

伏美替尼快速放量，经营表现持续向好

——艾力斯 2024 年年度及 2025 年一季度业绩点评

2025 年 04 月 25 日

- 事件：**2025 年 4 月 24 日，艾力斯发布 2024 年年度及 2025 年一季度报告，2024 年全年公司实现营业收入 35.58 亿元（+76.29%）；归母净利润 14.30 亿元（+121.97%）；扣非归母净利润 13.61 亿元（+124.51%）；经营性现金流 15.66 亿元。2024Q4 单季度公司实现营业收入 10.24 亿元（+52.82%）；归母净利润 3.67 亿元（+56.96%）；扣非归母净利润 3.50 亿元（+54.86%）；经营性现金流 3.30 亿元。2025Q1 单季度公司实现营业收入 10.98 亿元（+47.86%）；归母净利润 4.10 亿元（+34.13%）；扣非归母净利润 3.96 亿元（+31.45%）；经营性现金流 3.93 亿元。
- 核心产品快速放量，商业化进程稳步推进。**2024 年公司收入和净利润分别增长 76.29%和 121.97%；2025Q1 单季度延续快速增长趋势，收入和净利润分别增长 47.86%和 34.13%。收入利润双增长主要得益于核心产品伏美替尼续约纳入国家医保目录后的持续快速放量，同时公司严格控制各项成本费用，多项降本增效措施已见成效。公司将继续稳步推进核心产品的商业化进程，进一步提升市场覆盖能力，目前公司的营销团队已扩展至 1200 人，覆盖 31 个省市及 4800 家医院；未来公司还将充分利用伏美替尼与普拉替尼在肿瘤创新药市场开拓的协同效应，助力普拉替尼的推广销售。
- 加大研发投入，持续扩展研发管线。**2024 年公司研发投入 4.82 亿元，同比增长 53.81%。公司进一步发掘伏美替尼的临床价值并持续扩展适应症，其中针对 20 外显子插入 NSCLC 一线治疗已被 NMPA 纳入突破性疗法认定；用于 EGFR 敏感突变的非鳞状 NSCLC 伴脑转移患者 III 期临床 IND 获批；NSCLC 术后辅助治疗 III 期临床完成患者入组；对比安慰剂辅助治疗 EGFR 非经典突变且接受根治性切除术后伴或不伴辅助化疗的 I B-III B 期 NSCLC 患者的 III 期临床 IND 获批。另外，公司开发针对 EGFR C797S 突变 NSCLC 患者的口服小分子抑制剂 AST2303 已进入 I 期临床。
- 加强 BD 合作，引入两款重磅产品。**2024 年 8 月公司与加科思达成战略合作协议，以 1.5 亿元首付款，最高 7.0 亿元的里程碑付款及两位数比例的销售分成获得 KRAS G12C 抑制剂戈来雷塞、SHIP2 抑制剂 JAB3312 两款产品在中国大陆和港澳台地区的研发、生产、注册及商业化独家权益。戈来雷塞已在中国、美国和欧洲启动多项针对晚期实体瘤的临床试验，包括与 SHIP2 抑制剂联合治疗 NSCLC、单药治疗胰腺癌等，公司目前正推动戈来雷塞加速上市。
- 投资建议：**艾力斯作为肺癌小分子靶向治疗领域的龙头企业，其核心产品伏美替尼快速放量，商业化稳步推进；同时公司加强 BD 合作，持续引入重磅品种，发挥协同效应驱动业绩增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.20/21.88/26.42 亿元，同比增长 27.25%/20.23%/20.75%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 22.0/18.3/15.2 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**产品商业化不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；研发管线进展不及预期的风险；出海进展不及预期的风险。

艾力斯（688578）

推荐（首次）

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

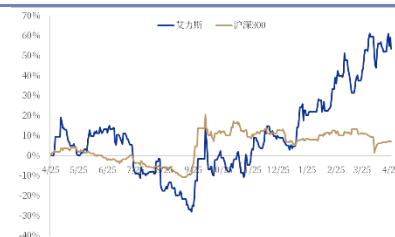
市场数据

2025-04-25

股票代码	688578
A 股收盘价（元）	86.03
沪深 300	3786.99
总股本（万股）	45000.00
实际流通 A 股（万股）	45000.00
流通 A 股市值（亿元）	387.14

相对沪深 300 表现图

2025-04-25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	35.58	49.60	60.02	72.10
收入增长率%	76.29	39.40	21.01	20.13
归母净利润 (亿元)	14.30	18.20	21.88	26.42
利润增速%	121.97	27.25	20.23	20.75
毛利率%	95.97	96.04	96.07	96.08
摊薄 EPS(元)	3.18	4.04	4.86	5.87
PE	28.05	22.04	18.33	15.18
PB	7.59	5.69	4.34	3.38
PS	11.27	8.09	6.68	5.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、	艾力斯：肺癌小分子靶向治疗领域的龙头企业	4
二、	盈利预测与投资建议	7
(一)	盈利预测	7
(二)	估值分析	7
(三)	投资建议	8
三、	风险提示	9

一、艾力斯：肺癌小分子靶向治疗领域的龙头企业

艾力斯是一家专注于肿瘤治疗的创新药企业，重点布局非小细胞肺癌（NSCLC）靶向治疗领域。公司以开发全球首创药物（FIC）和同类最佳药物（BIC）为战略目标，构建围绕 NSCLC 驱动基因靶点的研发体系，并通过对外授权、合作开发和产品引进等方式持续扩充在研管线。

自主研发方面，公司聚焦核心产品伏美替尼并挖掘更多临床应用场景；其核心产品第三代 EGFR-TKI 伏美替尼一二线治疗 EGFR 敏感突变 NSCLC 适应症均获得 NMPA 批准上市且顺利进入国家医保目录；2024 年 1 月，伏美替尼一线治疗 EGFR exon20ins NSCLC 被 NMPA 纳入突破性疗法认定；同年 7 月其用于 EGFR 敏感突变非鳞 NSCLC 伴脑转移适应症进入 III 期临床；术后辅助治疗适应症 III 期临床研究已完成入组。另外，公司与加科思合作引进的 KRAS G12C 抑制剂戈来雷塞已在中国、美国 and 欧洲启动多项针对晚期实体瘤的临床试验，目前正推动加速获批上市。

图1：艾力斯研发管线进展（截至 2024 年报）

药品	靶点	适应症	临床开展地区	临床前研究	IND申请	临床I期	临床II期	临床III期	NDA申请	合作伙伴	备注
伏美替尼	EGFR	T790M突变非小细胞肺癌（二线）治疗	中国								已获批
		EGFR敏感突变非小细胞肺癌（一线）治疗	中国								已获批
		EGFR敏感突变非小细胞肺癌辅助治疗	中国								III期
		EGFR 20外显子插入突变的NSCLC（二线）治疗	中国								II期（注册临床）
		EGFR 20外显子插入突变的NSCLC（一线）治疗	全球							ARRIVENT	III期
		EGFR 敏感突变阳性的非鳞NSCLC伴脑转移	中国								III期
		EGFR PACC突变或 EGFR L861Q突变的NSCLC（一线）治疗	中国								III期
		非经典EGFR突变非小细胞肺癌的辅助治疗	中国								III期
		EGFR 或 HER2 激活突变的非小细胞肺癌	全球							ARRIVENT	Ib期
		EGFR +c-MET	与c-MET ADC RC108 联合用药治疗晚期非小细胞肺癌	中国						RemeGen 荣昌生物	Ib/II期
戈来雷塞	KRAS G12C	二线NSCLC	中国							Jacobo	2024.5 NDA提交
		多瘤种（含胰腺癌）	中国							Jacobo	II期（注册临床）
	KRAS G12C+ SHP2	与AST24082联合用药用于KRAS G12C 突变的一线 NSCLC	中国							Jacobo	III期

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

BD 合作方面，2021 年 7 月公司将伏美替尼的海外权益授予 Arrivent，获得 4000 万美元的首付款、累计不超过 7.65 亿美元的里程碑付款、销售分成和 Arrivent 一定比例的股份，成为我国最早的“NewCo”模式出海成功案例。此外，公司与荣昌生物、应世生物合作开展伏美替尼联合 c-Met ADC、FAK 抑制剂治疗 NSCLC 的临床研究，进一步挖掘伏美替尼的治疗潜力。在产品引进方面，公司与和誉医药、加科思达成合作，引入第四代 EGFR-TKI、KRAS G12C 抑制剂和 SHP2 抑制剂，获得研究开发及商业化销售权益，不断丰富自身产品管线。

表1：艾力斯部分重要交易汇总

日期	合作方	合作类型	项目名称	靶点机制	合作内容
2021.07	Arrivent	license-out	伏美替尼	EGFR	授予 Arrivent 第三代 EGFR-TKI 伏美替尼独家海外权益，获得 4000 万美元首付款+累计不超过 7.65 亿美元里程碑付款+销售分成+一定比例的 Arrivent 股份

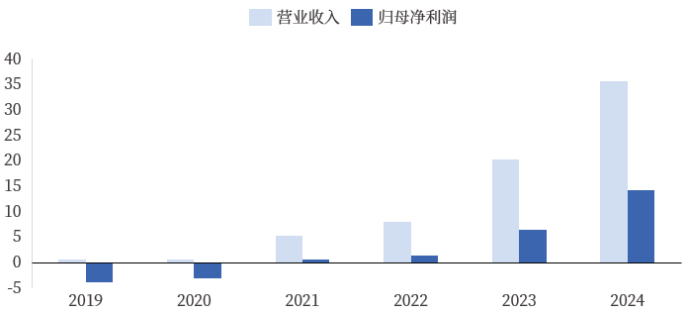
2023.03	和誉医药	license-in	ABK3376	EGFR	从和誉医药引进第四代 EGFR-TKI ABK3376 中国权益，支付累计不超过 1.879 亿美元的首付款和里程碑付款，及相应比例的销售分成
2023.11	基石药业	license-in	普拉替尼	RET	从基石药业引进普拉替尼，获得中国大陆地区独家商业化推广权益
2024.08	加科思	license-in	戈来雷塞	KRAS G12C	从加科思引进 KRAS G12C 抑制剂和 SHP2 抑制剂的中国权益，支付 1.5 亿元首付款+累计不超过 7 亿元的里程碑付款+两位数销售分成
			JAB-3312	SHP2	

资料来源：医药魔方，中国银河证券研究院

公司核心产品伏美替尼自 2021 年上市以来持续快速放量，得益于伏美替尼的业绩贡献，公司于 2021 年当年实现扭亏为盈。随着伏美替尼一线治疗适应症获批及一二线治疗均被纳入国家医保目录，公司销售和运营体系逐渐完善，伏美替尼市场份额进一步提高。**2024 年全年，公司实现营业收入 35.58 亿元，同比增长 76.29%；归母净利润 14.30 亿元，同比增长 121.97%，扣非后归母净利润 13.61 亿元，同比增长 124.51%；**预计未来公司业绩将持续增长。

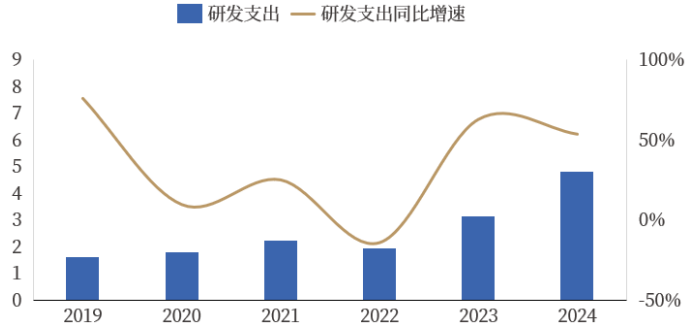
研发支出方面，随着伏美替尼辅助治疗及罕见基因突变 NSCLC 适应症的持续推进，KRAS G12C 突变晚期实体瘤临床试验的开展，以及近年来较多临床前项目的探索，公司研发支出始终位于较高水平，**2024 年全年研发支出 4.82 亿元，同比增长 53.81%。**

图2：艾力斯营业收入与归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：艾力斯研发投入及增速（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

1. 伏美替尼作为国内第三款上市的三代 EGFR-TKI，具备合理的医保支付定价

国内三代 EGFR TKI 共 6 款产品获批上市，其中 5 款为国产自研新药；伏美替尼作为该领域第三款上市产品和第二款国产新药，位列奥希替尼和阿美替尼之后。目前伏美替尼针对 EGFR 敏感突变 NSCLC 一线治疗和 T790M 耐药突变 NSCLC 二线治疗两项适应症均已获得 NMPA 批准并纳入国家医保目录，医保支付定价为 89.90 元（40mg/片），按照 80mg QD 剂量计算的月治疗费用为 5345.4 元，略低于国产同类竞品阿美替尼和贝福替尼，具备药物经济学的成本效益优势。

表2：三代 EGFR TKI 国内获批适应症及医保定价情况

药物名称	奥希替尼	阿美替尼	伏美替尼	贝福替尼	瑞齐替尼	瑞厄替尼
公司名称	阿斯利康	翰森制药	艾力斯	贝达药业	倍而达药业	圣和药业
药物类别	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI
1L EGFR 敏感突变 NSCLC	2019.09 获批 2020 年纳入医保	2021.12 获批 2022 年纳入医保	2022.06 获批 2022 年纳入医保	2023.09 获批 2024 年纳入医保	2024.10 获批 /	2024.09 获批 /

2L EGFR 耐药突变 NSCLC	2017.03 获批 2019 年纳入医保	2020.03 获批 2020 年纳入医保	2021.03 获批 2021 年纳入医保	2023.05 获批 2023 年纳入医保	2024.05 获批 2024 年纳入医保	2024.06 获批 2024 年纳入医保
医保支付定价	165.54 元 (80mg/片)	92.74 元 (55mg/片)	89.09 元 (40mg/片)	51.28 元 (25mg/片)	31.38 元 (30mg/片)	99.18 元(100mg/片)
用法用量	80mg QD	110mg QD	80mg QD	前 21 天 75mg QD 可耐受增至 100mg QD	/	/
月治疗费用	4966.2 元	5564.4 元	5345.3 元	6153.6 元	/	/

资料来源：《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，药智网，中国银河证券研究院

2. 伏美替尼疗效优异且安全性良好，相较于同类竞品具备差异化竞争优势

非头对头比较三代 EGFR TKI 一线治疗 EGFR 敏感突变 NSCLC 的临床数据，其中伏美替尼 mPFS 为 20.8 个月，疾病进展或死亡风险降低 64%，优于率先上市的奥希替尼和阿美替尼。另外，安全性良好也是伏美替尼相较于同类竞品的差异化优势之一，FURLONG 研究显示：伏美替尼三级以上不良反应发生率仅为 11%，明显少于其他三代 EGFR TKI。伏美替尼良好的安全性可有效拓宽患者治疗窗口，促使高剂量治疗 EGFR 20 外显子插入 NSCLC 成为可能。

表3：三代 EGFR TKI 一线治疗 EGFR 敏感突变 NSCLC 临床数据

药物名称	奥希替尼	阿美替尼	伏美替尼	贝福替尼
公司名称	阿斯利康	翰森制药	艾力斯	贝达药业
药物类别	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI	三代 EGFR-TKI
试验名称	FLAURA	AENEAS	FURLONG	D-0316
试验设计	奥希替尼 vs 吉非替尼/厄洛替尼	阿美替尼 vs 吉非替尼	伏美替尼 vs 吉非替尼	贝福替尼 vs 埃克替尼
入组数量	556	429	358	568
mPFS (月)	18.9	19.3	20.8	22.1
PFS HR	0.46	0.46	0.44	0.49
AE (grade≥3)	34%	36%	11%	30%

资料来源：ASCO，药智网，中国银河证券研究院

二、盈利预测与投资建议

(一) 盈利预测

我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 49.60/60.02/72.10 亿元，毛利率分别为 96.04%/96.07%/96.08%。

- (1) 伏美替尼: 公司自主研发的国产第三代 EGFR-TKI, 续约进入医保后商业化快速放量, 术后辅助治疗及罕见突变适应症III期临床顺利推进, 预计 2025-2027 年营业收入分别为 48.78/57.27/67.93 亿元。
- (2) 戈来雷塞: 公司与加科思合作引进, 新药上市申请于 2024 年 5 月获 NMPA 优先审评, 预计 2025-2027 年营业收入分别为 0.29/1.75/2.68 亿元。

表4: 公司业务拆分与盈利预测 (单位: 亿元)

产品	2025E	2026E	2027E
伏美替尼	48.78	57.27	67.93
戈来雷塞	0.29	1.75	2.68
普拉替尼	0.53	1.00	1.49
收入合计	49.60	60.02	72.10

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 估值分析

由于公司已实现盈利, 我们采用 PE 相对估值法。选取同样处于核心产品快速商业化放量阶段的科创板医药企业作为可比公司, 对应 2025-2027 年的 PE 均值分别为 27.66/20.71/19.36 倍。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 49.60/60.02/72.10 亿元, 归母净利润分别为 18.20/21.88/26.42 亿元, 对应的 PE 分别为 22.04/18.33/15.18 倍, 相较可比公司位于较低水平。

表5: 艾力斯可比公司估值

公司名称	证券代码	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
贝达药业	300558.SZ	214.26	37.69	45.95	50.52	6.68	8.77	9.37	32.06	24.43	22.88
特宝生物	688278.SH	304.12	38.02	50.28	62.06	11.32	15.41	19.21	26.86	19.74	15.83
凯因科技	688687.SH	44.00	20.75	26.68	-	1.83	2.45	-	24.04	17.96	-
均值									27.66	20.71	19.36
艾力斯	688578.SH	387.14	49.60	60.02	72.10	18.20	21.88	26.42	22.04	18.33	15.18

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）投资建议

艾力斯作为肺癌小分子靶向治疗领域的龙头企业，其核心产品伏美替尼快速放量，商业化稳步推进；同时公司加强 BD 合作，持续引入重磅品种，发挥协同效应驱动业绩增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.20/21.88/26.42 亿元，同比增长 27.25%/20.23%/20.75%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 22.0/18.3/15.2 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示

产品商业化不及预期的风险；
市场竞争加剧的风险；
研发管线进展不及预期的风险；
出海进展不及预期的风险。

图表目录

图 1： 艾力斯研发管线进展（截至 2024 年报）4

图 2： 艾力斯营业收入与归母净利润（亿元）5

图 3： 艾力斯研发投入及增速（亿元）5

表 1： 艾力斯部分重要交易汇总4

表 2： 三代 EGFR TKI 国内获批适应症及医保定价情况.....5

表 3： 三代 EGFR TKI 一线治疗 EGFR 敏感突变 NSCLC 临床数据6

表 4： 公司业务拆分与盈利预测（单位： 亿元）7

表 5： 艾力斯可比公司估值7

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	41.80	60.53	83.80	124.60
现金	5.87	17.96	38.55	76.17
应收账款	3.89	6.20	7.50	9.01
其它应收款	0.05	0.28	0.33	0.40
预付账款	0.96	2.36	3.07	3.95
存货	0.31	3.00	3.61	4.31
其他	30.72	30.75	30.75	30.75
非流动资产	17.36	18.00	17.73	17.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.10	4.90	4.66	4.40
无形资产	0.65	0.63	0.61	0.59
其他	11.61	12.47	12.46	12.45
资产总计	59.16	78.54	101.54	142.05
流动负债	6.01	7.86	8.99	23.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.82	3.82	4.59	17.26
其他	5.19	4.05	4.40	5.82
非流动负债	0.33	0.21	0.21	0.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.33	0.21	0.21	0.21
负债合计	6.33	8.08	9.20	23.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	52.83	70.46	92.33	118.75
负债和股东权益	59.16	78.54	101.54	142.05

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15.66	13.60	20.61	37.64
净利润	14.30	18.20	21.88	26.42
折旧摊销	0.40	0.46	0.47	0.48
财务费用	-0.44	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.08	-0.17	-0.18	-0.19
营运资金变动	1.63	-4.77	-1.56	10.93
其它	-0.15	-0.11	0.00	0.00
投资活动现金流	-18.35	-0.96	-0.02	-0.01
资本支出	-2.70	-0.40	-0.20	-0.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-15.65	-0.55	0.18	0.19
筹资活动现金流	-2.95	-0.55	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2.95	-0.55	0.00	0.00
现金净增加额	-5.61	12.09	20.59	37.63

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35.58	49.60	60.02	72.10
营业成本	1.43	1.96	2.36	2.82
营业税金及附加	0.49	0.50	0.54	0.65
营业费用	14.13	20.34	24.37	29.05
管理费用	1.65	3.47	4.20	5.05
财务费用	-0.61	-0.12	-0.36	-0.77
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.29	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.08	0.17	0.18	0.19
营业利润	16.35	18.38	22.10	26.68
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	16.19	18.38	22.10	26.68
所得税	1.89	0.18	0.22	0.27
净利润	14.30	18.20	21.88	26.42
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	14.30	18.20	21.88	26.42
EBITDA	15.77	18.72	22.21	26.40
EPS (元)	3.18	4.04	4.86	5.87

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	76.29%	39.40%	21.01%	20.13%
营业利润	148.57%	12.43%	20.23%	20.75%
归属母公司净利润	121.97%	27.25%	20.23%	20.75%
毛利率	95.97%	96.04%	96.07%	96.08%
净利率	40.19%	36.69%	36.45%	36.64%
ROE	27.07%	25.82%	23.69%	22.25%
ROIC	25.70%	25.65%	23.30%	21.60%
资产负债率	10.70%	10.29%	9.06%	16.40%
净负债比率	-11.09%	-25.45%	-41.72%	-64.13%
流动比率	6.96	7.70	9.33	5.40
速动比率	6.23	6.62	8.23	4.90
总资产周转率	0.69	0.72	0.67	0.59
应收账款周转率	10.96	9.83	8.76	8.73
应付账款周转率	2.12	0.85	0.56	0.26
每股收益	3.18	4.04	4.86	5.87
每股经营现金	3.48	3.02	4.58	8.36
每股净资产	11.74	15.66	20.52	26.39
P/E	28.05	22.04	18.33	15.18
P/B	7.59	5.69	4.34	3.38
EV/EBITDA	16.72	20.46	16.32	12.31
P/S	11.27	8.09	6.68	5.56

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn