

# 出海趋势不变，静待机遇

## 医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年06月30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. 创新出海趋势不变，重磅BD仍可继续期待

创新出海是本轮创新药价值重估的重要推动因素，其价值的锚点在于BD估值水平的变化，尤其是PD-1/VEGF为代表的双抗。从康方生物与SUMMIT THERAPEUTICS的合作开始到6月2日，BMS与BioNTech达成一项超90亿美元的交易，海外MNC对PD-1双抗的价值认知和交易金额在快速提高。根据医药魔方数据，2025年Q1，中国医药交易数量同比增加34%，而交易总金额同比增加222%，单项交易金额提升显著。从合作窗口来看，早期项目也在增加，6月13日，石药集团与阿斯利康达成合作协议，协议合作主体为临床前的小分子，因此首付款相对于总里程碑的比例较小。三生制药、百利天恒等重磅BD交易能一次获得高额首付款的重要基础在于大病种、领先优势和BIC潜力。从目前国内创新药的研发趋势来看，目前在含PD-1(PD-L1)等肿瘤免疫相关的双抗方面，中国企业继续保持领先，而且不仅限于得到初步验证的PD-1/VEGF组合，在PD-1/IL-2组合，中国企业也取得了积极的临床数据，未来出海授权值得期待。上周医药生物行业指数（2025/6/21-2025/6/27）涨幅为1.6%，跑输沪深300指数0.35个百分点，在申万31个一级行业指数中，一周涨幅排名第23位，市场对创新药的热度和预期已有所修正。

## 2. 更好更科学减重成为趋势

美国糖尿病协会(American Diabetes Association, ADA)第85届科学年会于6月20日至23日在美国芝加哥召开，礼来和诺和诺德发布了多项最新的临床数据，在减重药物方面，内容已不限于GLP-1靶点的多肽注射剂，胰淀素等新靶点披露了最新的临床研究，增肌功效同样也是市场关注的新趋势。根据强生子公司Bima披露的数据，Bimagrumab与司美格鲁肽高剂量组合不仅能强化减重效果，而且能减少肌肉损失，在单用Bimagrumab组别中，有增加肌肉的作用。国内与Bimagrumab类似的增肌相关的研发产品包括来凯医药的LAE102和歌礼制药的ASC47，也在ADA大会上发布了最新的研究。继替尔泊肽头对头战胜司美格鲁肽的临床发布之后，双靶点和多靶点GLP-1的核心竞争点主要是减重效率，但随着市场推广和临床研究的深入，如何解决肌肉丢失，如何降低不良反应、如何实现口服方便性，成为研究的新方向，更好更科学减重将是未来发展的重要趋势。6月2日，翰森制药与再生元(Regeneron)就HS-20094达成许可交易，HS-20094是一款在研GLP-1/GIP双受体激动剂，已完成多项II期临床试验，目前正在中国进行III期临床试验。HS-20094交易的达成，MNC依然关注并继续布局双靶点的注射剂，尤其是辉瑞小分子GLP-1终止临床试验之后，双靶点和三靶点注射剂的安全性依然是突出优势。联邦制药已于6月20日收到诺和诺德对UBT251的首付款，国产三靶点GLP-1有望加速推进全球多中心临床。

### 3. 双抗和ADC领域有望诞生划时代产品

PD-1/VEGF双抗无疑是创新药对外授权的热点，不仅是三生制药与辉瑞达成首付款超历史记录12.5亿美元的重磅交易，更重要是PD-1/VEGF具备挑战全球药物-K药的潜力。三生制药在授权SSGJ-707（PD-1/VEGF双抗）同时，启动SSGJ-707和K药头对头的三期临床试验。在SSGJ-707之前，全球首个PD-1/VEGF双抗，康方生物的依沃西单抗注射液已获得中国药监局的许可，获批一线治疗PD-L1阳性非小细胞肺癌，在与K药的头对头研究中，依沃西单抗组的无进展生存期（PFS）显著高于K药组。虽然在总生存期（OS）数据上，依沃西单抗组并未做到优效，但后续由SSGJ-707引领的PD-1双抗将继续挑战。除了PD-1/VEGF双抗组合值得期待之外，PD-1与白介素组合也是中国企业领先，2025年1月22日信达生物公示IBI363（PD-1/IL-2）与K药治疗黑色素瘤的二期临床。2月17日，IBI363治疗鳞状非小细胞肺癌获得FDA快速通道资格。在2025年ASCO会议上，信达生物发布了IBI363三项最新临床数据，针对黑色素瘤、结直肠癌和非小细胞肺癌，均展示出让人鼓舞的疗效数据，在克服免疫耐药和冷肿瘤治疗上，IBI363带来了ORR和PFS大幅的提升，未来具备成为重磅BD的潜力。

### 4. 关注自免方向的BD趋势

6月25日，荣昌生物达成一项关于泰它西普的对外授权合作，合作方为Vor Biopharma。泰它西普是荣昌生物自主研发的重组 B 淋巴细胞刺激因子（BLyS）/增殖诱导配体（APRIL）双靶点融合蛋白，通过同时抑制 BLyS 和 APRIL 与 B 细胞表面受体结合，阻断 B 细胞异常分化和成熟，国内已批准适应症包括重症肌无力（MG）、系统性红斑狼疮（SLE）和类风湿关节炎（RA），海外正推进MG的全球多中心III期临床试验，该适应症已获美国 FDA 快速通道资格及美国和欧盟药监机构孤儿药资格。虽然泰它西普的出海是以newco方式实现，但是对于整个自免领域已经是一个重要突破，目前国内自免药物的开发仍处于跟随阶段，中国biotech的自免管线偏向生物类似物或者me too的产品。泰它西普是依靠MG方向的临床数据优势，开发国际市场。除了大分子自免药物，TYK2、IL-23，IL-17等小分子也是国内biotech差异化的竞争方向，随着更多临床数据的读出，自免方向的BD值得期待。

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) 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】、【博瑞医药】、【联邦制药】、【歌礼制药-B】。
- 2) 痛风将是未来潜力的大病种市场，急性期新药上市带来划时代转变，及国产新药的海外授权预期，推荐【长春高新】，【一品红】。
- 3) 关注肿瘤免疫方向，PD-1双抗、多抗和ADC的最新临床数据和对外授权，关注【复宏汉霖】、【三生制药】、【信达生物】、【迈威生物】。
- 4) 关注免疫方向，尤其是小分子自免药物的对外授权，推荐【益方生物】，关注【诺诚健华】、【荃信生物-B】。
- 5) 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】。
- 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) 转型类公司，布局创新药陆续进入临床阶段，创新资产价值重估，推荐【百洋医药】、【亿帆医药】，关注【远大医药】。
- 8) 连锁药店供给逐步出清，新经济模式下转型，推荐【益丰药房】、【老百姓】，关注【一心堂】。
- 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】。
- 10) 中药品牌资源发掘和渠道梳理带来利润提升，关注【马应龙】。

## 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002223.SZ	鱼跃医疗	35.66	2.04	2.35	2.69	17.44	15.18	13.27	
002317.SZ	众生药业	14.93	0.36	0.45	0.55	41.78	33.43	27.28	买入
603939.SH	益丰药房	23.66	1.33	1.56	1.75	17.79	15.17	13.52	买入
688358.SH	祥生医疗	29.00	1.53	1.79	2.07	18.96	16.18	13.99	买入
688382.SH	益方生物-U	33.65	-0.46	-0.40	-0.31	-73.74	-84.73	-107.60	买入
688393.SH	安必平	28.66	0.28	0.37	0.54	102.36	77.46	53.07	买入
688578.SH	艾力斯	93.09	3.91	4.67	5.59	23.80	19.93	16.64	

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

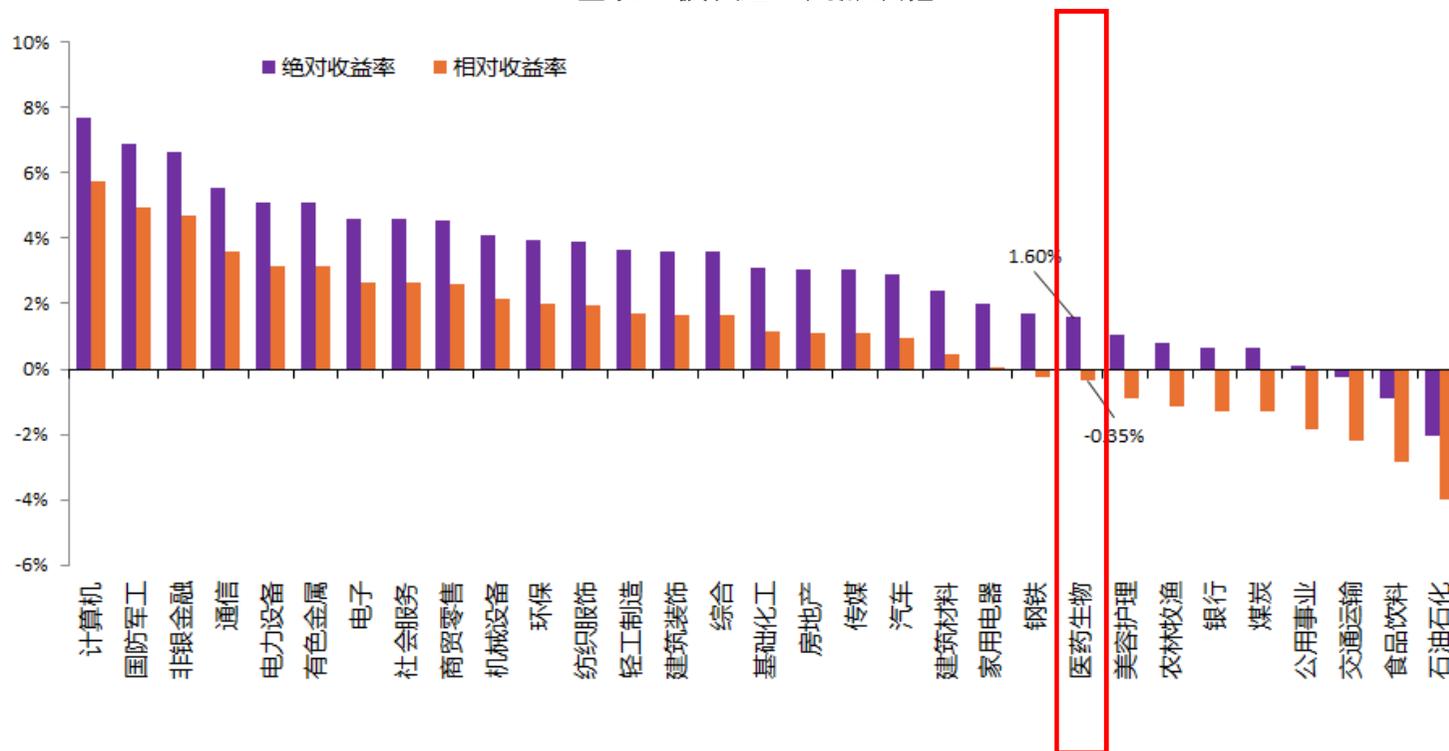
# 01 医药行情跟踪

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输沪深300指数0.35个百分点，涨幅排名第23位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/6/21-2025/6/27）涨幅为1.6%，跑输沪深300指数0.35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23位。

图表：板块近一周涨跌幅

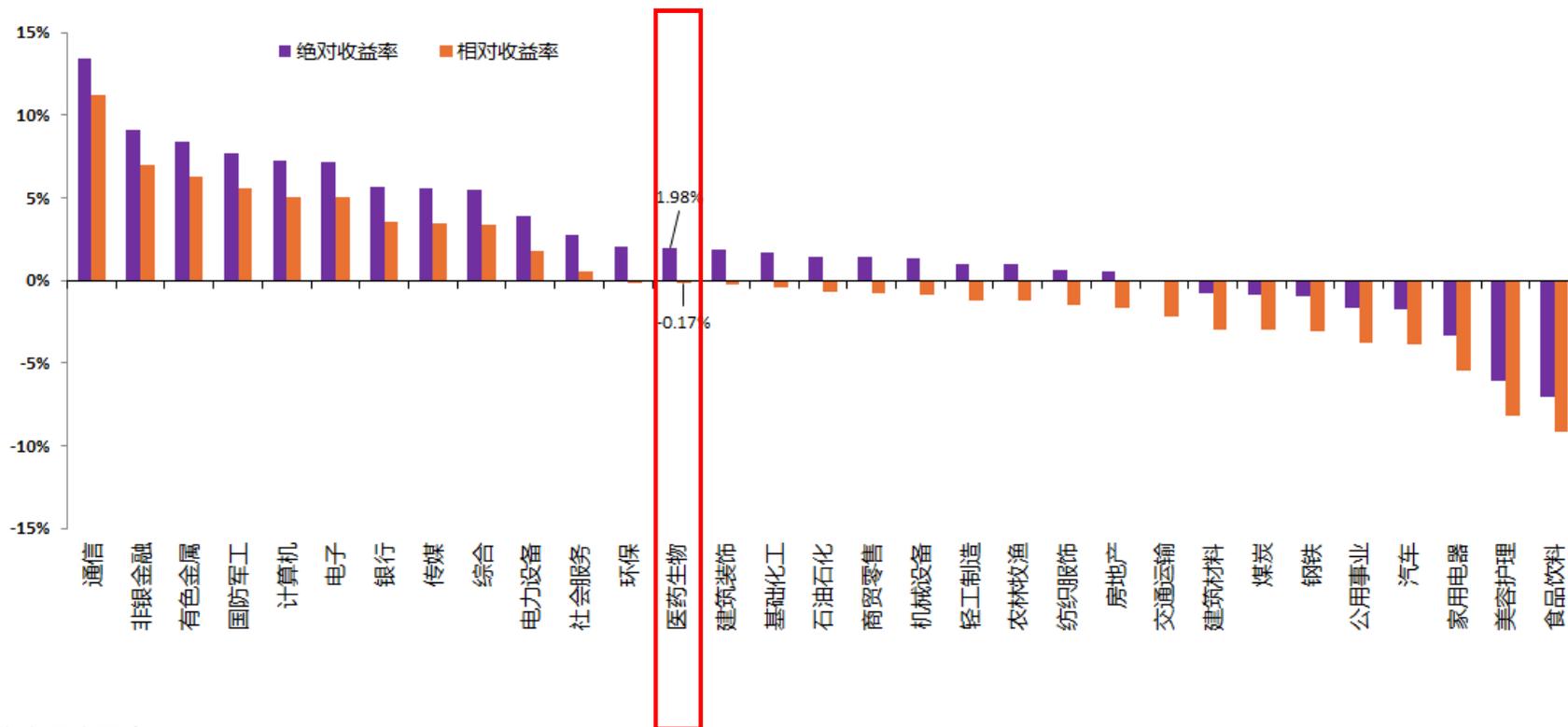


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑输沪深300指数0.17个百分点，涨幅排名第13位
- 医药生物行业指数最近一月（2025/5/27-2025/6/27）涨幅为1.98%，跑输沪深300指数0.17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13位。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

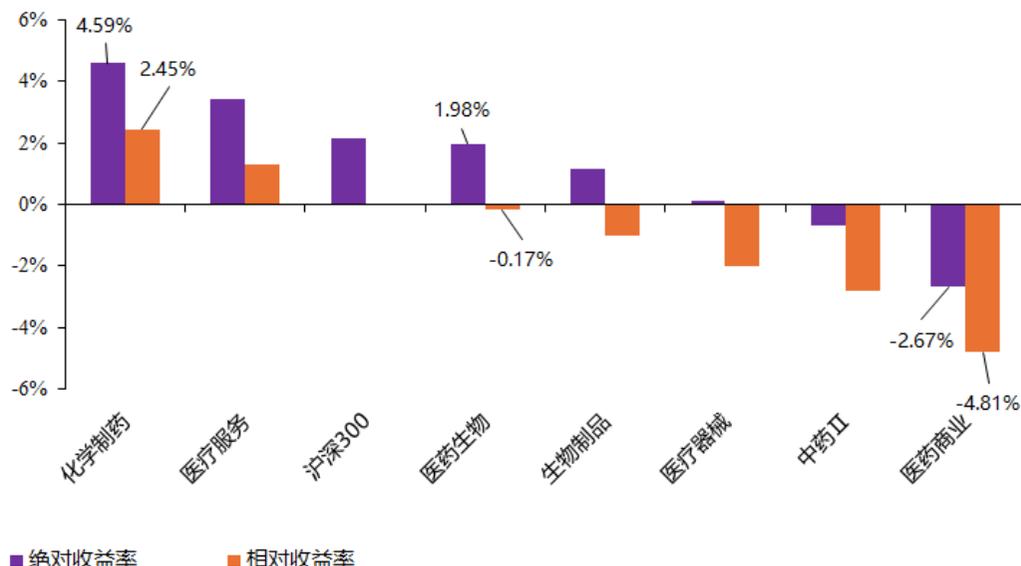
# 1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 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2.92%（相对沪深300：0.97%）；涨幅最小的为化学制药，涨幅0.71%（相对沪深300：-1.24%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅4.59%（相对沪深300：2.45%）；跌幅最大的为医药商业，跌幅2.67%（相对沪深300：-4.81%）。

图表：子行业周涨跌幅



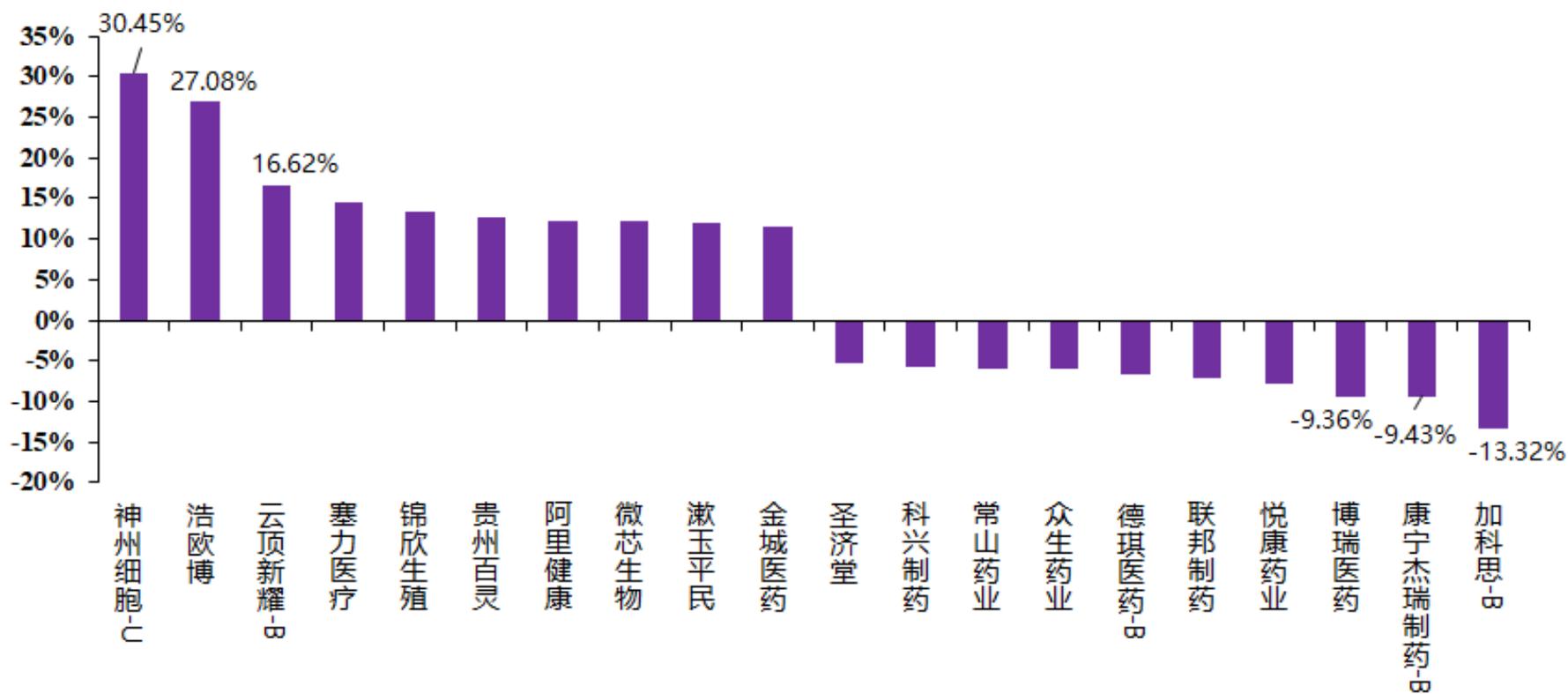
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/6/21-2025/6/27），涨幅最大的是神州细胞-U、浩欧博、云顶新耀-B；跌幅最大的是加科思-B、康宁杰瑞制药-B、博瑞医药。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1.行情跟踪-子行业相对估值

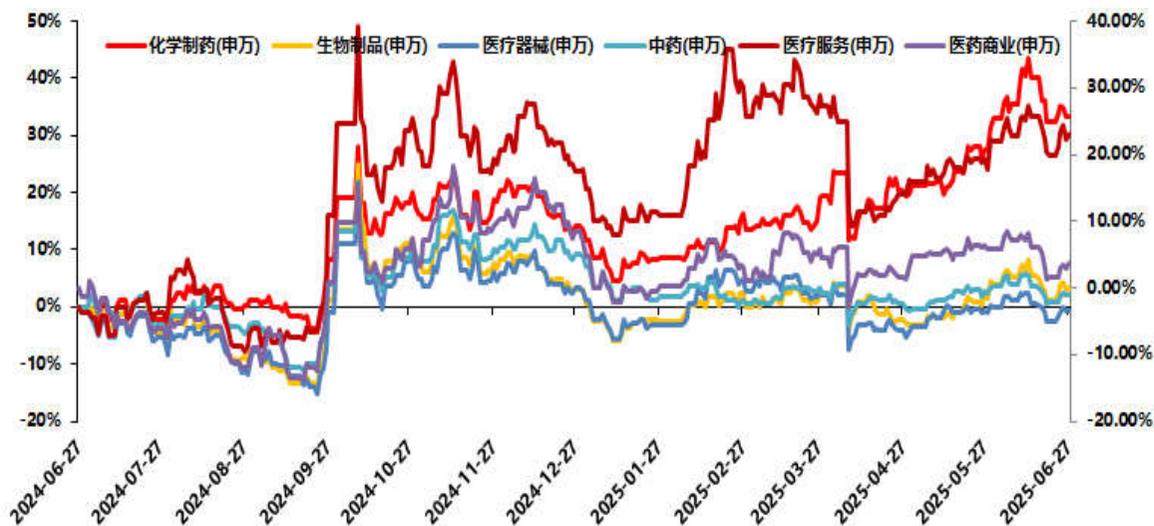
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/6/27-2025/6/27)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅33.4%；PE（TTM）目前为41.35倍。

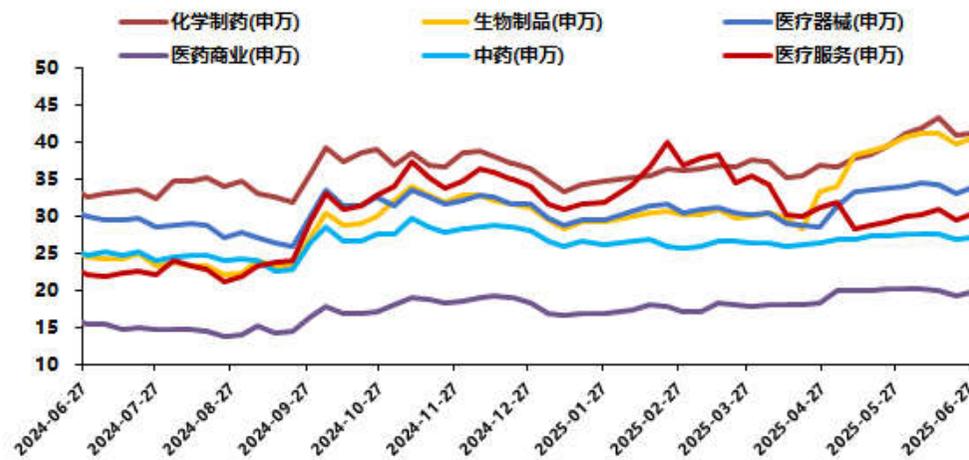
医疗器械跌幅最大，1年期跌幅0.56%；PE（TTM）目前为33.87倍。

生物制品，中药，医药商业，医疗服务1年期变动分别为3.3%，2.04%，3.62%，30.35%。

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

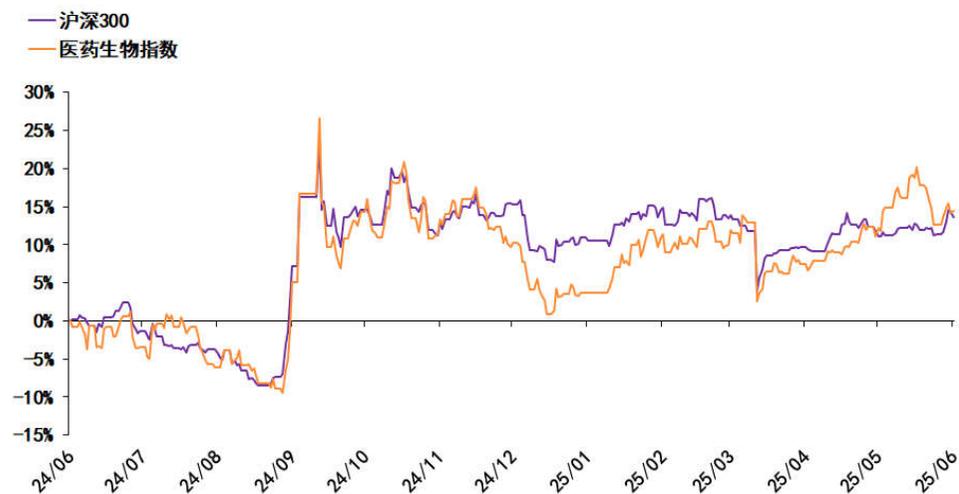
## 02 医药板块走势与估值

研究创造价值

## 2. 医药板块走势与估值

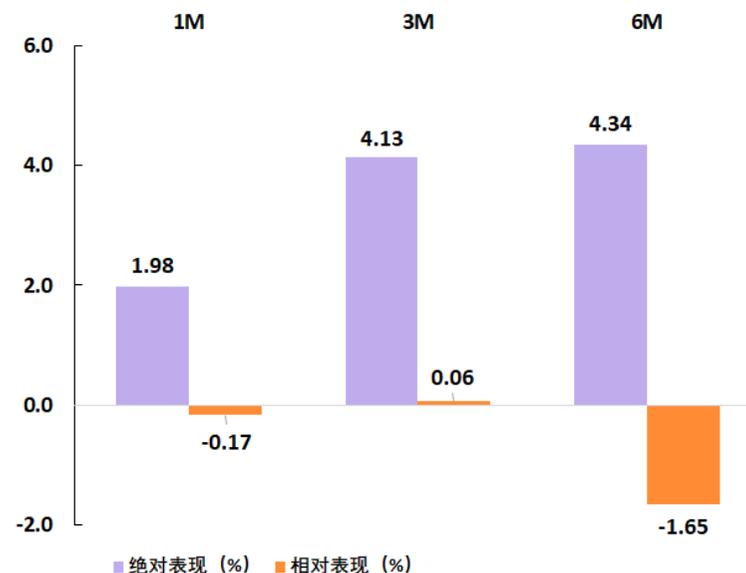
- 医药生物行业最近1月涨幅为1.98%，跑输沪深300指数0.17个百分点；
- 医药生物行业指数最近一月（2025/5/27-2025/6/27）涨幅为1.98%，跑输沪深300指数0.17个百分点；
- 最近3个月（2025/3/27-2025/6/27）涨幅为4.13%，跑赢沪深300指数0.06个百分点；
- 最近6个月（2024/12/27-2025/6/27）涨幅为4.34%，跑输沪深300指数1.65个百分点。

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

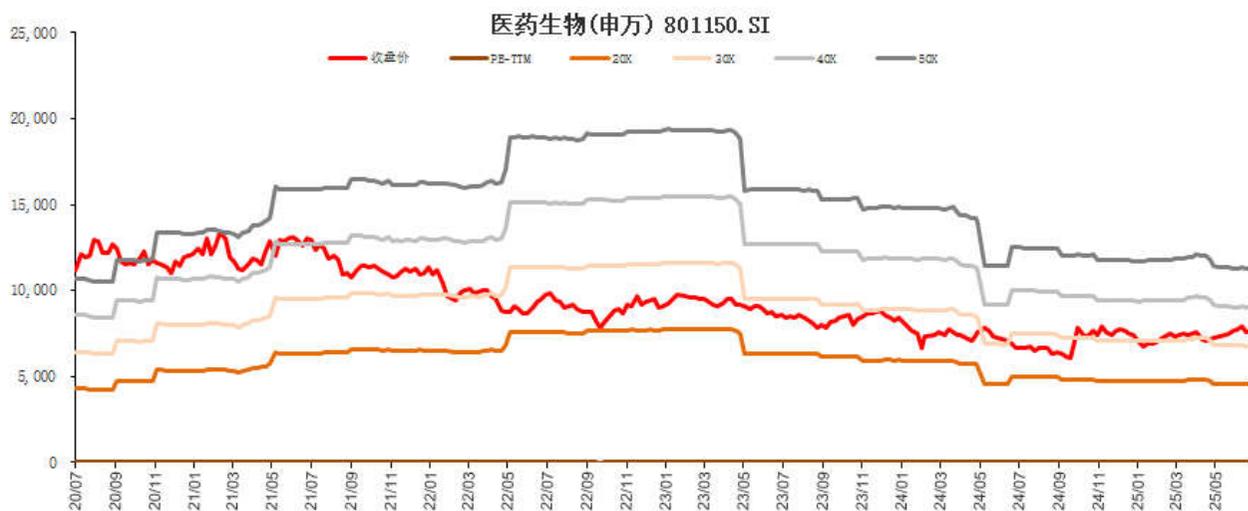


## 2. 医药板块走势与估值

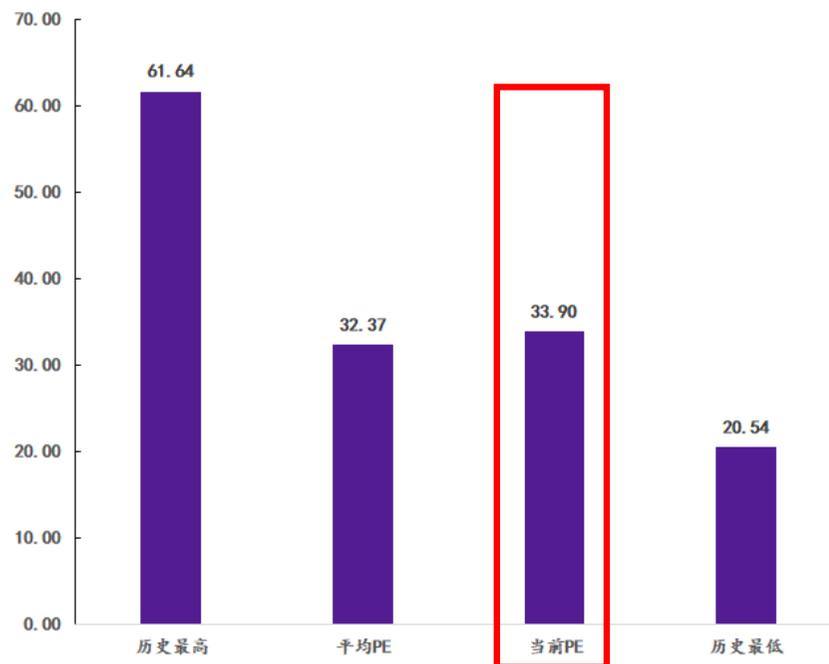
### 医药生物行业估值略高于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE（TTM）为33.9倍；略高于5年历史平均估值32.37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
	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
点评报告	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
2025.6.26	《关于做好2025年基本公共卫生服务工作的通知》	中华人民共和国国家卫生健康委员会	人均财政补助标准增加至99元，重点关注“一老一小”和慢性病患者，配合专项行动。强化儿童健康管理、疫苗接种和精神障碍患者随访。65岁及以上老年人体检新增胸片和糖化血红蛋白检测，提供分类健康管理。加强家庭医生签约服务，保障慢性病连续管理，推广个性化膳食运动指导，2025年覆盖超三分之一基层机构。推进电子健康档案向个人开放，覆盖率达70%。丰富健康宣教，开展“基本公共卫生服务15年”主题宣传。加强资金监管，严禁截留挪用。重点考核群众健康改善和服务满意度，推动项目持续优化。
2025.6.25	《国家药监局关于抗感解毒片和舒筋活络止痛膏转换为非处方药的公告》	国家药监局	根据《处方药与非处方药分类管理办法（试行）》规定，抗感解毒片和舒筋活络止痛膏由处方药转换为非处方药。相关药品上市许可持有人需在2026年3月19日前，按照《药品注册管理办法》要求，向省级药监部门备案说明书修订事项，并及时通知相关医疗机构和药品经营企业。说明书中非处方药范本以外的内容按原批准文件执行，药品标签应同步修订。自补充申请备案之日起生产的药品，不得继续使用原说明书

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
6.27	中国国家药监局（NMPA）宣布批准信达生物申报的胰高血糖素（GCG）/胰高血糖素样肽-1（GLP-1）双受体激动剂玛仕度肽注射液上市，用于成人肥胖或超重患者的长期体重控制。
6.27	诺和诺德（Novo Nordisk）宣布，皮下注射amycretin的临床试验数据在美国芝加哥举行的第85届美国糖尿病协会（ADA）科学年会上进行了报告。
6.27	ProFound Therapeutics今日宣布，与诺华（Novartis）达成一项为期四年的合作协议，双方将基于ProFound专有的ProFoundry平台，共同开展心血管疾病新疗法的发现与开发。
6.27	迈威生物与Calico Life Sciences（简称Calico）宣布就包括1期临床阶段单抗创新药 9MW3811 在内的 IL-11 靶向疗法达成独家许可协议。
6.26	舶望制药宣布，其在研小干扰RNA（siRNA）药物BW-40202完成临床I期首例健康受试者给药，BW-40202是靶向补体因子B（CFB）的用于治疗补体介导疾病的药物。该里程碑在澳大利亚临床研究中心达成。此外，BW-40202已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）的新药临床试验（IND）批准，将在中国临床研究中心同步推进。
6.26	和剂药业宣布，中国国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）已批准其在中国启动soquelitinib（CPI-818）治疗特应性皮炎（AD）患者的1b/2期临床试验的申请。

资料来源：医药观澜、医药笔记、新浪医药、华鑫证券研究所

## 4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
6.25	信达生物宣布：胰高血糖素（GCG）/胰高血糖素样肽-1（GLP-1）双受体激动剂玛仕度肽（研发代号：IBI362）在中国2型糖尿病患者中的3期临床研究（DREAMS-1）的主要结果在2025年美国糖尿病协会（ADA）科学会议上以口头报告（306-OR）的形式发表，信达生物制药集团钱镭博士作为演讲者口头汇报DREAMS-1的研究结果。
6.25	华领医药宣布，第85届美国糖尿病协会（ADA）科学年会上，该公司展示了其创新药葡萄糖激酶激活剂（GKA）多格列艾汀（dorzagliatin）的最新研究成果。
6.25	三叶草生物宣布，用于评估基于该公司Trimer-Tag（蛋白质三聚体化）疫苗研发平台开发的呼吸道联合疫苗候选产品SCB-1022（RSV+hMPV）与SCB-1033（RSV+hMPV+PIV3）（Pre-F 三聚体亚单位疫苗抗原）已完成首批受试者入组，正式启动1期临床试验。
6.24	默沙东宣布其新型非核苷类巨细胞病毒（CMV）抑制剂来特莫韦两种剂型——来特莫韦片和来特莫韦注射液，已获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于6个月及以上且体重 $\geq 6\text{kg}$ 的儿童患者。
6.24	第一三共和阿斯利康宣布，德达博妥单抗（Datopotamab deruxtecan）已获得美国FDA批准第2项适应症，用于治疗既往接受过EGFR靶向疗法和铂类化疗的局部晚期或转移性EGFR突变非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。
6.23	和铂医药宣布与大塚制药（Otsuka）达成全球战略合作，双方将共同推进用于治疗自身免疫性疾病的BCMA $\times$ CD3双特异性T细胞衔接器的开发。

资料来源：医药观澜、新浪医药、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
6.27	688293	奥浦迈	股权收购	公司计划通过发行股份及支付现金的方式，收购澎立生物医药技术（上海）股份有限公司100.00%的股权。
6.27	600276	恒瑞医药	临床获批	子公司北京盛迪医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，并宣布将近期开展针对“急性缺血性卒中”适应症的临床试验。具体涉及药物名称为HRS-8829注射用浓溶液。
6.27	600851	海欣股份	股权转让	上海海欣集团股份有限公司全资子公司上海海欣资产管理有限公司将其持有的上海海欣医药股份有限公司51.3249%股权转让给重庆惠生云健商务信息咨询中心（有限合伙）的进展情况。
6.27	600420	国药现代	原料获批	全资子公司国药集团工业有限公司近日获得了国家药品监督管理局核准签发的《化学原料药上市申请批准通知书》，批准其原料药盐酸戊乙奎醚的上市申请。
6.27	300753	兴齐眼药	试验入组	公司宣布其自主研发的SQ-22031滴眼液已完成首例受试者入组，正式进入II期临床试验阶段。该药物属于治疗用生物制品1类，用于治疗由三叉神经损伤引起的神经营养性角膜炎（NK），这是一种角膜退行性疾病，可能导致失明。

· 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
6.26	688068	热景生物	股东减持	因自身资金需求，股东周铎计划通过集中竞价、大宗交易方式减持所持有公司股份合计不超过1,800,000股，占公司总股本的1.9416%。
6.26	002019	亿帆医药	临床获批	公司的全资子公司亿帆医药（上海）有限公司于2025年6月24日获得了国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批准通知书》，允许其开展甘精胰岛素注射液的临床试验。
6.25	300653	正海生物	注册获批	公司于近日取得由山东省药品监督管理局下发的《中华人民共和国医疗器械注册证》。
6.25	688026	洁特生物	权益分派	公司计划以每股0.073元（含税）的比例向全体股东派发现金红利，但不进行送红股或公积金转增股本。由于公司存在回购股份，实际参与分配的股本为137,632,306股。
6.25	600252	中恒集团	产品获批	公司控股子公司莱美药业成功获得阿奇霉素颗粒的《药品注册证书》。该药品为处方药，用于治疗多种细菌感染，包括上下呼吸道感染、皮肤和软组织感染等。

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

## 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 究 创 造 价 值