

首个全球 III 期 HARMONi 研究结果公布, 与中国临床获益一致

康方生物(9926.HK)

核心观点

依沃西单抗针对 2L EGFRm NSCLC 的全球 III 期 HARMONi 数据公布, 与单纯化疗相比, 依沃西与化疗联合的 PFS HR 为 0.52 (疾病进展或死亡风险降低 48%), OS HR 为 0.79 (国内为 0.80), 具有获益趋势, 与中国 HARMONi-A 研究的结果具有一致性, 验证了依沃西在跨区域研究中具有一致性的临床疗效, 符合预期。未来可以关注: (1) 卡度尼利单抗宫颈癌一线适应症获批; (2) 依沃西单抗全球三期 HARMONi 研究 (二线 EGFRm NSCLC) 西方人随访后期 OS 数据更新及国内三期 HARMONi6 研究 (一线鳞状 NSCLC) 具体详细数据公布; (3) ESMO 以及 IL4R/ST2 等新靶点潜在数据。

事件

Summit 公布全球 HARMONi 的 III 期临床顶线结果

2025 年 5 月 30 日, 康方生物海外合作伙伴 Summit Therapeutics 发布的公司自主研发的全球首创 PD-1/VEGF 双抗依沃西的首个全球多中心 III 期临床 HARMONi 的研究结果。研究结果显示, 研究成功达到无进展生存期(PFS)的主要终点, 且患者总生存期(OS)具有明显获益趋势: 与单纯化疗相比, 依沃西与化疗联合的无进展生存期(PFS)风险比值(HR)为 0.52 (疾病进展或死亡风险降低 48%), 总生存期(OS)HR 为 0.79; 国际多中心 HARMONi 研究与在中国 HARMONi-A 研究的结果具有一致性。

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	-22.74	722.83	1,738.70
YoY(%)	273.60	-125.37	95.58	3278.55	140.54
毛利率(%)	97.06	86.39	86.95	86.58	87.39
净利率(%)	42.91	-23.59	-0.61	11.83	20.81
ROE(%)	43.23	-7.55	-0.33	9.62	18.79
EPS(摊薄/元)	2.26	-0.57	-0.03	0.81	1.94
P/E(倍)	33.19	-130.84	-2960.29	93.13	38.72
P/B(倍)	14.35	9.88	9.91	8.96	7.28

资料来源: iFinD, 中信建投证券

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 06 月 03 日

当前股价: 75.00 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
	-13.04/-17.74	2.81/1.87	70.45/42.37
12 月最高/最低价 (港元)			100.00/35.50
总股本 (万股)			89,759.32
流通 H 股 (万股)			89,759.32
总市值 (亿港元)			673.18
流通市值 (亿港元)			673.18
近 3 月日均成交量 (万)			1435.71

夏瑜 14.05%

股价表现



相关研究报告

【中信建投生物制品】康方生物(9926): 依沃西一线治疗 NSCLC 获批上市, 全球肿瘤免疫迭代性突破
25.04.27

简评

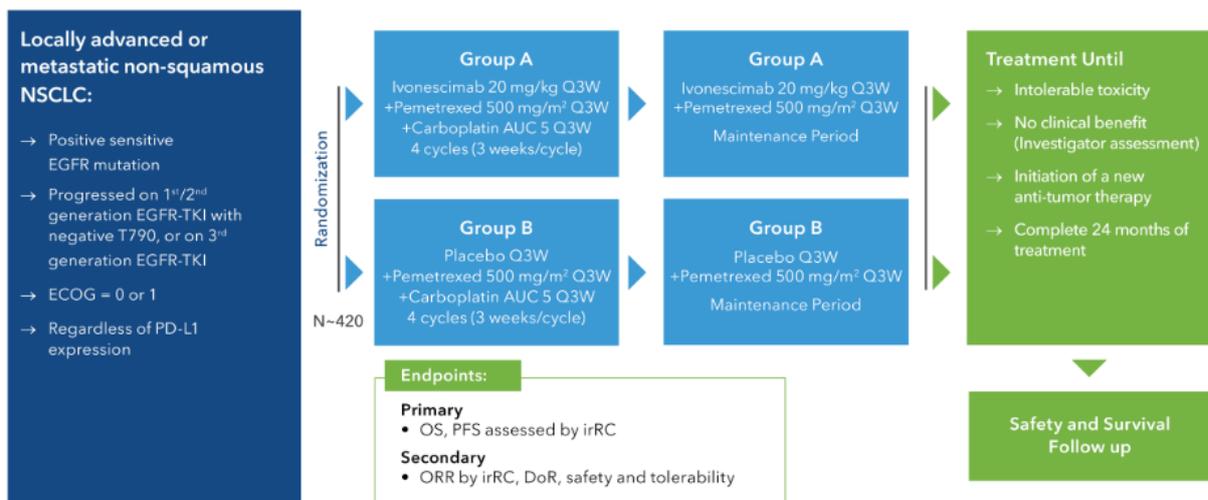
一、2L EGFRm NSCLC 全球 III 期 HARMONi 结果公布，符合预期

2025 年 5 月 30 日，Summit 公布全球 HARMONi 的 III 期临床顶线结果。作为首个评估依沃西单抗（Ivonescimab）的全球 III 期研究，HARMONi 成功达到无进展生存期（PFS）主要终点，并在另一主要终点总生存期（OS）中显示积极趋势。

HARMONi 是一项由 Summit 发起的多区域、双盲、安慰剂对照 III 期研究，旨在评估依沃西单抗联合含铂双药化疗对比安慰剂联合含铂双药化疗，用于经第三代 EGFR 酪氨酸激酶抑制剂（TKI）治疗后进展的 EGFR 突变型局部晚期或转移性非鳞状 NSCLC 患者。这一临床群体中，PD-1 单克隆抗体此前在全球 III 期临床试验中未能显示 PFS 或 OS 获益。约 38% 的患者来自西方国家（不含亚洲），这与近期其他针对 EGFR 突变型 NSCLC 患者的多区域 III 期研究一致。

图 1:HARMONi 实验设计

HARMONi Study Schema



Key Eligibility Criteria

- Expected survival ≥ 3 months
- Locally advanced (Stage IIIB/IIIC) or metastatic (Stage IV) NSCLC that has progressed on 3rd generation EGFR-TKI (e.g., osimertinib)
- At least 1 measurable noncerebral per RECIST v1.1 lesion
- Adequate organ and hematologic function
- Prior treatment with one non-EGFR therapy is allowed (i.e. amivantamab, REQORSA, etc.). Prior treatment with immune checkpoint inhibitors, anti-angiogenic therapy and chemotherapy (including ADCs) remain exclusionary
- Tumor does not surround important blood vessels, have obvious necrosis and/or cavitation or invade the surrounding vital organs and blood vessels
- No symptomatic metastases of the central nervous system
- No history of esophageal gastric varices, severe ulcers or wounds that do not heal
- No history of severe bleeding tendencies or coagulopathy, or hemoptysis within last 4 weeks

数据来源: Summit, 中信建投证券

在预先指定的主要数据分析中，依沃西单抗联合化疗组经盲态独立中央放射审查委员会（BICR）评估的无进展生存期（PFS）显示统计学显著且具有临床意义的改善，风险比（HR）为 0.52（95% 置信区间：0.41 - 0.66； $p < 0.00001$ ）。在亚洲和非亚洲亚组人群中均观察到具有临床意义的风险比。主要分析显示，亚洲与非亚洲随机分组患者的 PFS 获益幅度一致，且单区域研究（HARMONi-A）与本多区域研究结果一致。

依沃西单抗联合化疗组在主要分析中总生存期（OS）呈积极趋势，虽未达到统计学显著获益（HR=0.79，95% CI：0.62 - 1.01； $p=0.057$ ），但这一趋势进一步支持其在二线及以上 EGFR 突变型 NSCLC 中的应用——该领域存在高度未满足的医疗需求，且在美国及其他西方地区获批方案有限。目前 FDA 尚未批准任何在该患者群体中显示统计学显著总生存期获益的方案。分析时西方患者的中位随访时间短于中位总生存期，后续将继续随访以观察长期结局。亚洲和北美患者均显示总生存期积极趋势。本多区域研究主要分析结果与单区域 HARMONi-A 研究一致，后者在相似患者群体中数据成熟度达 52% 时显示总生存风险比为 0.80（0.59-1.08）。

该 III 期研究未发现新的安全性信号。依沃西单抗+化疗组 56.9% 的患者报告 3 级或以上治疗中出现的不良事件（TEAEs），单纯化疗组为 50.0%；国内依沃西单抗+化疗组试验组则为 61.5%，对照组为 49.1%。HARMONi 安全性结果与 HARMONi-A 研究结果具有一致性，依沃西联合化疗与单纯化疗安全性相当。

根据 HARMONi 临床试验的结果，Summit 目前打算提交 BLA，以寻求 ivonescimab 联合化疗在该适应症批准。

表 1: HARMONi-A 与 HARMONi 临床设计对比

	HARMONi-A	HARMONi
样本量	322	420
患者基线	试验组与对照组 86.3% 和 85.1% 的患者接受了第三代 EGFR-TKI 治疗	100% 患者接受了第三代 EGFR-TKI 治疗，大约 38% 的患者来自西方国家（亚洲除外）
分层因素	非鳞癌	非鳞癌
主要终点	PFS、OS	PFS、OS
次要终点	ORR、DoR、AE	ORR、DoR、AE

资料来源：ClinicalTrials，中信建投证券

二、OS 数据有待进一步成熟，后续值得关注

国际多中心 HARMONi 研究与在中国 HARMONi-A 研究的结果具有一致性（包括疗效和安全性的一致性），验证了依沃西在跨区域研究中具有一致性的临床疗效。在 PFS 获益上，针对三代 TKI 经治，国内 HARMONi-A 的 HR 值为 0.48（0.35-0.66），全球 HARMONi 的 HR 值为 0.52（0.41 - 0.66），获益幅度基本一致。在 OS 获益上，国内 HARMONi-A 在 OS 成熟度达 52% 时显示总生存风险比为 0.80（0.59-1.08），与全球 HARMONi 的 HR 值 0.79（0.62 - 1.01）获益幅度基本一致。在安全性上，国内 HARMONi-A 试验组 ≥ 3 级 TEAE 为 61.5%，与全球 HARMONi 的 56.9% 基本一致。对于 PD-1 单抗，CheckMate-722 和 KEYNOTE-789 试验中，将纳武利尤单抗或帕博利珠单抗单药添加到标准化疗中，均未能改善 PFS 或 OS；肩并肩对比 K 药和 O 药，AK112 取得了统计学差异的 PFS 获益，在 PFS 上已经超越 PD-1 单抗。

图 2:EGFR TKI 耐药后 NSCLC 主要临床数据对比

药物	AK112		AK112		Rybervant			纳武利尤		帕博利珠单抗	
	公司	康方生物	康方生物/Summit	康方生物/Summit	强生	强生	强生	BMS	BMS	默沙东	默沙东
靶点	PD-1/VEGF	PD-1/VEGF	PD-1/VEGF	PD-1/VEGF	EGFR/C-met	EGFR/C-met	EGFR/C-met	PD-1	PD-1	PD-1	PD-1
临床编号	NCT05184712	NCT05184712	NCT06396065	NCT06396065	NCT04988295	NCT04988295	NCT04988295	NCT02864251	NCT02864251	NCT03515837	NCT03515837
试验代号	HARMONI-A	HARMONI-A	HARMONI	HARMONI	MARIPOSA-2	MARIPOSA-2	MARIPOSA-2	CheckMate-722	CheckMate-722	KEYNOTE-789	KEYNOTE-789
试验分期	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
实验分组	AK112+化疗	AK112+化疗	AK112+化疗	AK112+化疗	Ryb+拉泽+化疗	Ryb+化疗	化疗	Ryb+化疗	化疗	纳武利尤+化疗	帕博利珠+化疗
基线情况	EGFR敏感突变阳性nsq-NSCLC (111B/C 期不适合手术或局部治疗和 IV 期)		经第三代 EGFR TKI 治疗后进展的 EGFR 突变局部晚期或转移性非鳞状NSCLC; 大约 38% 的患者来自西方国家 (亚洲除外)		局部晚期或转移性 EGFR 突变 (Ex19del 或 L858R) NSCLC 患者, 并在奥希替尼单药治疗 (作为最近的治疗线) 期间或之后出现疾病进展			亚洲亚组分析		IV 期或复发性 EGFR 突变阳性, 第一代或第二代 EGFR TKI 治疗 (无 EGFR T790M 突变) 或奥希替尼 (有/无 T790M 突变) 后疾病进展	
人数	161	161	210	210	263	131	263	63	127	144	150
三代TKI 既往治疗比例	86.3%	85.1%			100.0%	100.0%	100.0%			22.0%	24.0%
三代TKI 既往亚组分析	0.48 (0.35-0.66)				/			1.12		0.87 (0.65-1.15)	
脑转移情况	21.7%	23.0%			46.0%	44.0%	46.0%			35.4%	35.0%
脑转移亚组分析	0.40 (0.22-0.73)				0.48 (0.34-0.67)	0.52 (0.35-0.78)	/	0.58 (0.34-1.00)	0.88	1.06 (0.69-1.65)	
其他难治亚型 (Rx19del 突变)	57.10%	48.40%			70%	68%	63%			55.60%	54.70%
其他难治亚组分析	0.48 (0.32-0.73)				0.46 (0.34-0.62)	0.60 (0.44-0.83)	/		0.72	0.82 (0.63-1.06)	
mOS (95%CI)/month	/		/		/			17.7		15.3	
mOS HR (95%CI)	0.8 (0.59-1.08) 调整后 0.77 (0.56-1.07)		0.79 (0.62-1.01)		0.96 (0.67-1.35)			0.73 (0.54-0.99)		/	
mOS P值	/		p = 0.057		/			P=0.039		/	
mPFS (95%CI)/(month)	7.06	4.8			8.3 (6.8-9.1)	6.3 (5.6-8.4)	4.2 (4.0-4.4)	6.8	4.2	5.6 (4.5-6.8)	5.4 (4.4-5.6)
mPFS P值	P < 0.0001		p<0.00001		P<0.001			P<0.001		/	
mPFS HR (95%CI)	0.46 (0.34-0.62) 三代TKI 0.48, 0.35-0.66 脑转移 0.40, 0.22-0.73 Ex19del 0.48, 0.32-0.73 T790M 突变 0.49, 0.29-0.54		0.52 (0.41-0.66)		0.44 (0.35-0.56) 二线奥希替尼 0.45 (0.29-0.69) 脑转移 0.48 (0.34-0.67) Ex19del 0.46 (0.34-0.62)			0.48 (0.36-0.64) 二线奥希替尼 0.55 (0.32-0.93) 脑转移 0.52 (0.35-0.78) Ex19del 0.60 (0.44-0.83)		0.54 (0.37-0.81)	
ORR (%)	50.6%	30.4%			63.0%	64.0%	36.0%	66.0%	32.0%	31.0%	27.0%
TEAE (grade ≥3)	99 (61.5%)	79 (49.1%)	56.90%	50.00%	242 (92%)	94 (72%)	117 (48%)	与整体 MARIPOSA-2 人群相似	63 (44.7%)	42 (29.4%)	43.70%

数据来源: insight, 公司公告, 中信建投证券

针对 EGFR 突变非小细胞肺癌二线及以上治疗 (2L+ EGFRm NSCLC), 迄今为止, FDA 批准上市的药物均没有获得 OS 的统计学显著性。NSCLC 中 EGFR 突变率在中国等亚洲人群中为 50%左右, 但在西方欧美人群中比例较低, 为 20%-30%。2024 年 9 月, FDA 基于 MARIPOSA-2 研究批准了 EGFR/c-Met 双抗治疗 EGFR-TKI 治疗进展的 EGFR-19del 或 L858R 突变的 nsq-NSCLC。MARIPOSA-2 三期临床研究中, Amivantamab 联合化疗相比单独化疗, 显著延长了 PFS, 但是截至获批时 OS 成熟度为 85%, HR 值为 0.73 (0.54-0.99), 未达到统计学显著。截至目前, 强生尚未公布 MARIPOSA-2 的最终 OS 分析。

对于 mPFS 和 OS 双终点, 历史上 FDA 存在根据 PFS 获批的先例。2020 年, 基于 SOPHIA 研究 PFS 数据(HR=0.76, P=0.033, 中位 PFS: 5.8 vs 4.9 个月), Margenza 获美国 FDA 完全批准, 联合化疗用于既往接受过两种或两种以上抗 HER2 方案的 HER2 阳性转移性乳腺癌成年患者, 其中至少有一种治疗方案用于转移性疾病。SOPHIA 是一项头对头、随机、开放标签的 III 期临床研究, 旨在评估 margetuximab 联合化疗对比曲妥珠单抗联合化疗用于既往经过抗 HER2 治疗的 HER2 阳性转移性乳腺癌患者的疗效和安全性, 主要终点是 mPFS 和 mOS。2021 年 9 月, MacroGenics 宣布, HER2 单抗 Margenza 联合化疗在与曲妥珠单抗联合化疗治疗 HER2 阳性转移性乳腺癌的头对头 III 期 SOPHIA 研究 (NCT02492711) 中未达到最终总生存期(OS)的终点。

表 2: Margetuximab(Margenza)FDA 批准详情概要

项目	详情
药物名称	Margetuximab-cmkb (Margenza)
适应症	既往已接受过 ≥2 种抗 HER2 方案 (其中至少 1 种用于转移性疾病) 的成年 HER2 阳性转移性乳腺癌患者。
监管机构	美国 FDA
关键性试验	SOPHIA (NCT02492711)
试验分期	III 期

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

试验设计	随机、开放标签、阳性对照
患者人群	HER2 阳性转移性乳腺癌，既往接受过抗 HER2 治疗
声明的双重主要终点	1.PFS(BICR 评估); 2.OS(序贯评估)
PFS 结果	margetuximab 组中位 PFS5.8 个月 vs 曲妥珠单抗组 4.9 个月; HR=0.76(95%CI:0.59-0.98);P=0.0334
OS 结果	margetuximab 组中位 OS21.6 个月 vs 曲妥珠单抗组 21.9 个月; HR=0.95 (95%CI, 0.77-1.17) , P=0.620
FDA 关键批准理由	关键性试验中另一个主要终点 (PFS) 的成功; 总体效益-风险评估支持
批准日期	2020 年 12 月 16 日
批准类型	常规批准

资料来源: insight, 中信建投证券

三、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 **(2) 代谢及自免领域:** 古莫奇单抗 (IL-17) 银屑病 NDA 已获受理, 预计 2025-2026 年商业化。

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 (普洛西) 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: 已经在全球范围内开展/启动了超过 12 项注册性 III 期临床研究, 适应症包括一线非小细胞肺癌、二线非小细胞肺癌、一线结直肠癌、一线头颈鳞癌、一线胰腺癌、一线三阴性乳腺癌、PD-1/L1 耐药的非小细胞肺癌等, 其中 PD-1 耐药 NSCLC, CCRT 后未进展 LS-SCLC 和 1L 胰腺癌为近期最新开展的 III 期临床; 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。首个全球三期 HARMONi 研究(二线 EGFRm NSCLC)西方人后期随访 OS 数据的更新; 三期 HARMONi6 研究(一线鳞状 NSCLC)数据预计 2025 年公布; ESMO 还有多个 AK104 和 AK112 的数据读出。2025H2-2026H1 多个潜在数据读出, 包括卡度尼利肝细胞癌术后辅助治疗 III 期数据读出、派安普利+安罗替尼 1L 晚期肝细胞癌 III 期最终数据读出、曼多奇单抗 (IL-4R) 中重度特应性皮炎 III 期数据读出; 2026 全球首创 IL4R/ST2 潜在数据读出等。

四、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-0.23、7.23、17.39 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；同时行业政策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。

研究助理

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