

# 医药交易创新高，关注临床数据发布

## 医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年04月27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 . 创新药交易再创新高、关注ASCO上关键临床数据发布

根据医药魔方数据，2025年Q1，中国医药交易数量同比增加34%，交易总金额同比增加222%，中国已成为全球医药交易的重要引擎。金额总额增速显著高于项目数量增速，主要是大项目比例的提升，2025年Q1，中国超10亿美元的交易11笔，在全球范围内占比将近一半，其中6笔上榜全球交易TOP10榜单，如和铂医药、联邦制药、恒瑞医药从MNC获得合作订单的总金额均超过了19亿美元。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，而且从合作项目的临床阶段来看，合作的项目偏向早期，中国企业可以凭借效率优势持续补充新的分子，为持续合作创造机遇。在不断补充研发管线的同时，中国创新药企业也积极参加国际会议，发布临床上的最新数据，增进与MNC的沟通。根据医药魔方统计，2025年ASCO大会上，中国专家的发言数量再创新高，共有71项原创性研究成果入选口头发言环节（Oral Abstract Session），其中有11项研究将以重磅研究（LBA）形式公布。根据2024年数据，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。

## 2. 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2024年欧洲抗风湿病联盟（EULAR）大会上，AR882 的溶解痛风石临床试验成果亮相已展现出 Best in Class潜力，预计2025年EULAR大会上，AR882预计将展示更具潜力的临床数据。

## 3. ADC与双抗对现有药物的超越在路上

ADC与双抗是大分子药物研发的重要突破，虽然目前主要在肿瘤的充当二线用药，但随着更多临床数据的发布，其优势正逐步被认知，未来有望成为临床的一线用药。4月21日，阿斯利康宣布其和第一三共合作开发的Enhertu（德曲妥珠单抗）与帕妥珠单抗联合治疗方案在III期DESTINY-Breast09研究中，相较于当前一线标准治疗方案（紫杉烷+曲妥珠单抗+帕妥珠单抗，THP），显著改善了HER2阳性转移性乳腺癌患者的无进展生存期（PFS），具有统计学意义和临床意义，虽然关键次要终点总生存期（OS）在计划进行中期分析时尚不成熟，但已展现出有利的早期趋势。2024年Enhertu销售额达到37.54亿元，同比增长46%，已成为全球肿瘤药销售TOP20的品种。4月26日，康方生物和Summit宣布依沃西单抗（PD-1/VEGF双抗）与K药头对头的中期临床数据。HARMONi-2试验中期分析结果：与K药相比，依沃西单抗将死亡风险降低了22.3%（风险比HR=0.777），尽管HARMONi-2试验未达到预设的统计学显著性，但中期数据显示的22.3%死亡风险降低仍体现了双抗药物的潜力。

### 4. 口服减重药物市场即将开启，关注中国企业的机会

4月22日，据FirstWord Pharma报道，诺和诺德已向FDA提交申请，寻求批准其GLP-1受体激动剂司美格鲁肽片剂用于减重。根据诺和诺德发布的减重III期OASIS 4数据，口服司美格鲁肽组受试者在经过64周治疗后，体重下降了13.6%，而安慰剂组这一比例为2.2%。与诺和诺德路径不同，目前礼来等多数企业采用口服小分子GLP-1的路径，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，预计2025年年底礼来将向FDA递交 Orforglipron 的上市许可。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。

### 5 . 原料药近期提价活跃，进入关税影响观察期

4月22日台州海盛饲料级维生素D3报价600元/kg，海外报价75美元/kg，相较于此前220~240元/kg的报价，有大幅提升。2025年提价活跃的原料药品种还有泰乐菌素、金霉素等兽用抗生素品种，4月报价均比较年初有大幅提升，目前提价品种，供给端具有更强的价格话语权，供给端竞争关系的变化是催化价格提升的重要因素。美国是中国原料药出口的第二大市场，虽然美国豁免了大部分的原料药和品种，当仍有部分品种尚未豁免，如布洛芬等原料药。对于非豁免品种，目前需要承担的关税税率超过了120%，虽然53%以上部分属于报复性关税，后续大概率会下调，但短期客户仍会观望暂停甚至取消订单。预计4月份部分被加税企业的收入将受到影响。针对医药的行业关税，我们认为中国原料药和配套产业优势，具备全球竞争力，不仅在于成本的优势上，而且在质量和供应的稳定性的竞争力，待关税逐步明朗后，相应订单将逐步恢复。

## 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) 减重领域关键临床数据发布和对外合作出海，推荐【众生药业】，关注【来凯医药-B】、【联邦制药】、【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】、【艾力斯】。
- 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) 连锁药店供给逐步出清，政策支持补贴消费提升，推荐【益丰药房】、【老百姓】。
- 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	2025-04-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002223.SZ	鱼跃医疗	33.21	2.39	2.00	2.30	14.47	16.63	14.46	
002317.SZ	众生药业	11.23	0.31	0.27	0.40	52.02	41.67	27.78	买入
300233.SZ	金城医药	16.32	0.46	0.51		36.61	23.41		买入
603939.SH	益丰药房	26.81	1.40	1.33	1.56	19.15	20.16	17.19	买入
688091.SH	上海谊众	43.90	1.02	0.03		62.70	1,182.32		买入
688358.SH	祥生医疗	28.40	1.31	1.25	1.54	28.92	19.49	18.41	买入
688382.SH	益方生物-U	21.58	-0.49	-0.42	-0.40	-30.66	-31.93	-54.08	买入
688393.SH	安必平	29.74	0.43	0.28	0.37	69.16	106.21	80.38	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

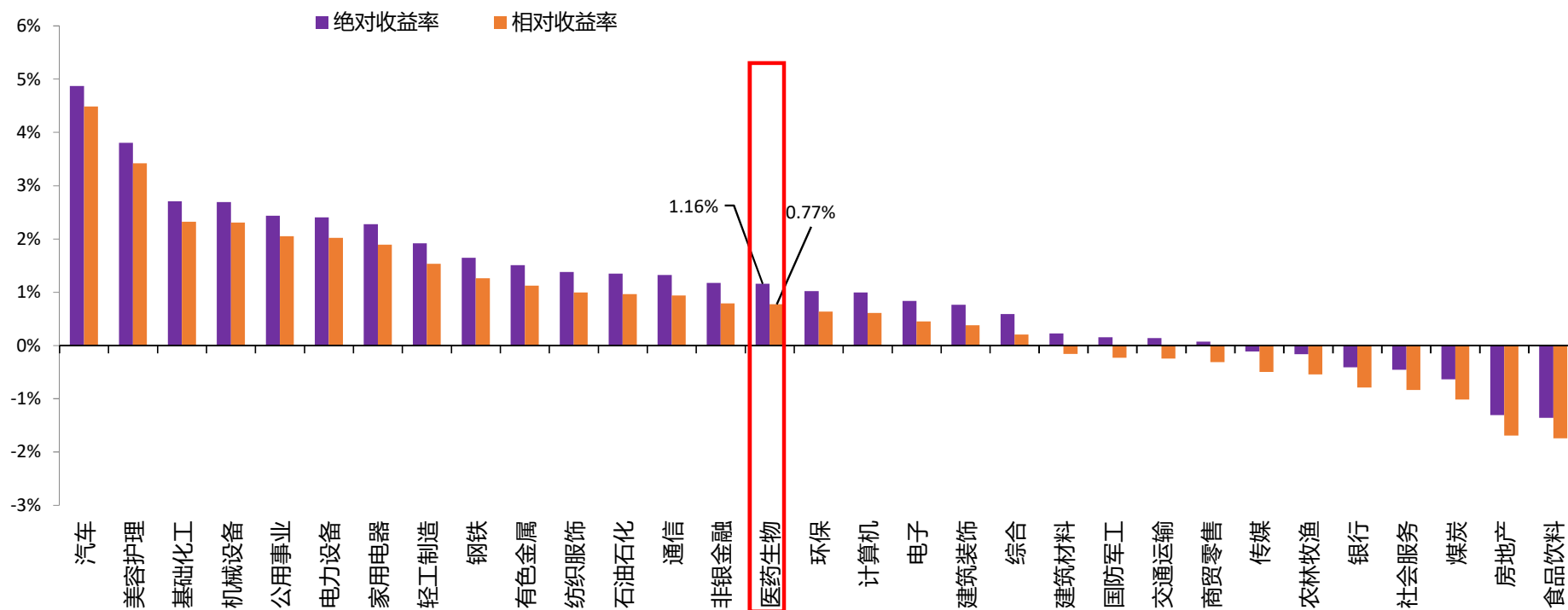
1. 医药行情跟踪
2. 医药板块走势与估值
3. 团队近期研究成果
4. 行业重要政策和要闻

# 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

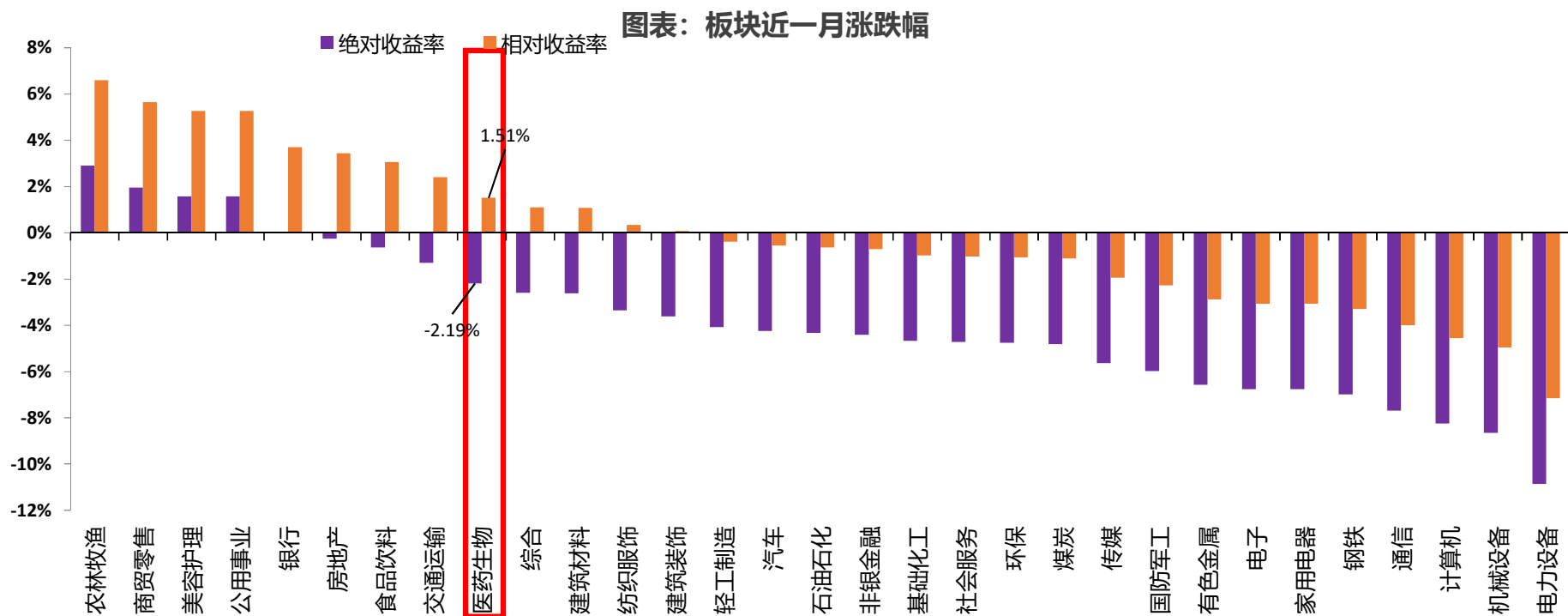
- 医药行业最近一周跑赢沪深300指数0.77个百分点，涨幅排名第15位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/4/18-2025/4/25）涨幅为1.16%，跑赢沪深300指数0.77个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨幅排名第15位。



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1.51个百分点，涨幅排名第9位
- 医药生物行业指数最近一月（2024/3/25-2025/4/25）跌幅为2.19%，跑赢沪深300指数1.51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9位。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

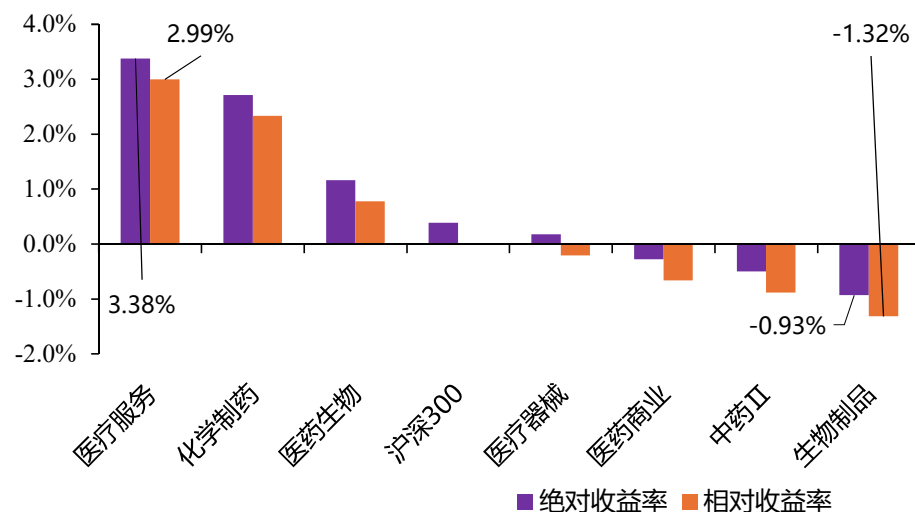
# 1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

## 子行业医疗服务周涨幅最大，化学制药月涨幅最大

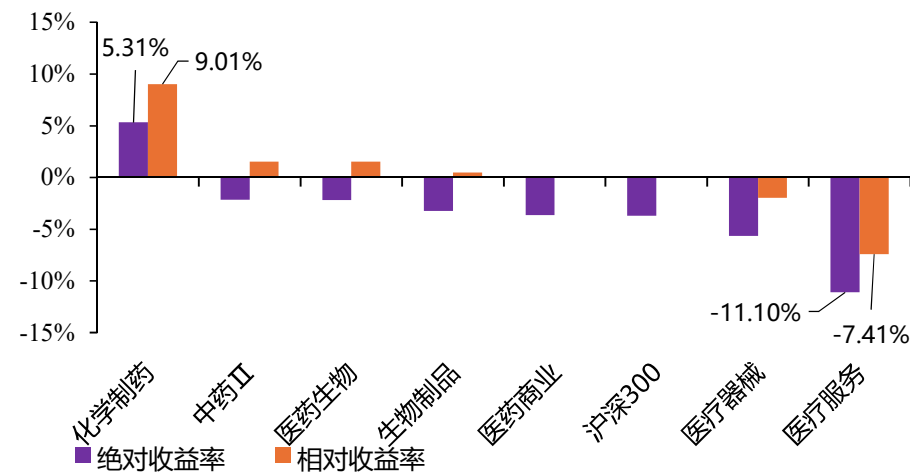
最近一周涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅3.38%（相对沪深300：2.99%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅0.93%（相对沪深300：-1.32%）。

最近一月涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅5.31%（相对沪深300：9.01%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅11.10%（相对沪深300：-7.41%）。

图表：子行业周涨跌幅



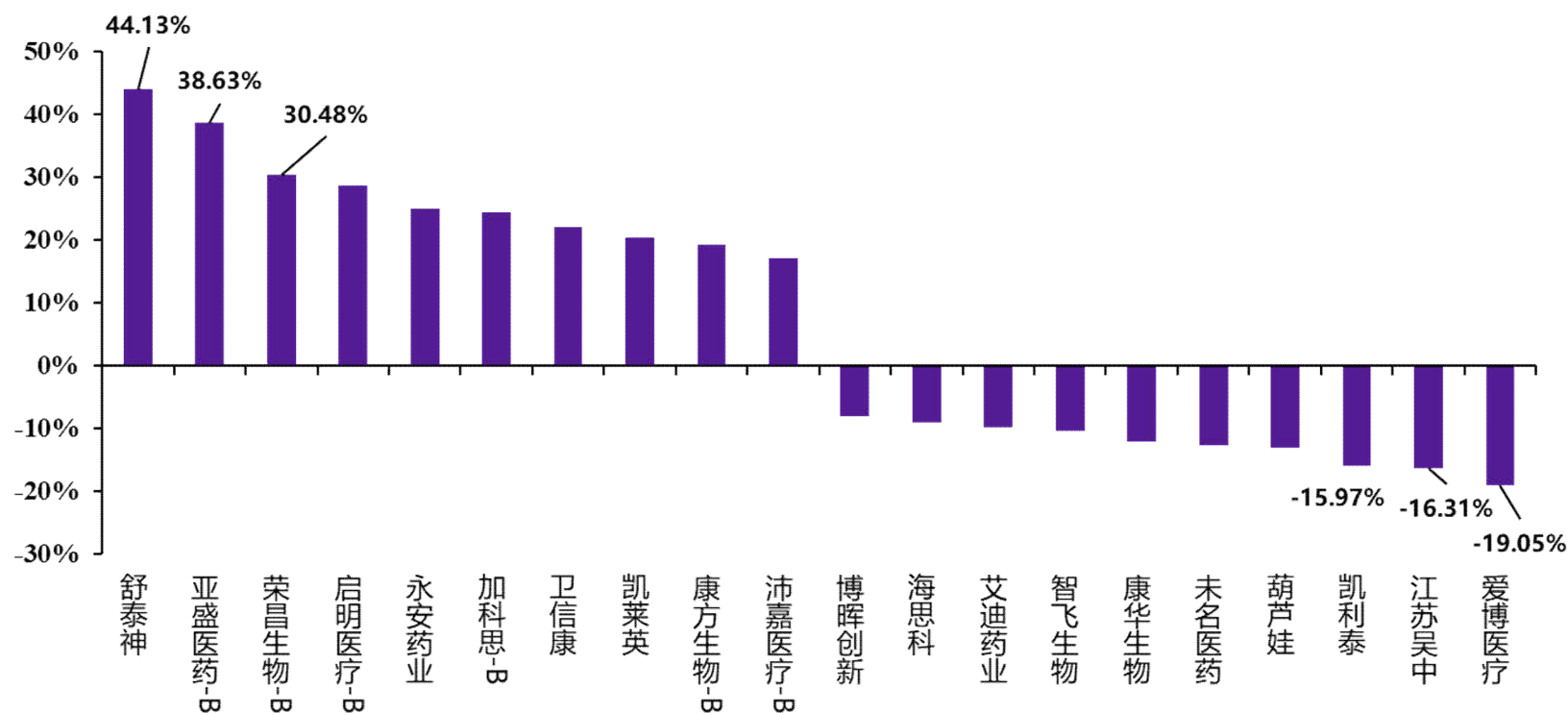
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/4/18-2025/4/25），涨幅最大的是舒泰神、亚盛医药-B、荣昌生物-B；跌幅最大的是爱博医疗、江苏吴中、凯利泰。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1. 行情跟踪-子行业相对估值

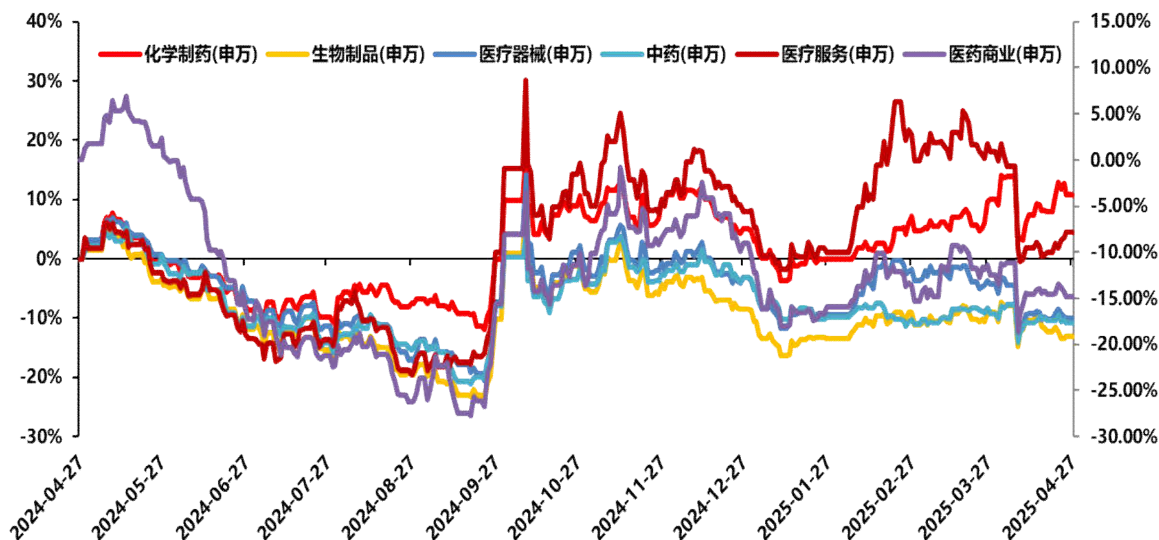
分细分子行业来看，最近一年(2024/4/25-2025/4/25)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅10.85%；PE (TTM) 目前为37.07 倍。

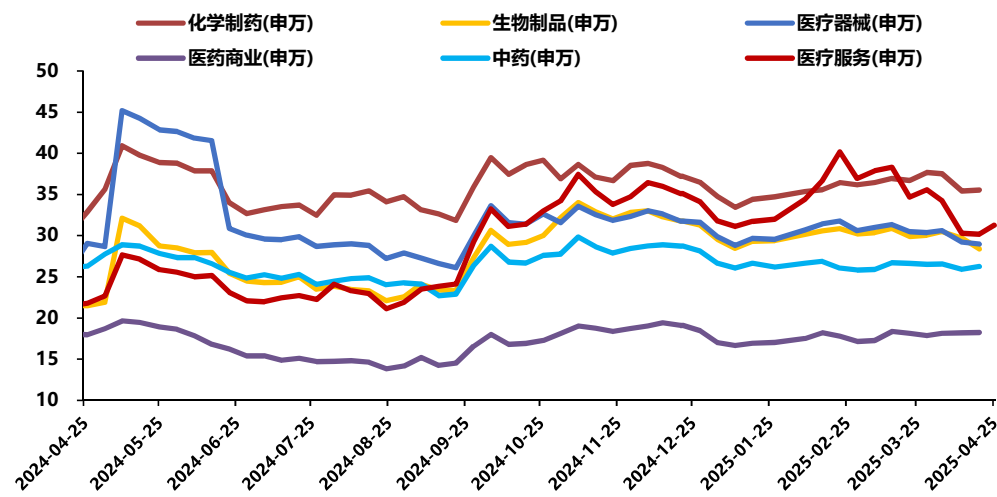
医药商业跌幅最大，1年期跌幅14.87%；PE (TTM) 目前为18.43 倍。

医疗服务、医疗器械、中药、生物制品1年期变动分别为4.53%、-10.10%、-10.79%、-13.16%。

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



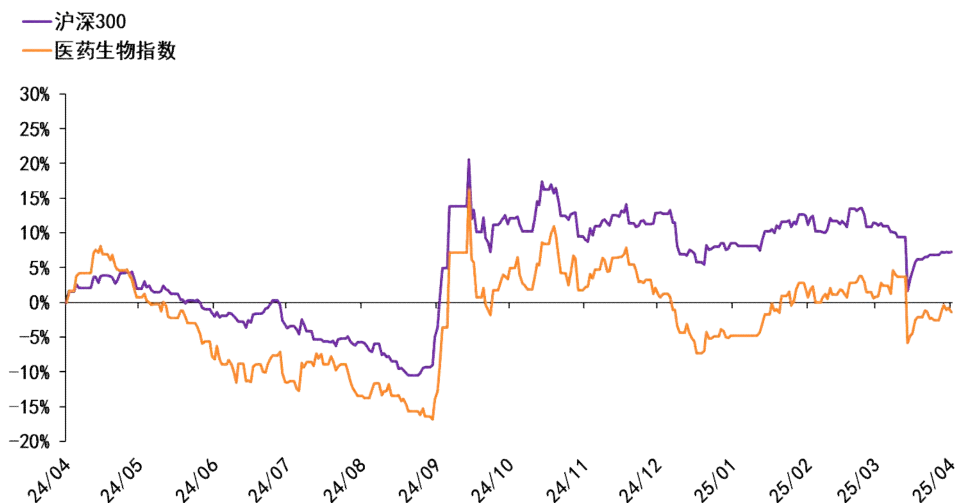
## 02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

## 2. 医药板块走势与估值

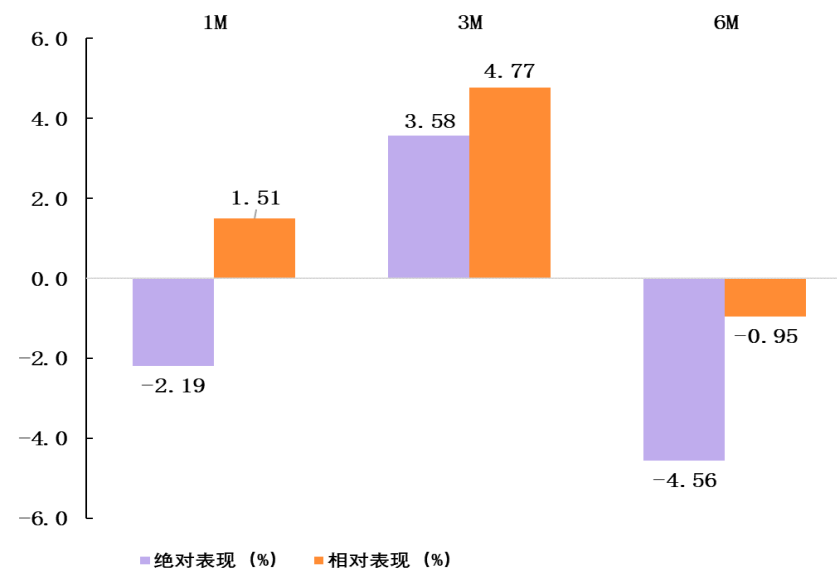
- 医药生物行业最近1月跌幅为2.19% ，跑赢沪深300指数1.51个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/3/25-2025/4/25）跌幅为2.19% ，跑赢沪深300指数1.51个百分点；
- 最近3个月（2025/1/25-2025/4/25）涨幅为3.58%，跑赢沪深300指数4.77个百分点；
- 最近6个月（2024/10/25-2025/4/25）跌幅为4.56%，跑输沪深300指数0.95个百分点。

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

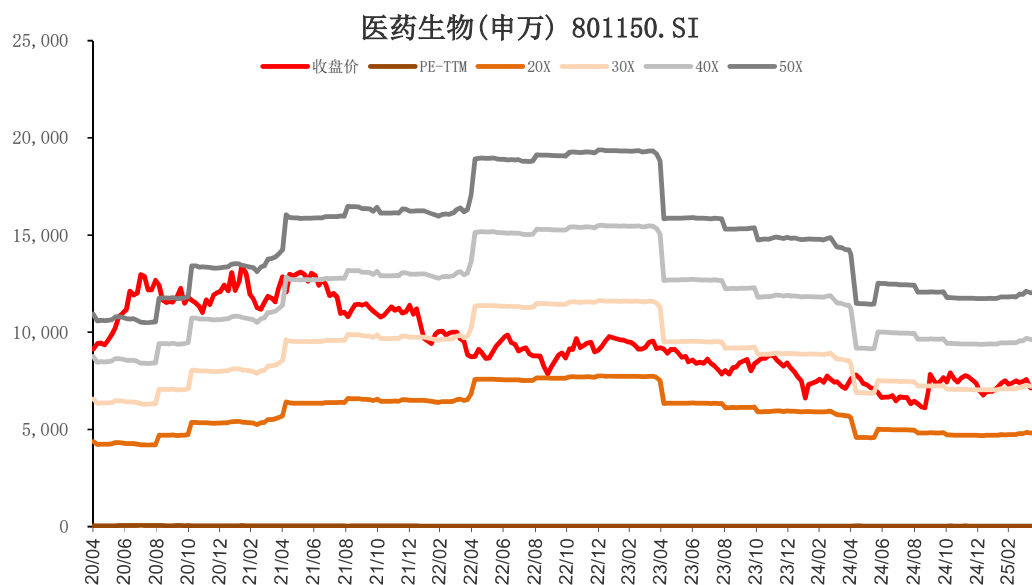


## 2. 医药板块走势与估值

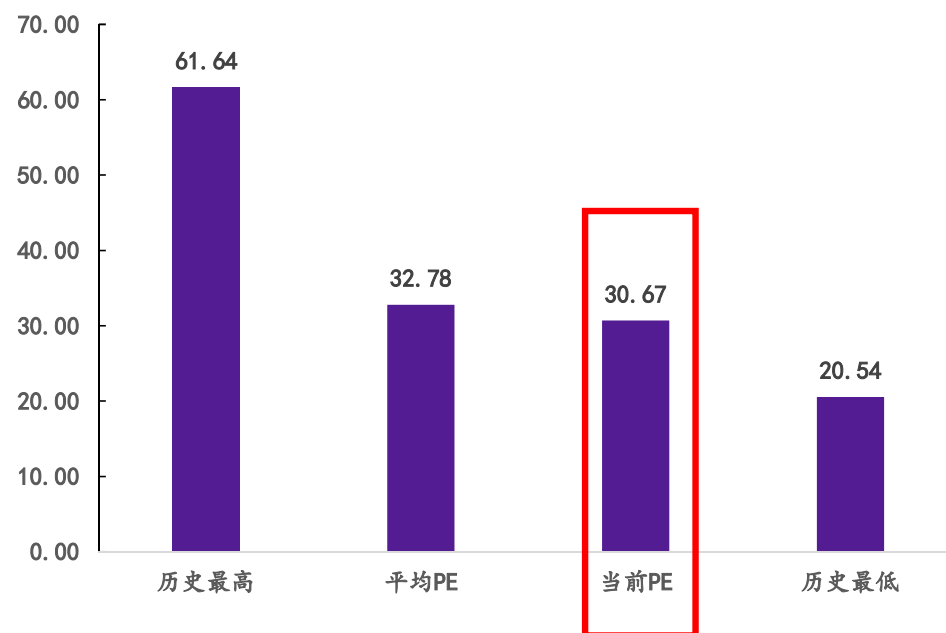
### 医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE (TTM) 为30.67倍；低于近5年历史平均估值32.78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
点评报告	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
2025.4.25	《关于开展“儿科和精神卫生服务年”行动（2025-2027年）的通知》	国家卫健委	为深入贯彻落实党的二十届三中全会精神，着力解决好人民最关心的问题，切实提高群众看病就医获得感，做好儿科、心理健康和精神卫生服务相关工作，国家卫生健康委、国家中医药局、国家疾控局、中央军委后勤保障部卫生局决定在全国范围联合开展为期三年的“儿科和精神卫生服务年”行动。
2025.4.24	《医药工业数智化转型实施方案（2025-2030年）》	工业和信息化部	医药工业高质量发展是推进新型工业化和建设制造强国的重要任务，是实施健康中国战略的重要支撑。为加快落实《医药工业高质量发展行动计划（2023-2025年）》《制造业数字化转型行动方案》《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》，深入推进人工智能赋能新型工业化，推动新一代信息技术与医药产业链深度融合，加快推进医药工业数智化转型，进一步提高企业核心竞争力，提升药品质量安全水平，增强供应保障能力，培育和发展新质生产力，促进医药工业高质量发展，制定本方案。

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24日	新湾医药宣布，与美国食品药品监督管理局（FDA）召开了面对面Type B会议，就其核心产品—广谱KIT抑制剂NB003用于支持NDA的全球关键注册临床研究（GISTAR研究），与FDA进行了讨论。会上，FDA对新湾医药提出的关键技术问题给予了非常积极的反馈，双方就GISTAR研究的总体设计及NB003的总体开发计划，达成了高度一致。
4月24日	4月24日，赛诺菲在公布一季度业绩时透露，Brivekimig（SAR442970）治疗化脓性汗腺炎（HS）的II期研究达到主要终点。
4月24日	4月24日，迪哲医药宣布，公司将在2025年5月30日-6月3日于芝加哥举行的美国临床肿瘤学会（ASCO）年会上，首次公布其两款自主研发产品DZD8586 和DZD6008分别在B细胞非霍奇金淋巴瘤（B-NHL）和非小细胞肺癌（NSCLC）领域的最新研究成果。
4月24日	一年一度的美国临床肿瘤学会（ASCO）年会即将召开。4月23日，大会公布的摘要标题显示，港股龙头药企中国生物制药共有12项临床研究入选大会“口头报告”环节，创下中国药企的新纪录。
4月24日	荃信生物宣布与Caldera Therapeutics就荃信生物自主研发的临床前阶段长效自免双抗QX030N签订授权许可协议，授予Caldera开发及商业化QX030N的全球独家许可。
4月23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拟纳入优先审评，拟定适应症为：治疗成人和12岁及以上青少年实体瘤患者：-携带神经营养酪氨酸受体激酶（NTRK）融合基因 -患有局部晚期、转移性疾病或手术切除可能导致严重并发症的以及-无满意替代治疗或既往治疗失败的患者。

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23日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，强生公司（Johnson & Johnson）申报的1类新药尼卡利单抗注射液的上市申请已获得受理。公开资料显示，尼卡利单抗（nipocalimab）是一款靶向新生儿Fc受体（FcRn）的抗体疗法。
4月23日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，正大天晴申报的贝莫苏拜单抗注射液和盐酸安罗替尼胶囊的多项新适应症上市申请获得受理。
4月22日	阿斯利康（AstraZeneca）宣布瑞利珠单抗注射液（ravulizumab）的上市申请已获得中国国家药监局（NMPA）批准，与常规治疗药物联合用于治疗抗乙酰胆碱受体（AChR）抗体阳性的成人全身型重症肌无力（gMG）患者。瑞利珠单抗是一款长效补体C5蛋白抑制剂。通过每八周一次的给药方式，可改善患者的生活质量，帮助减轻治疗负担。
4月22日	百时美施贵宝刚刚宣布，PD-1抑制剂欧狄沃（纳武利尤单抗注射液）获得中国NMPA批准新增适应症：联合含铂化疗作为新辅助治疗，术后继续以欧狄沃作为单药辅助治疗，用于治疗可手术切除的II、 IIIA和IIIB期且无已知表皮生长因子受体（EGFR）突变或间变性淋巴瘤激酶（ALK）重排的成人非小细胞肺癌（NSCLC）患者。
4月21日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，由百时美施贵宝公司申报的瑞普替尼胶囊新适应症上市申请已获得受理。

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25日	300725.SZ	药石科技	年度报告	公司实现总营业收入16.89亿元，同比减少2.21%；利润总额达到2.49亿元，同比增长12.67%；实现归母净利润2.20亿元，同比增长11.24%。
4月25日	688117.SH	圣诺生物	年度报告	公司实现总营业收入4.56亿元，同比增长8.48%；利润总额达到0.61亿元，同比减少23.75%；实现归母净利润0.50亿元，同比减少28.88%。
4月25日	002864.SZ	盘龙药业	年度报告	公司实现总营业收入9.74亿元，同比减少0.71%；利润总额达到1.36亿元，同比增长5.42%；实现归母净利润1.20亿元，同比增长8.91%
4月25日	301033.SZ	迈普医学	年度报告	公司实现总营业收入17.70亿元，同比减少13.83%；利润总额达到0.98亿元，同比增长93.75%；实现归母净利润0.79亿元，同比增长92.9%。
4月25日	301246.SZ	宏源药业	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0.59亿元，同比减少39.7%；实现归母净利润0.51亿元，同比减少40.96%。
4月25日	688626.SH	翔宇医疗	年度报告	公司实现总营业收入7.43亿元，同比增长0.17%；利润总额达到1.07元，同比减少56.14%；实现归母净利润1.02亿元，同比减少54.68%。

·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25日	300723.SZ	一品红	年度报告	本报告期内，公司实现总营业收入14.5亿元，同比减少42.07%；利润总额达到-6.45亿元，同比减少264.34%；实现归母净利润-5.40亿元，同比减少392.52%
4月25日	000788.SZ	北大医药	年度报告	公司实现总营业收入24.60亿元，同比减少6.10%；利润总额达到1.72亿元，同比增长132%；实现归母净利润1.37亿元，同比增长211%。
4月25日	002898.SZ	赛隆药业	年度报告	公司实现总营业收入2.63亿元，同比减少15.15%；利润总额达到-0.34亿元，同比减少254%；实现归母净利润-0.33亿元，同比减少447.67%。
4月25日	000710.SZ	贝瑞基因	年度报告	公司实现总营业收入10.78亿元，同比减少6.36%；利润总额达到-1.70亿元，同比增长62.4%；实现归母净利润-1.92亿元，同比增长54.96%。
4月25日	002826.SZ	易明医药	年度报告	公司实现总营业收入6.51亿元，同比减少2.27%；利润总额达到0.60亿元，同比增长160.8%；实现归母净利润0.45亿元，同比增长198.5%。
4月25日	688513.SH	苑东生物	年度报告	公司实现总营业收入13.49亿元，同比增长20.82%；利润总额达到2.52亿元，同比增长4.56%；实现归母净利润2.38亿元，同比增长5.15%。

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