生药业	10.66	0.31	0.27	0.40	52.02	39.55	26.37	买入
300233.SZ	金城医药	16.26	0.46	0.51		36.61	23.41		买入
300294.SZ	博雅生物	27.49	0.47	1.09	1.19	61.66	26.59	24.35	买入
688091.SH	上海谊众	45.58	1.02	0.03		62.70	1,203.94		买入
688358.SH	祥生医疗	28.01	1.31	1.84	2.61	21.91	15.60	11.00	买入
688382.SH	益方生物-U	21.50	-0.49	-0.43	-0.40	-30.66	-31.23	-53.88	买入
688393.SH	安必平	28.90	0.43	0.28	0.37	73.05	112.18	84.89	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究所（未评级公司盈利预测来自WIND一致预测）

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

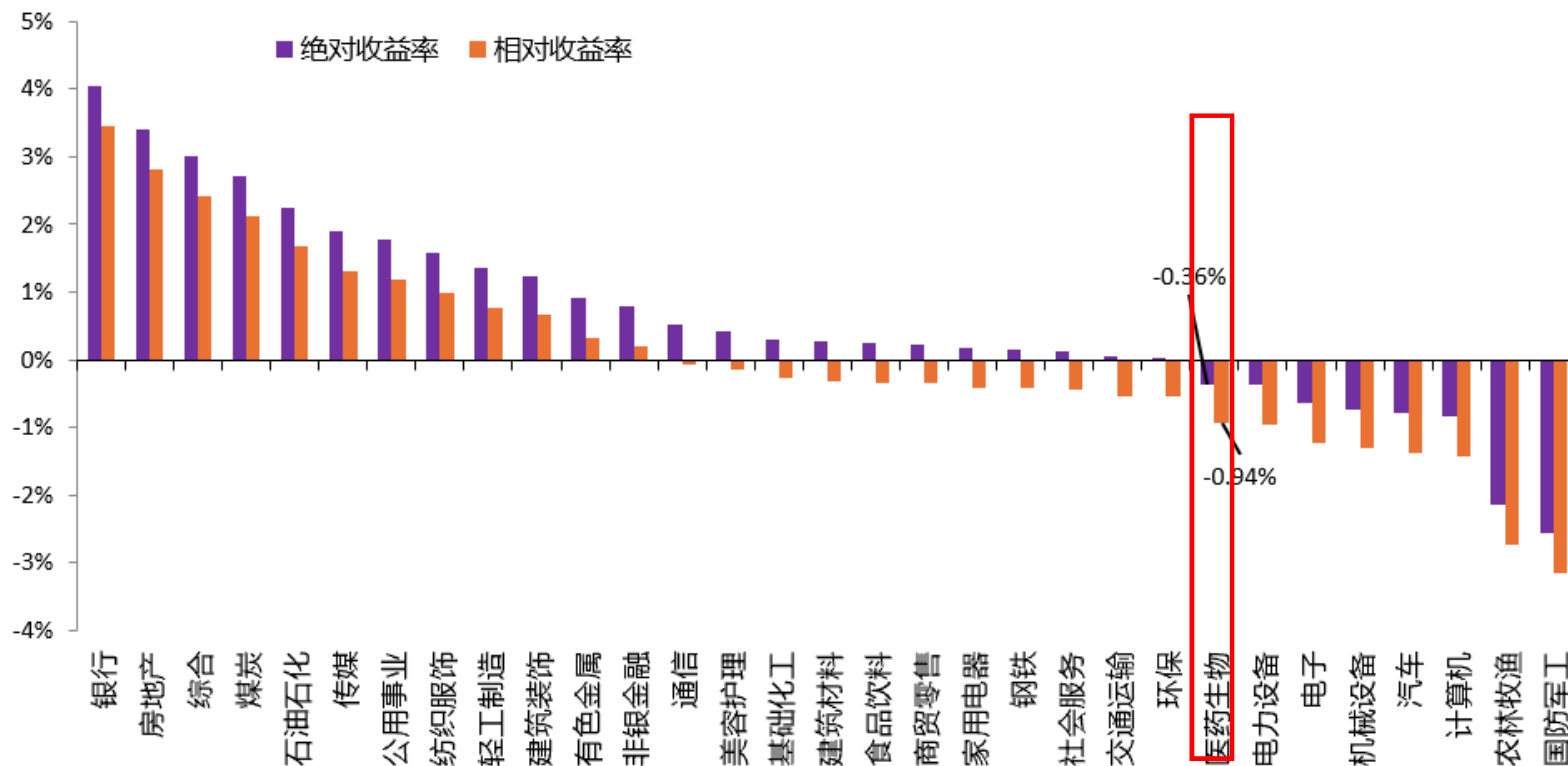
01 医药行情跟踪

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输沪深300指数0.94个百分点，涨幅排名第24位

医药生物行业指数最近一周（2025/4/12-2025/4/19）跌幅为0.36%，跑输沪深300指数0.94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24位。

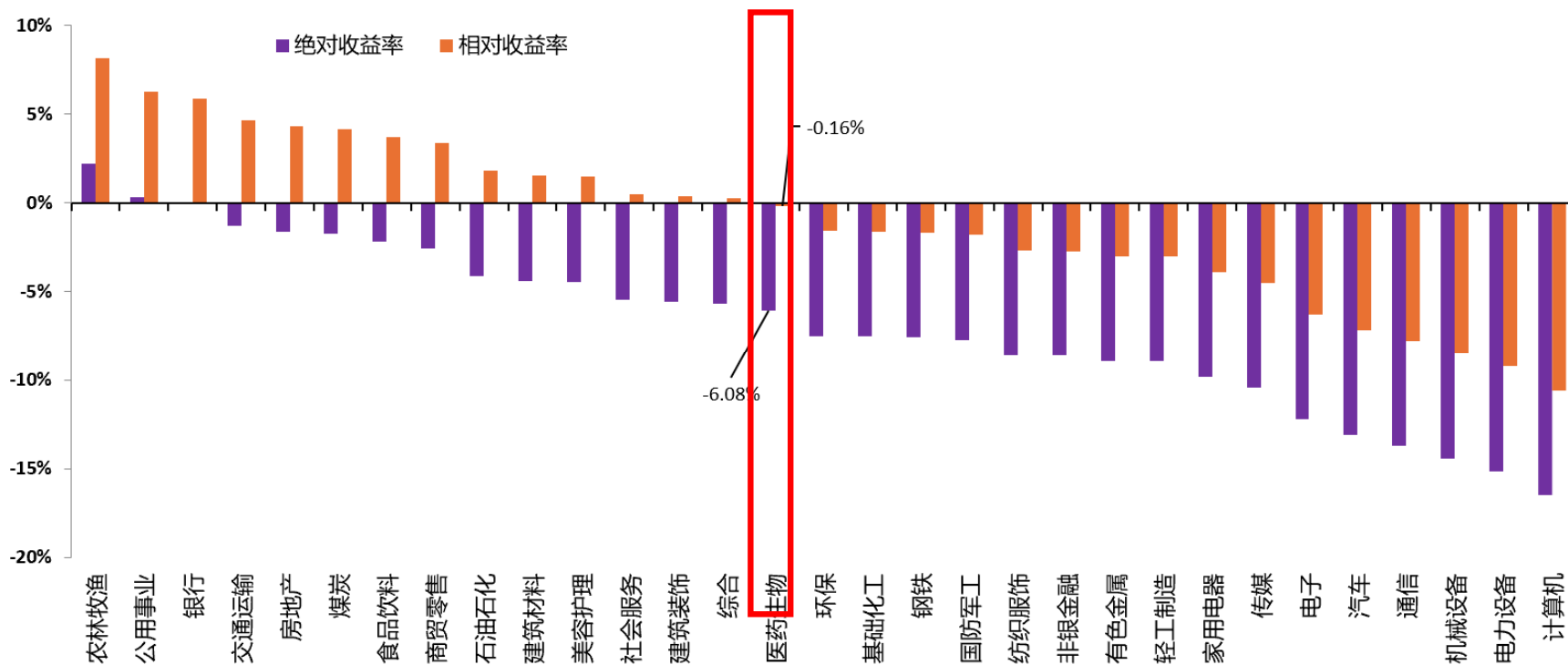


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑输沪深300指数0.16个百分点，涨幅排名第15位
- 医药生物行业指数最近一月（2024/3/19-2025/4/19）跌幅为6.08%，跑输沪深300指数0.16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15位。

图表：板块近一月涨跌幅



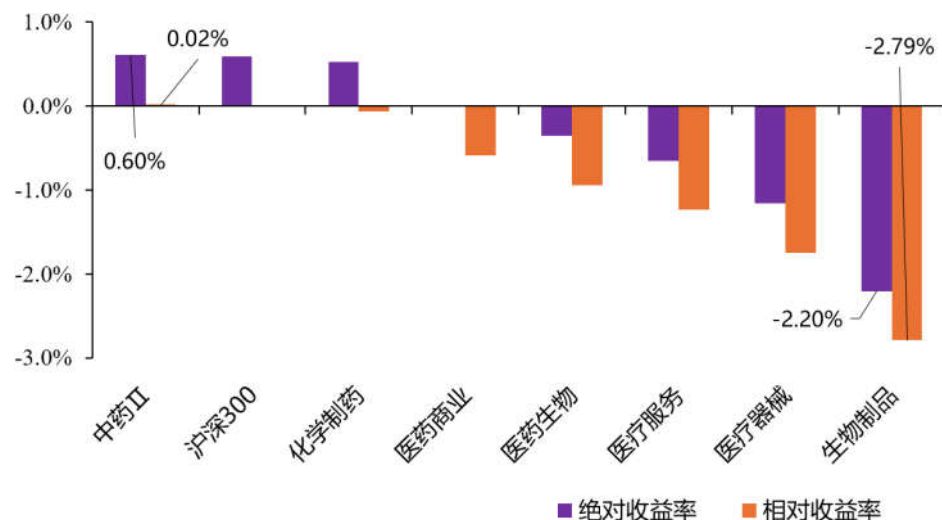
资料来源：V

1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

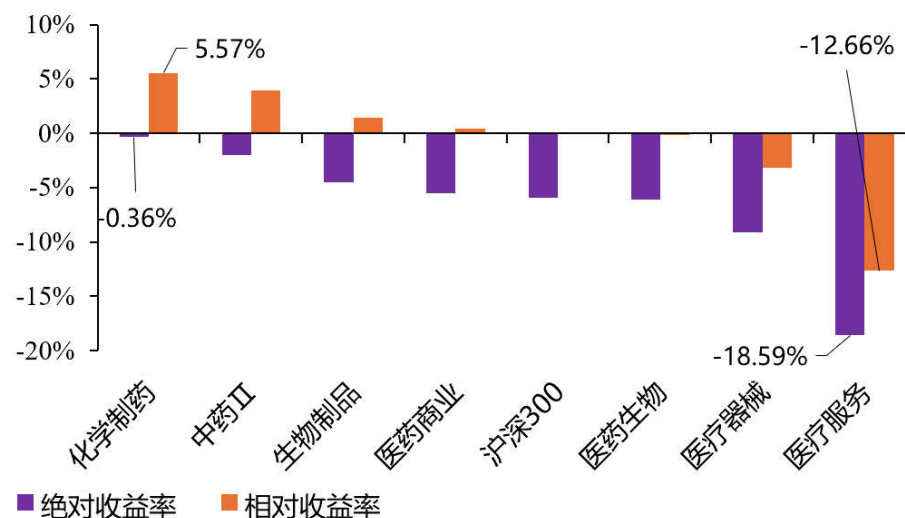
子行业中药II周涨幅最大，化学制药月跌幅最小

- 最近一周涨幅最大的子板块为中药II，涨幅0.60%（相对沪深300：0.02%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅2.20%（相对沪深300：-2.79%）。
- 最近一月跌幅最小的子板块为化学制药，跌幅0.36%（相对沪深300：5.57%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅18.59%（相对沪深300：-12.66%）。

图表：子行业周涨跌幅



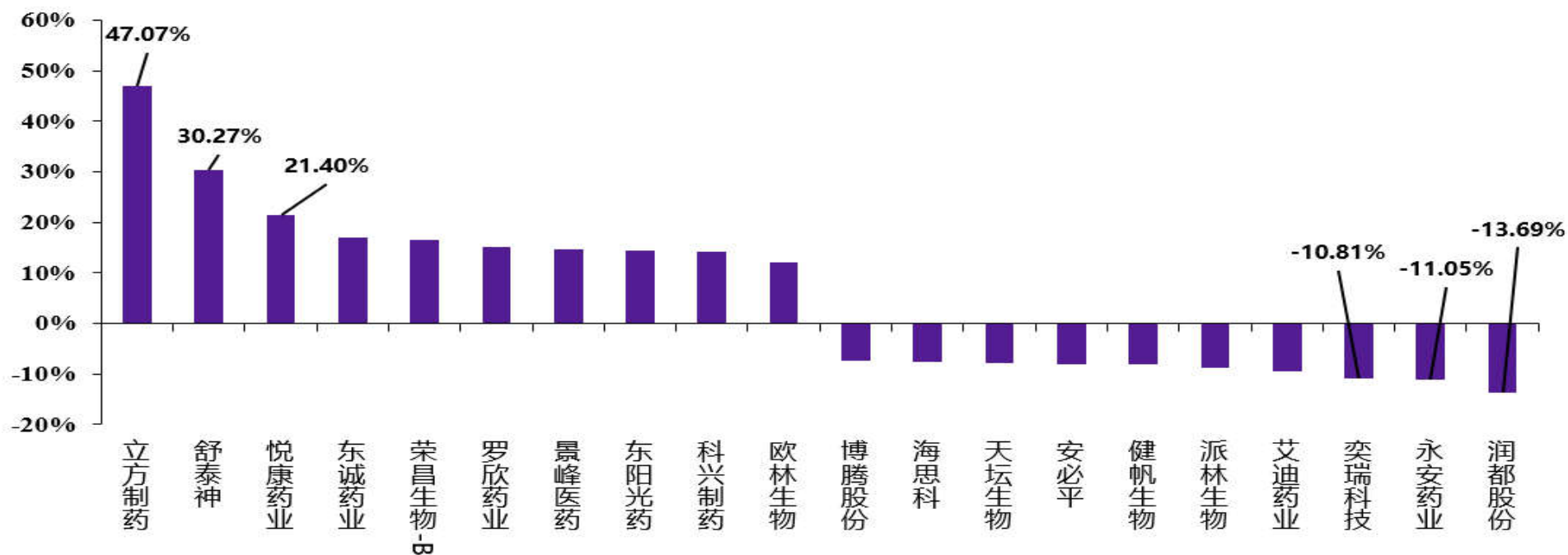
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/4/12-2025/4/19），涨幅最大的是立方制药、舒泰神、悦康药业；跌幅最大的是润都股份、永安药业、奕瑞科技。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值

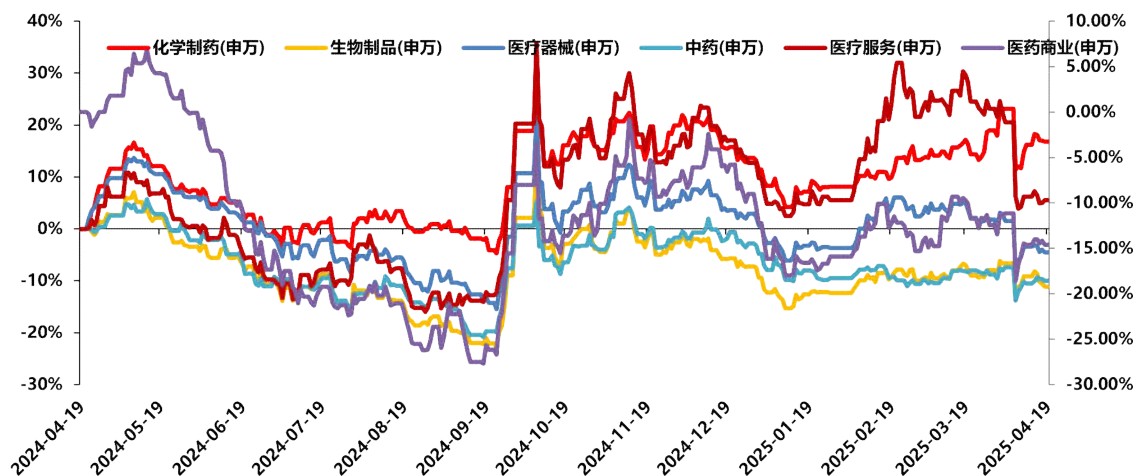
分细分子行业来看，最近一年(2024/4/19-2025/4/19)，化学制药涨幅最大

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

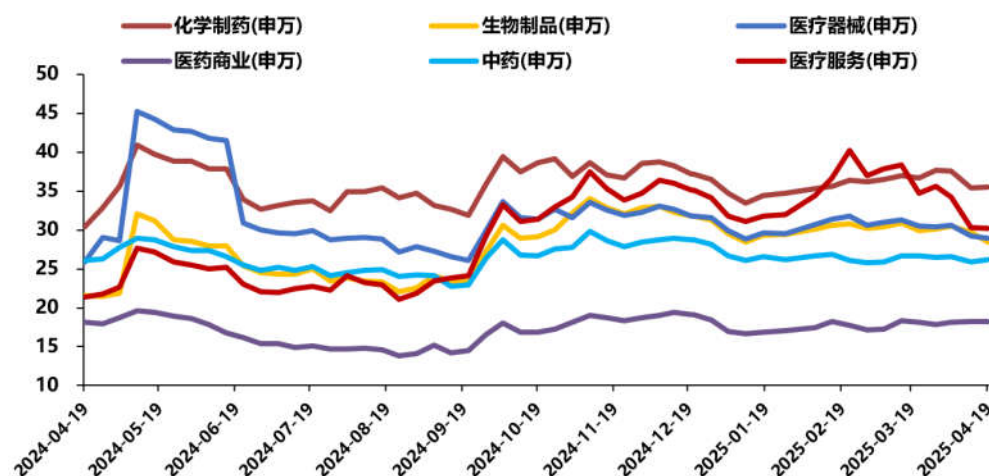
生物制品跌幅最大，1年期跌幅11.36%；PE (TTM) 目前为30.47倍。

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

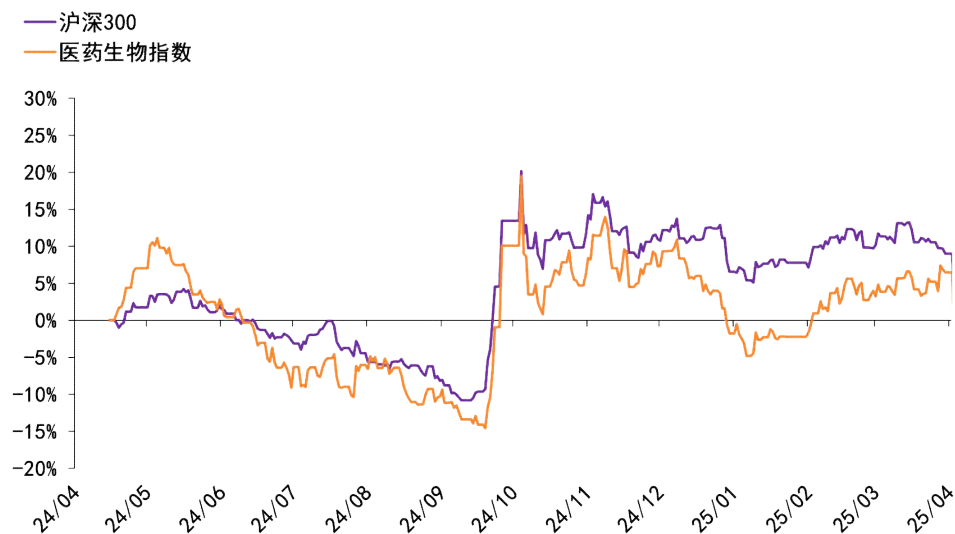
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2. 医药板块走势与估值

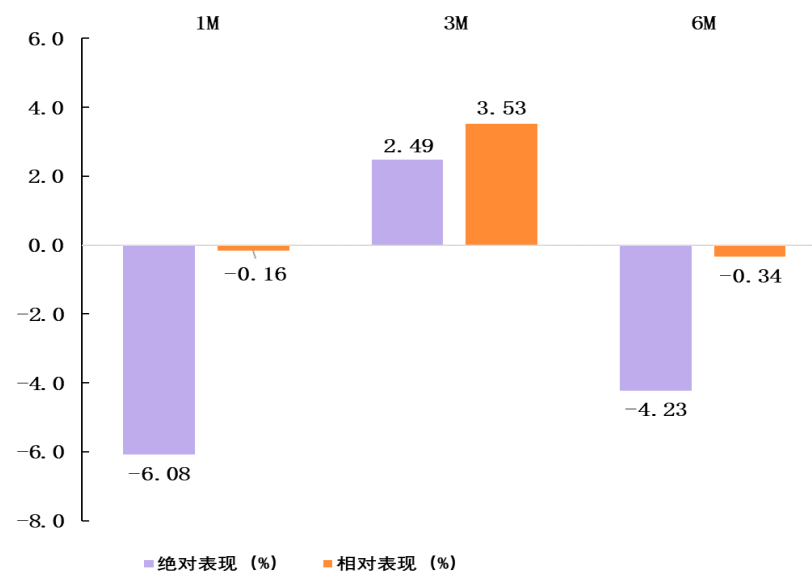
- 医药生物行业最近1月跌幅为6.08% ，跑输沪深300指数0.16个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/3/19-2025/4/19）跌幅为6.08% ，跑输沪深300指数0.16个百分点；
- 最近3个月（2025/1/19-2025/4/19）涨幅为2.49%，跑赢沪深300指数3.53个百分点；
- 最近6个月（2024/10/19-2025/4/19）跌幅为4.23%，跑输沪深300指数0.34个百分点。

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

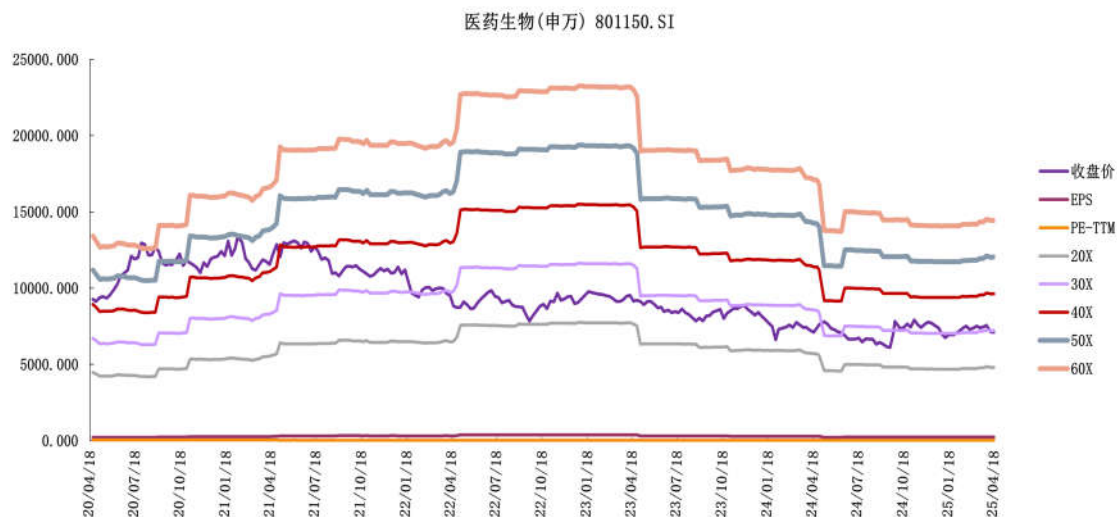


2. 医药板块走势与估值

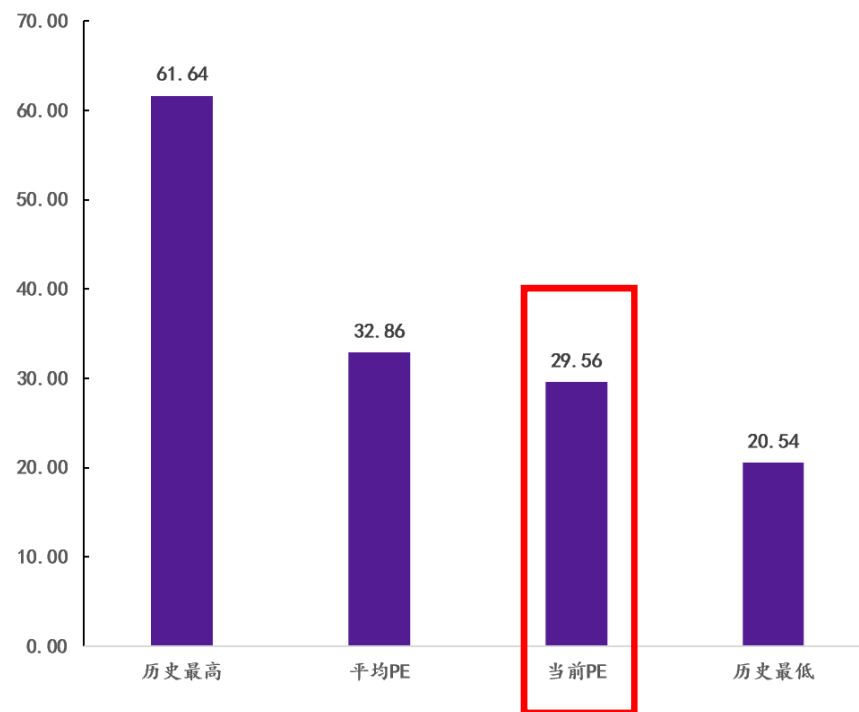
医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE (TTM) 为29.56倍；低于近5年历史平均估值32.86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
2025.4.14	《中医药健康促进行动解读稿》	国家卫健委	为贯彻落实习近平总书记关于健康中国建设和中医药工作的重要论述，落实党中央、国务院决策部署，进一步发挥好中医药在健康中国建设中的作用，推动中医药全方位全周期保障人民群众健康、提升整体健康水平，国家中医药局牵头起草中医药健康促进行动纳入健康中国行动，予以高位统筹推进。
2025.4.11	《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》	中华人民共和国财政部	规定的加征关税税率，由84%提高至125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。

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18日	4月18日，国家药监局官网显示，阿斯利康AKT抑制剂Capivasertib（卡匹色替）在华获批上市，用于联合Faslodex（氟维司群）用于转移性阶段至少接受过一种内分泌治疗后疾病进展，或在辅助治疗期间或完成辅助治疗后12个月内复发的激素受体（HR）阳性、人表皮生长因子受体2（HER2）阴性且伴有一种或多种PIK3CA/AKT1/PTEN改变的局部晚期或转移性乳腺癌成人患者。
4月17日	4月17日，礼来宣布III期ACHIEVE-1研究取得积极结果，Orforglipron是首个成功完成III期研究的口服小分子胰高血糖素样肽-1（GLP-1）受体激动剂，服用时无需食物和水限制。
4月17日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，信达生物申报的1类新药IBI3020获批临床，拟开发治疗不可切除、局部晚期或转移性实体瘤。
4月16日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，辉瑞（Pfizer）申报的甲苯磺酸他拉唑帕利胶囊新适应症上市申请获得受理。公开资料显示，这是一款口服PARP抑制剂，与恩扎卢胺联合用于HRR（同源重组修复）基因突变的转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）成人患者。
4月16日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，诺诚健华申报的1类新药卓乐替尼片上市申请获得受理。这是该公司在研的第二代泛TRK抑制剂zurletrectinib（ICP-723），本次申报上市的适应症为用于治疗携带NTRK融合基因的晚期实体瘤成人和青少年（12周岁≤年龄<18周岁）。
4月16日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，礼来公司（Eli Lilly and Company）申报的米吉珠单抗注射液（mirikizumab）以及其皮下注射剂型的新适应症上市申请获得受理。这是礼来研发的IL-23抑制剂，针对适应症为克罗恩病。根据公开资料推测，本次该药申报上市的适应症为可能为治疗中重度活动性溃疡性结肠炎（UC）成人患者。

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15日	赛诺菲宣布Amlitelimab治疗哮喘的II期TIDE-Asthma研究未达到主要终点。该药物的哮喘III期研究计划正在规划中。
4月15日	百时美施贵宝（BMS）宣布了玛伐凯泰（Mavacamten）治疗非梗阻性肥厚型心肌病（nHCM）的III期ODYSSEY-HCM研究未达到双重主要终点。
4月15日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，吉利德科学（Gilead Sciences）申报的seladelpar胶囊的临床试验申请获得受理。这是一种新型选择性过氧化物酶体增殖物激活受体 δ （PPAR δ ）激动剂。该产品目前已经在美国、欧盟和英国获批，用于联合熊去氧胆酸治疗对熊去氧胆酸应答不佳或不耐受的原发性胆汁性胆管炎（PBC）患者。
4月15日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，翰森制药申报的1类新药HS-10529片获批临床，拟开发治疗KRAS G12D突变的晚期实体瘤（胰腺癌、结直肠癌、非小细胞肺癌等）。
4月14日	默沙东（MSD）宣布，佳达修9[九价人乳头瘤病毒疫苗（酿酒酵母）]（后称“九价HPV疫苗”）多项新适应证已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）的上市批准，适用于16~26岁男性接种。

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18日	300003.SZ	乐普医疗	年度报告	公司实现总营业收入61.03亿元,同比减少23.52%;利润总额达到2.26亿元,同比减少85.48%;实现归母净利润2.47亿元,同比减少80.37%。
4月18日	300753.SZ	爱朋医疗	年度报告	公司实现总营业收入4.04亿元,同比减少4.35%;利润总额达到0.21亿元,同比增长53.29%;实现归母净利润0.11亿元,同比增长30.49%。
4月18日	300642.SZ	透景生命	年度报告	公司实现总营业收入4.37亿元,同比减少19.53%;利润总额达到0.36亿元,同比减少59.12%;实现归母净利润0.35亿元,同比减少61.37%
4月18日	300841.SZ	康华生物	年度报告	公司实现总营业收入14.32亿元,同比减少9.23%;利润总额达到4.67亿元,同比减少18.64%;实现归母净利润3.99亿元,同比减少21.71%。
4月18日	688399.SH	硕世生物	年度报告	公司实现总营业收入3.50亿元,同比减少13.29%;利润总额达到0.04亿元,同比增长101.11%;实现归母净利润-0.02亿元,同比增长99.46%。
4月18日	688302.SH	海创药业-U	年度报告	公司实现总营业收入0.00亿元,同比增长--%;利润总额达到-1.99亿元,同比增长32.18%;实现归母净利润-1.99亿元,同比增长32.18%。

·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18日	600568.SH	ST中珠	年度报告	本报告期内, 公司实现总营业收入5.21亿元, 同比减少18.35%; 利润总额达到-6.27亿元, 同比减少85.37%; 实现归母净利润-6.20亿元, 同比减少80.33%
4月18日	688266.SH	泽璟制药-U	年度报告	公司实现总营业收入5.33亿元, 同比增长37.91%; 利润总额达到-1.55亿元, 同比增长48.16%; 实现归母净利润-1.38亿元, 同比增长50.52%。
4月18日	836547.BJ	无锡晶海	年度报告	公司实现总营业收入3.39亿元, 同比减少12.87%; 利润总额达到0.51亿元, 同比减少20.4%; 实现归母净利润0.43亿元, 同比减少19.76%。
4月18日	300381.SZ	溢多利	年度报告	公司实现总营业收入8.26亿元, 同比增长3.79%; 利润总额达到0.32亿元, 同比增长2379.18%; 实现归母净利润0.31亿元, 同比增长389.23%。
4月18日	430478.BJ	哈一药业	年度报告	公司实现总营业收入2.70亿元, 同比增长19.54%; 利润总额达到0.53亿元, 同比增长3.77%; 实现归母净利润0.50亿元, 同比增长2.25%。
4月18日	301234.SZ	五洲医疗	年度报告	公司实现总营业收入4.77亿元, 同比减少10.54%; 利润总额达到0.46亿元, 同比减少34.51%; 实现归母净利润0.40亿元, 同比减少33.68%。

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。

免责条款

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