

关税短期冲击减弱，出海仍是主要趋势

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年05月19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. 出海仍是主要趋势，关税短期冲击减弱

根据医保商会统计，2025年Q1，医药出口额为266.32亿美元，同比增长4.39%，其中对美出口46.39亿美元，同比增长9.6%，美国仍为中国出口的第一大单体市场，占比17.4%。医药虽然有部分被豁免，但仍非豁免品种受到关税的冲击，5月12日之后，美国订单有望显著恢复。医药交易方面，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%。美国制药企业也是全球医药交易的主要受让方，美国市场是全球最大的创新药市场，未来增长可能受到政策的干扰，但考虑美国商业保险模式占据主导，而且医疗体制改革需要长周期布局，创新药高度市场化定价机制仍将维持。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。

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。痛风急性期用药方面，2025年1月，伏欣奇拜单抗注射液拟用于成年痛风性关节炎急性发作患者的上市申请已获得国家药品监督管理局受理，预计Q3有望获批。伏欣奇拜单抗不仅能降低急性期疼痛程度，而且能降低90%的发作风险，这是倍他米松等激素药物难以实现的。

3. 口服减重药物头部企业持续加码，关注中国企业的机会

5月14日诺和诺德与Septerna宣布达成一项独家全球合作及许可协议，双方将共同致力于发现、开发并商业化针对肥胖症、2型糖尿病及其他心脏代谢疾病的口服小分子药物。该项目合作金额总计约22亿美元，实际上Septerna的减重小分子新药仍在临床前阶段，未来推进临床时间仍需要较长时间。诺和诺德已有口服减重药的储备，据First Word Pharma报道，2025年4月22日，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。诺和诺德的持续加码减重领域的并购，主要是来自礼来的竞争压力，2025年1季度，美国市场礼来的替尔泊肽处方量已超过司美格鲁肽。礼来在小分子和三靶点上研发进度也超过诺和诺德。2025年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。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，口服减重市场仍是个不可错过的赛道，依然有非常强的布局需求。国内企业方面，小分子和多肽载体均有布局，其中小分子方面，甘李药业、华东医药、歌礼制药已启动口服小分子的临床，多肽口服载体中，博瑞医药BGM0504片预计2025年申报临床。

4 . 通用型CAR-T和自免应用迎来新突破

2025年5月12日科济药业发布通用型CAR-T CT0596的初步临床数据，8例至少经过三线治疗后的R/R MM患者，5例患者已完成首次第4周的疗效评估，其中3例（60%）总体疗效评估达到严格的完全缓解/完全缓解（sCR/CR），4例（80%）获得骨髓微小残留病（MRD）阴性；2例获得第14天的早期疗效观测数据，可测量病灶的下降幅度即分别达到92%和65%以上，CT0596的安全耐受性和有效性已得到初步验证。5月13日，邦耀生物宣布，其异体通用型CAR-T细胞（TyU19细胞）成功治疗复发/难治性系统性红斑狼疮（SLE）的研究成果已于日前正式在国际学术期刊Cell Research上发表，在2023年9月至2024年9月期间，该研究纳入了4例22-24岁患有复发/难治性SLE的女性患者，所有患者在3个月内达到SRI-4持续应答标准，临床体征和症状方面均表现出持续改善。患者在3-6个月内SELENA-SLEDAI疾病活动度评分降至0分，关节炎、脱发、血管炎等临床症状完全缓解，补体水平及关键抗体指标恢复正常。CT0596和TyU19均属于通用型CAR-T，具有更好的经济性，其疗效的初步证明为进一步推向注册性临床奠定重要基础。未来细胞治疗领域，低成本更具经济性的通用型CAR-T有望占据主流。

医药推选及选股推荐思路

在目前国内创新支付体系下，部分创新品种已经实现研发投入回报的正循环，销售额持续新高，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【三生制药】、【和铂医药-B】、【百奥赛图-B】、【复宏汉霖】、【加科思-B】。
- 2) 仿制药企业向创新转型，持续投入有望迎来收获期，中美双报品种存在对外授权价值，关注【海南海药】、【德展健康】。
- 3) 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】。
- 4) 痛风领域大病种领域，急性期新药上市带来新增市场及国产降低尿酸新药的海外授权，推荐【长春高新】，【一品红】。
- 5) 减重领域关键临床数据和对外合作出海，推荐【众生药业】，关注【来凯医药-B】、【博瑞医药】、【联邦制药】、【歌礼制药-B】。
- 6) 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【艾力斯】。
- 7) 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】。
- 8) 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】。
- 9) 原料药产业升级，关税冲击减弱，从尼古丁原料延伸至烟袋等终端产品，推荐【金城医药】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-05-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002223.SZ	鱼跃医疗	35.75	1.80	2.07	2.39	20.26	17.23	14.59	
002317.SZ	众生药业	12.65	-0.35	0.38	0.48	-34.59	33.49	26.34	买入
603939.SH	益丰药房	27.96	1.33	1.56	1.75	21.02	17.92	15.98	买入
688358.SH	祥生医疗	28.42	1.25	1.53	1.79	19.49	18.59	15.86	买入
688382.SH	益方生物-U	20.34	-0.42	-0.43	-0.34	-31.93	-47.34	-59.82	买入
688393.SH	安必平	30.99	0.28	0.37	0.54	110.68	83.76	57.39	买入
688578.SH	艾力斯	84.31	3.18	3.91	4.67	18.85	21.56	18.05	

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

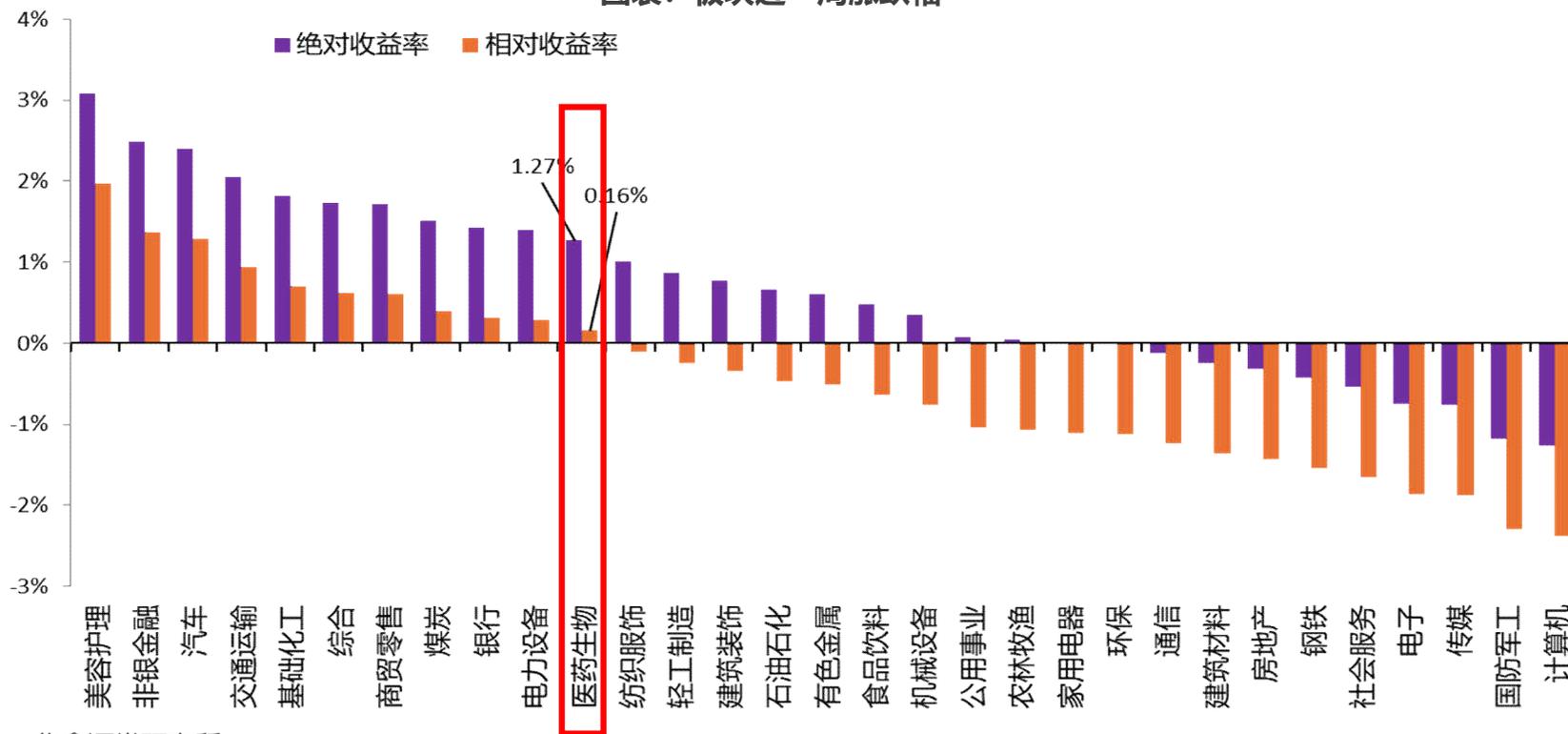
01 医药行情跟踪

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0.16个百分点，涨幅排名第11位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/5/10-2025/5/16）涨幅为1.27%，跑赢沪深300指数0.16个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨幅排名第11位。

图表：板块近一周涨跌幅

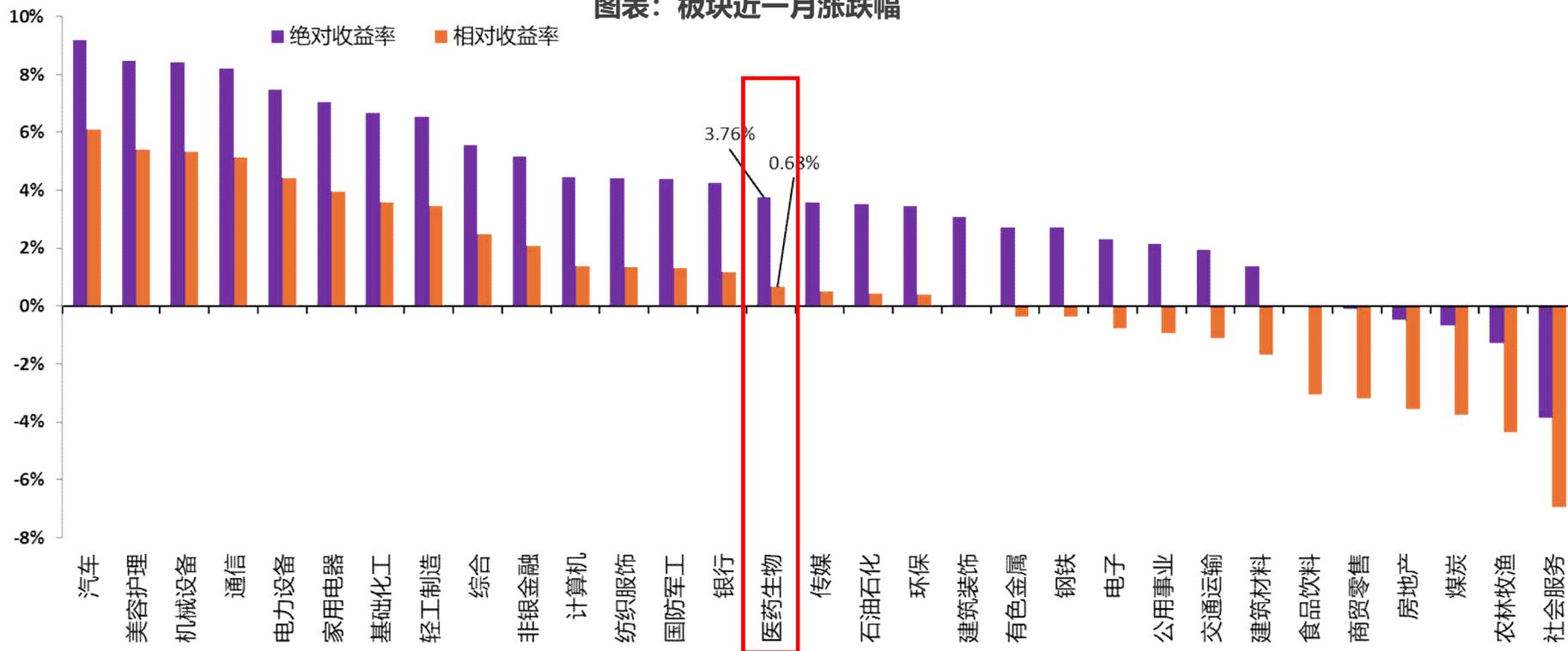


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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0.68个百分点，涨幅排名第15位
- 医药生物行业指数最近一月（2025/4/16-2025/5/16）涨幅为3.76%，跑赢沪深300指数0.68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

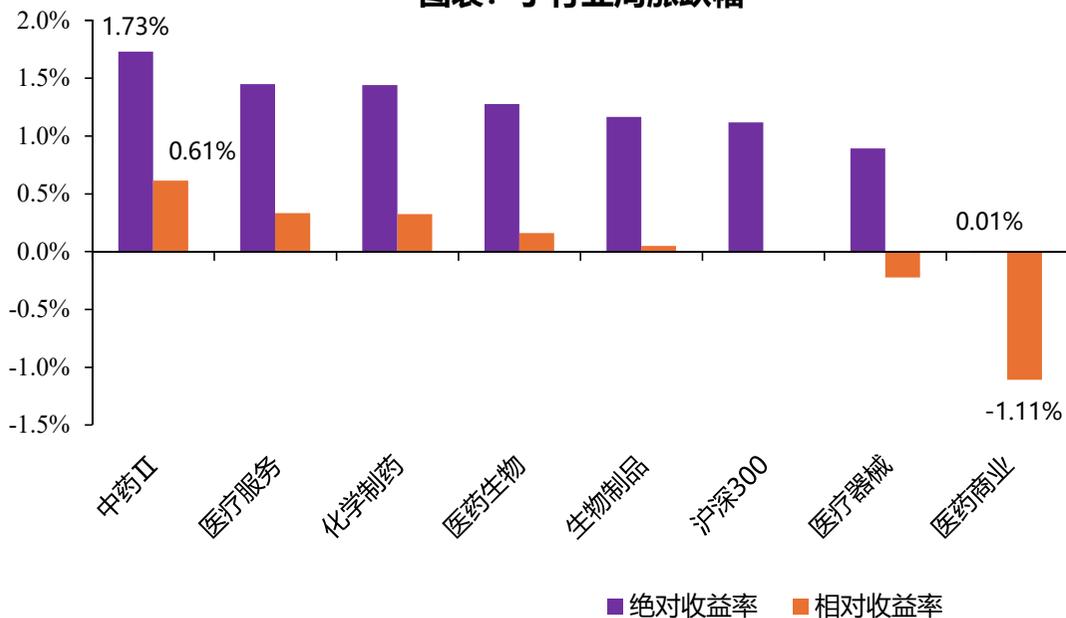


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

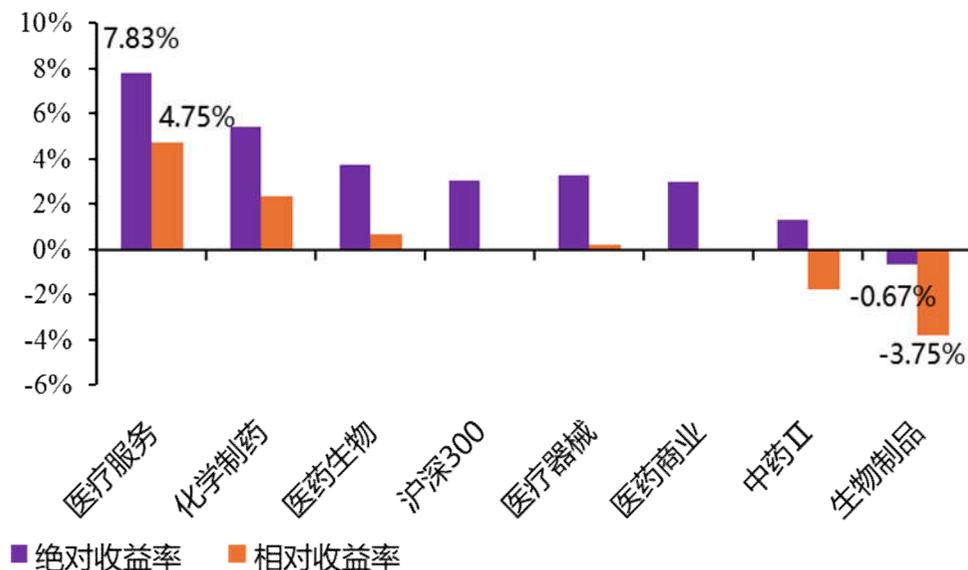
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业中药Ⅱ周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大
- 最近一周涨幅最大的子板块为中药，涨幅1.73%（相对沪深300：0.61%）；涨幅最小的为医药商业，涨幅0.01%（相对沪深300：-1.11%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅7.83%（相对沪深300：4.75%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅-0.67%（相对沪深300：-3.75%）。

图表：子行业周涨跌幅



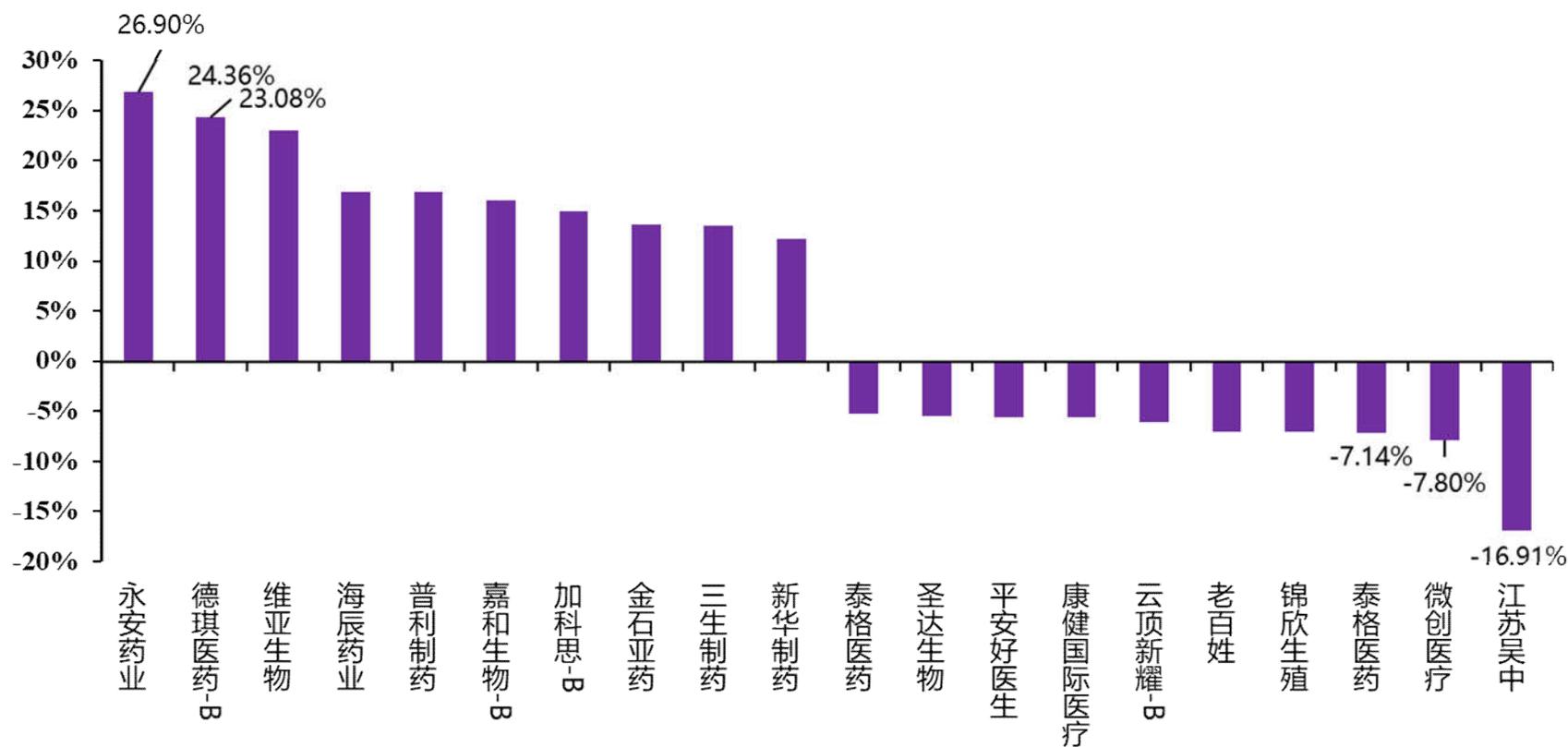
图表：子行业月涨跌幅



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 (2025/5/10-2025/5/16) , 涨幅最大的是永安药业、德琪医药-B、维亚生物 ; 跌幅最大的是泰格医药、微创医疗、江苏吴中。



资料来源: WIND, 华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值 这张有问题

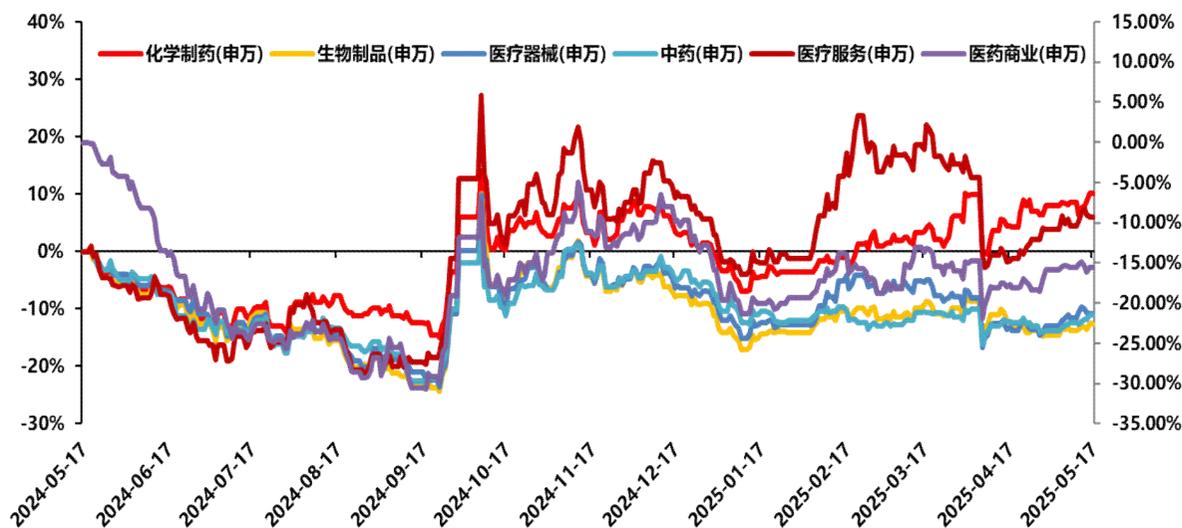
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/5/16-2025/5/16)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅10.13%；PE (TTM) 目前为38.31倍。

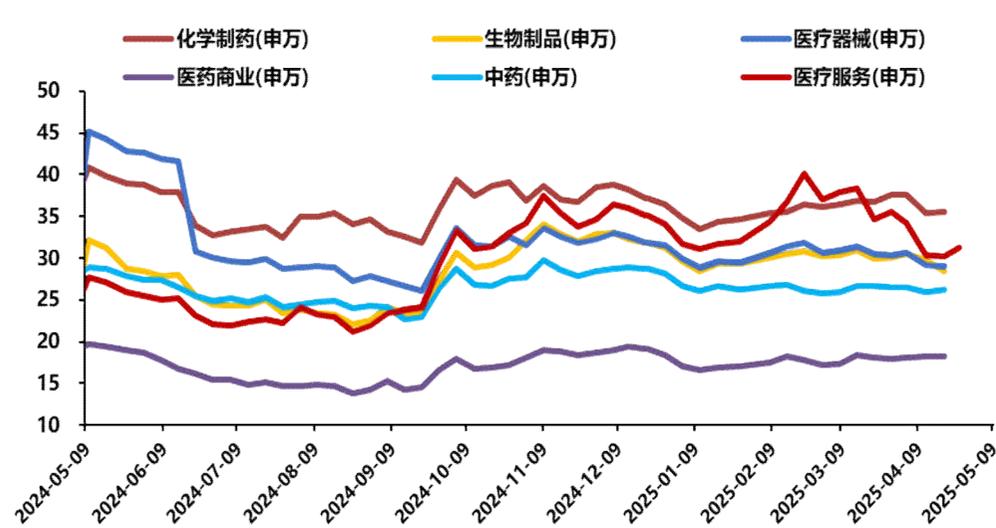
医药商业跌幅最大，1年期跌幅15.51%；PE (TTM) 目前为20.03倍。

生物制品，医疗器械，中药，医疗服务1年期变动 分别为-12.66%，-10.74%，-10.95%，5.94%。

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

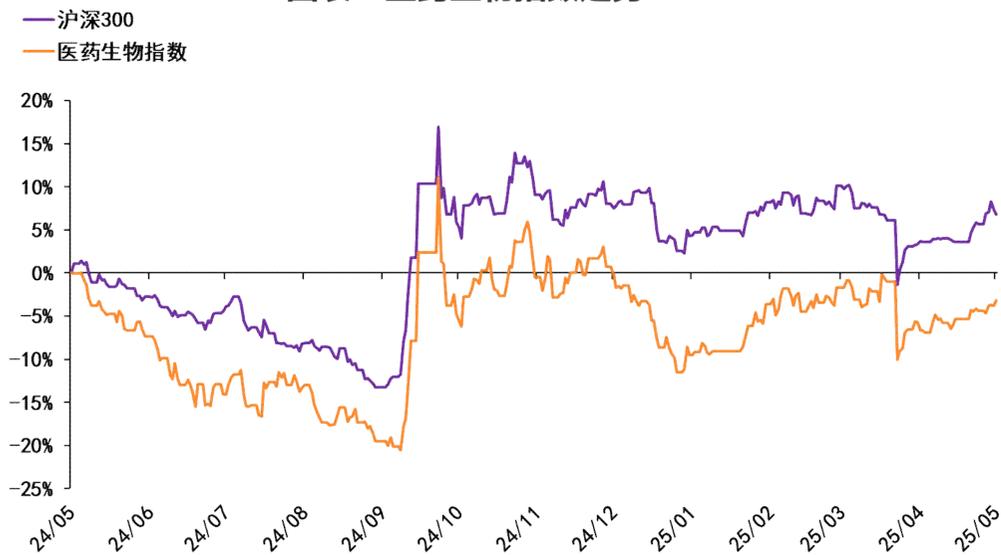
02 医药板块走势与估值

研究创造价值

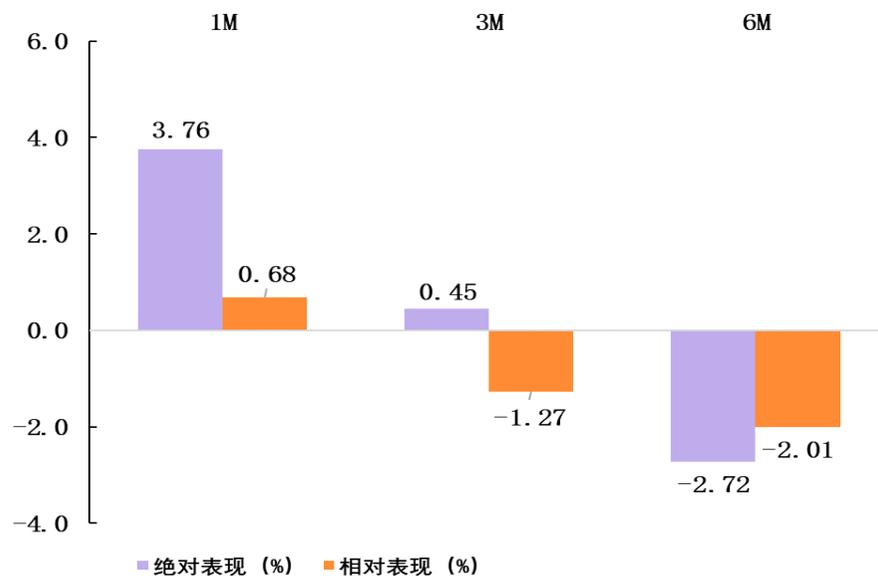
2. 医药板块走势与估值

- 医药生物行业最近1月涨幅为3.76% ，跑赢沪深300指数0.68个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/4/16-2025/5/16）涨幅为3.76% ，跑赢沪深300指数0.68个百分点；
- 最近3个月（2025/2/16-2025/5/16）涨幅为0.45%，跑输沪深300指数1.27个百分点；
- 最近6个月（2024/11/16-2025/5/16）跌幅为-2.72%，跑输沪深300指数-2.01个百分点。

图表：医药生物指数走势



图表：指数涨跌幅



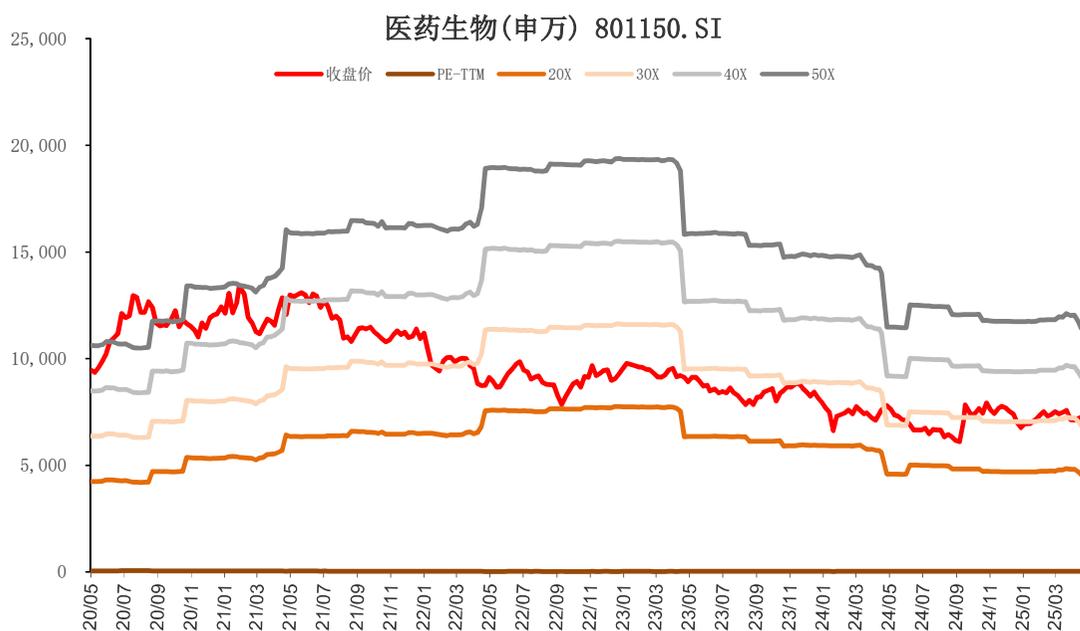
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

2. 医药板块走势与估值

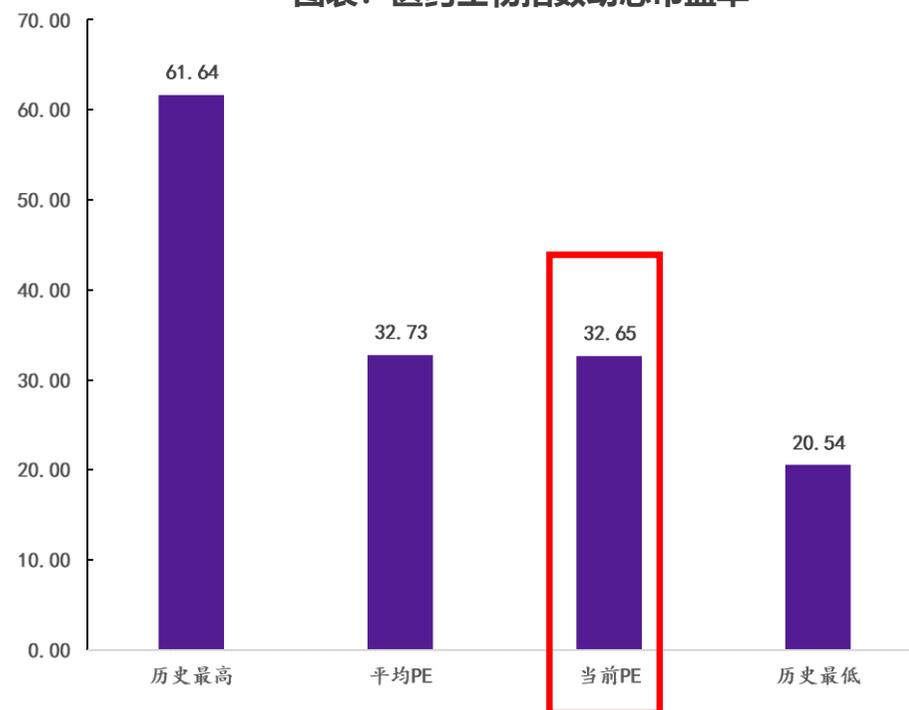
医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE (TTM) 为32.65倍；低于近5年历史平均估值32.73 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
点评报告	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
	一品红（300723.SZ）持续研发投入，创新转型收获在即	2025-4-28
	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
	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 α 1b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）：效率持续提升，Q2延续高增长	2024-08-28
资料来源：华鑫证券研究所	新产业（300832）：海外市场及高端机型继续推动增长	2024-08-26

04 行业重要政策和要闻

研究创造价值

4 . 近期行业重要政策

发布日期	文件名称	发文机构	主要内容
2025.5.14	《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》	国务院关税税则委员会	国务院关税税则委员会今天发布公告，自5月14日12时01分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》规定的加征关税税率，由34%调整为10%，在90天内暂停实施24%的对美加征关税税率。
2025.5.8	《老年医学科建设与管理指南（2025年版）》	中华人民共和国国家卫生健康委员会	国家卫健委发布《老年医学科建设与管理指南（2025年版）》，在2019年试行版基础上进行修订，旨在适应健康老龄化的新需求。新版指南扩大了老年医学科的建设范围，细化了设置标准与业务内容，明确服务模式，并调整责任主体与质控机制，推动医疗机构规范建设老年医学科，提升老年医疗服务能力，满足老龄化社会日益增长的健康服务需求。

资料来源：政府文件，华鑫证券研究所

4 . 近期行业要闻梳理

时间	新闻
5.15	国家药品监督管理局批准轩竹生物申报的1类创新药吡洛西利片(商品名:轩悦宁),该药适用于激素受体(HR)阳性、人表皮生长因子受体2(HER2)阴性晚期或转移性乳腺癌成人患者:与氯维司群联合用于既往接受内分泌治疗后出现疾病进展的患者;单药用于既往转移性阶段接受过两种及以上内分泌治疗和一种化疗后出现疾病进展的患者。
5.15	北海康成申报的注射用维拉昔酶 β (商品名:戈芮宁)已通过优先审评审批程序批准上市,适用于12岁及以上青少年和成人I型和III型戈谢病患者的长期酶替代治疗。
5.14	艾伯维宣布FDA已批准c-Met靶向ADC药物telisotuzumab vedotin (Teliso-V, ABBV-399)的生物制品许可申请(BLA)。该药物是c-Met赛道首款获批上市的ADC产品,也是艾伯维首款自研ADC产品。
5.14	艾伯维与ADARx Pharmaceuticals达成合作协议,共同开发针对神经系统疾病、免疫学、肿瘤等多个治疗领域的下一代siRNA新药。根据协议,艾伯维支付3.35亿美元预付款,交易总金额高达数十亿美元。
5.14	诺华中国宣布其重磅乳腺癌治疗产品CDK4/6抑制剂瑞波西利片(凯丽隆)获得国家药品监督管理局批准新增适应症,适用于与芳香化酶抑制剂联合使用,作为激素受体(HR)阳性、人类表皮生长因子受体2(HER2)阴性高复发风险的早期乳腺癌患者的辅助治疗。
5.13	默沙东在Clinicaltrials.gov网站上注册了Trop2 ADC新药芦康沙妥珠单抗(MK-2870、SKB264)+Keytruda序贯卡铂/紫杉醇联合Keytruda新辅助治疗高危、早期三阴乳腺癌或HR-low+/HER2-乳腺癌的三期临床试验,这也是默沙东围绕芦康沙妥珠单抗开展的第14项全球三期临床试验。

资料来源:医药魔方、医药观澜、医药笔记、华鑫证券研究所

4. 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
5.16	300122	智飞生物	临床获批	公司于近日获悉，由全资子公司北京智飞绿竹生物制药有限公司研发的吸附无细胞百白破（组分）b型流感嗜血杆菌（结合）联合疫苗获得国家药品监督管理局药物临床试验批准通知书，同意开展预防百日咳杆菌、白喉杆菌、破伤风梭状芽孢杆菌及b型流感嗜血杆菌引起的感染性疾病的临床试验。
5.16	301089	拓新药业	股东减持	公司于2025年2月20日披露公司控股股东、实际控制人杨西宁之一致行动人新乡市伊沃斯商贸有限公司《关于公司股东减持计划预披露的公告》后，伊沃斯于2025年3月14日至2025年5月15日期间通过集中竞价、大宗交易累计减持1,312,800股，占公司总股本的1.04%。
5.16	688198	佰仁医疗	注册获批	公司全球首个以瓣中瓣的产品理念设计开发，专用于已植入人工生物瓣膜发生损毁危及生命且面临外科手术高风险患者的Renato®经导管瓣中瓣产品获批注册。
5.15	300147	ST香雪	临床获批	公司子公司香雪生命科学技术（广东）有限公司收到国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批准通知书》，香雪生命科学申报的TAEST1901注射液新药临床注册申请获得临床试验许可。
5.15	301509	金凯生科	股份减持	公司股东蓝色经济区产业投资基金（有限合伙）持有公司股份5,507,476股（占公司总股本比例4.57%）。蓝区基金计划通过集中竞价和大宗交易方式减持公司股份不超过3,612,000股（占公司总股本比例3%）。
5.14	002566	益盛药业	股份减持	公司总经理薛晓民先生持有公司股份1,664,714股（占公司总股本比例0.5030%），计划自本公告之日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价方式减持公司股份不超过416,179股（占公司总股本比例0.1258%）。

资料来源：WIND，华鑫证券研究所

4. 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
5.14	300942	易瑞生物	股份减持	公司于 2025年 3 月 19 日披露了《关于部分股东减持股份的预披露公告》，持有公司股份 26,403,521 股（占公司当时总股本的 6.5866%）的股东王天一先生计划在该公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 12,026,005 股（占公司当时总股本比例 3.0000%）。
5.13	688193	仁度生物	权益分配	公司本次询价转让价格为33.45元/股，转让股票数量为500,000股。转让后，CCF持股比例由 6.24%降至4.99%。
5.13	002252	上海莱士	股东增持	截至2025年2月26日，海盈康持有公司1,401,535,852股，占21.11%；通过接受Grifols, S.A.表决权委托，支配437,069,656股（占6.58%）；合计控制1,838,605,508股（占27.70%），为公司控股股东。
5.12	301093	华兰股份	股份减持	持有公司股份 21,956,522 股（占公司总股本的 17.38%）的大股东瑞众人寿保险有限责任公司 - 自有资金，计划自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价交易方式及大宗交易方式减持公司股份合计不超过 3,789,267股（占公司总股本的 3.00%）。
5.10	600276	恒瑞医药	临床获批	公司子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于 SHR-1316 (sc 注射液的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
5.10	600196	复星医药	临床获批	公司控股子公司上海菌济健康科技有限公司收到美国FDA（即美国食品药品监督管理局）关于同意 LBP-ShC4 开展临床试验的批准。菌济健康拟于条件具备后开展 LBP-ShC4 的 I 期临床试验。

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 究 创 造 价 值