



正向循环建立，出海趋势强化

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年07月07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. 创新药的出海价值被持续验证，估值提升趋势有望延续

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。从早期出海的大品种来看，更多积极的临床数据发布，验证了中国创新药的品质，提高了MNC与中国创新药企业合作的信心。2025年7月3日，百利天恒发布公告，公司自主研发的全球首创且唯一进入III期临床阶段的EGFR/HER3双抗ADC在鼻咽癌的III期临床试验中，期中分析达到主要终点。2023年百利天恒与BMS达成一项以84亿美元总交易金额，创下国内创新药授权记录，当下优异的临床结果发布持续强化当初BD的价值判断，也提升双方的合作深度。医药生物行业指数最近一周（2025/6/28-2025/7/4）涨幅为3.64%，跑赢沪深300指数2.10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4位，经历了两周的调整，创新药再次回到市场关注的焦点。

2. PD-1升级，双抗升级、联用升级

PD-1是目前非小细胞肺癌（驱动基因阴性）等多个瘤种的基石药物，多个一线治疗方案采用与PD-1联用组合。包含PD-1的双抗组合中，PD-1/VEGF和PD-1/IL-2 α -bias，也获得更多的积极的临床数据。基于PD-1的泛瘤种，而且具备挑战一线用药的潜力，PD-1/VEGF双抗成为目前授权合作的热点方向，2025年5月，三生制药与辉瑞达成首付款超历史记录的12.5亿美元的重磅交易，后续期待更多重磅交易值得期待。包含PD-1的三抗组合也陆续推向临床，如汇宇制药的PD-1/TIGIT/IL-15组合，基石药业的PD-1/VEGFA/CTLA-4组合，都属于全球的First in class。双抗与ADC也在探索联用方案，基于企业已有产品线 and 肿瘤各靶点之间组合，目前Biotech开展的PD-L1/VEGF双抗BNT327/PM8002+B7H3 ADC药物的联合治疗，国内信达生物和康方生物同步提出IO+ADC的双重升级研发策略。通过双抗，三抗，联用等多个组合，未来PD-1治疗的窗口将一部拓宽，PD-1组合将成为未来肿瘤治疗的新趋势。

3. 伏欣奇拜单抗上市，开启生物治疗时代

近日，国药药监局正式批准金赛药业的注射用伏欣奇拜单抗（商品名：金蓓欣）上市，适应症为对非甾体类抗炎药和/或秋水仙碱禁忌、不耐受或缺乏疗效的，以及不适合反复使用类固醇激素的成人痛风性关节炎急性发作。相较于复方倍他米松等皮质激素，伏欣奇拜单抗显著延缓了12周内痛风中位复发时间，此前的临床研究，伏欣奇拜单抗12周内降低了90%复发风险，24周内降低了87%复发风险。伏欣奇拜单抗的顺利上市将开启痛风急性期生物治疗的新时代。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。

4. 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，双方围绕UBT251的海外临床方案也进行了讨论，预计2026年海外临床将启动。

5. 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) 关注IO+ADC的升级，PD-1双抗关注【三生制药】、【信达生物】、【神州细胞】，PD-1三抗，推荐【上海谊众】，关注【汇宇制药】和【基石药业】，PD-L1ADC 关注【复宏汉霖】。
- 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】、【博瑞医药】、【联邦制药】、【歌礼制药-B】。
- 3) 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】。
- 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) 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】。
- 7) 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】。
- 8) 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】。
- 9) 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	2025-07-04 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002223.SZ	鱼跃医疗	35.66	1.80	2.04	2.35	20.26	17.44	15.18	
002317.SZ	众生药业	16.14	-0.35	0.36	0.45	-34.59	45.16	36.14	买入
603939.SH	益丰药房	24.99	1.33	1.56	1.75	18.79	16.02	14.28	买入
688358.SH	祥生医疗	29.40	1.25	1.53	1.79	19.49	19.23	16.40	买入
688382.SH	益方生物-U	32.45	-0.42	-0.46	-0.40	-31.93	-70.85	-81.71	买入
688393.SH	安必平	29.49	0.28	0.37	0.54	104.61	79.16	54.24	买入
688578.SH	艾力斯	94.61	3.18	3.91	4.67	18.85	24.21	20.26	

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

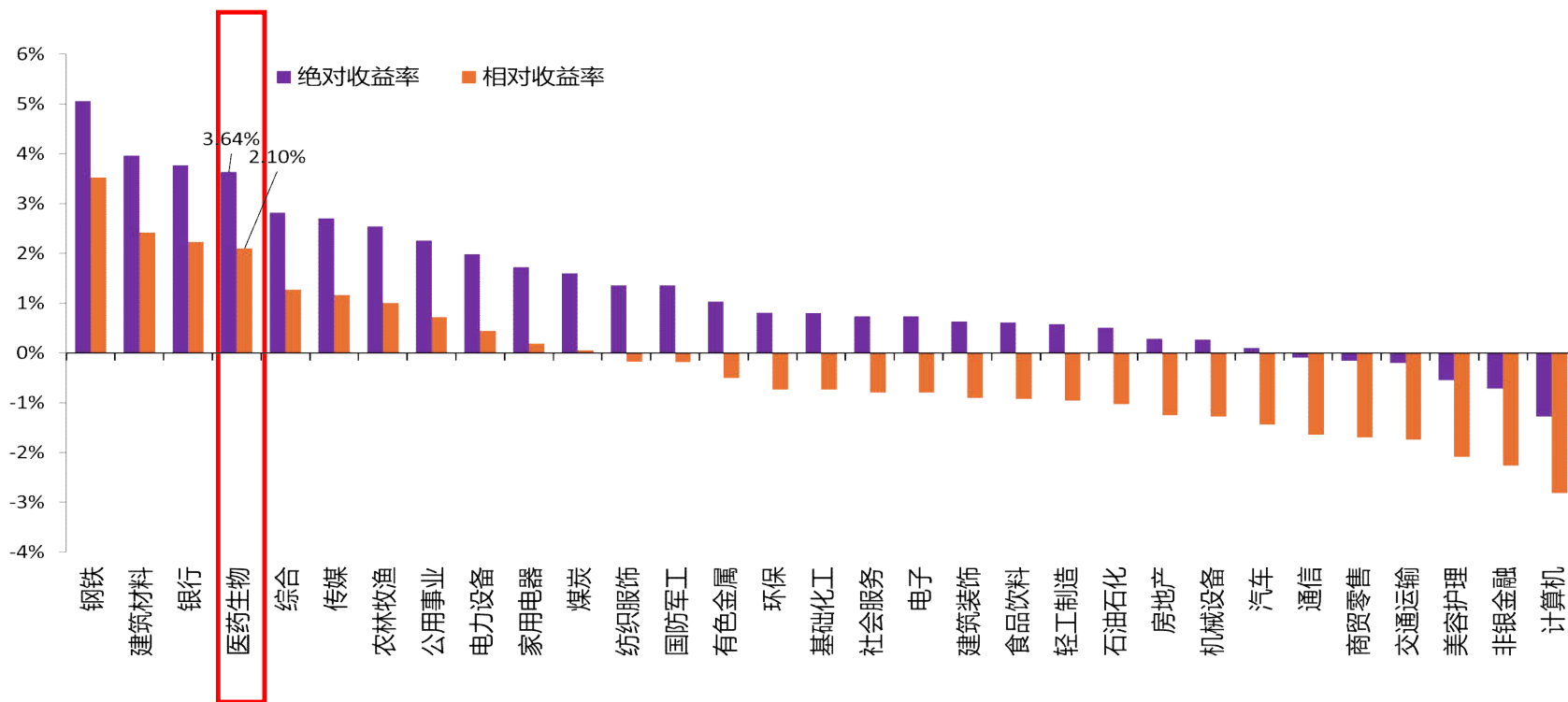
01 医药行情跟踪

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2.10个百分点，涨幅排名第4位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/6/28-2025/7/4）涨幅为3.64%，跑赢沪深300指数2.10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4位。

图表：板块近一周涨跌幅

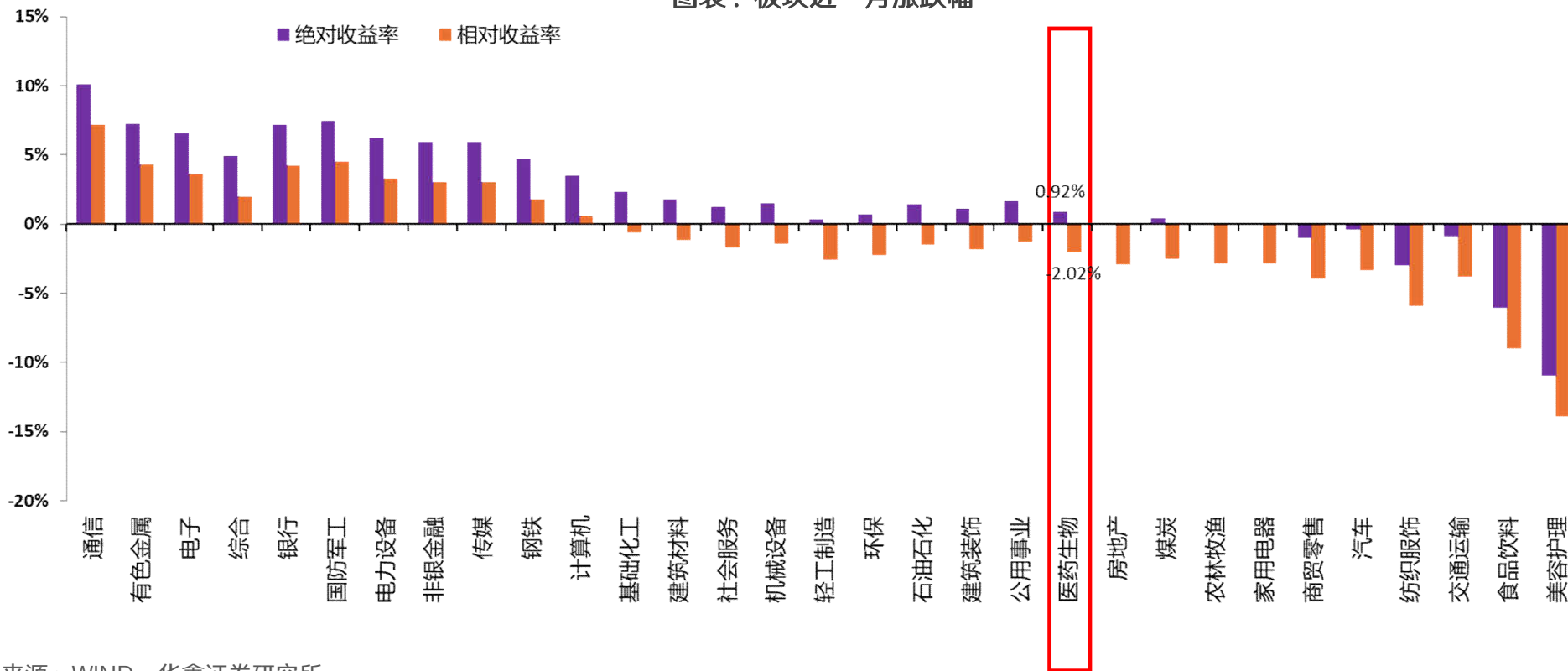


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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2.02个百分点，涨幅排名第21位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/6/4-2025/7/4）涨幅为0.92%，跑输沪深300指数2.02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21位。

图表：板块近一月涨跌幅

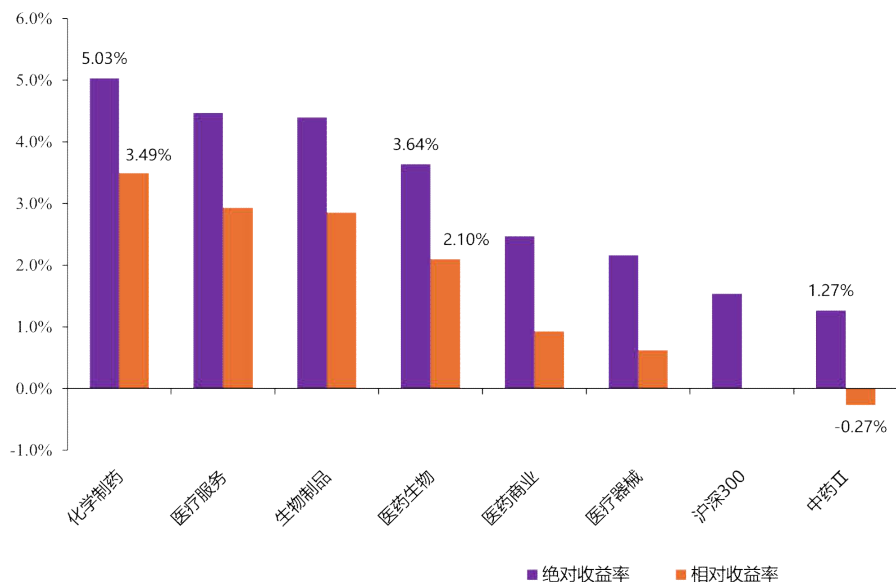


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

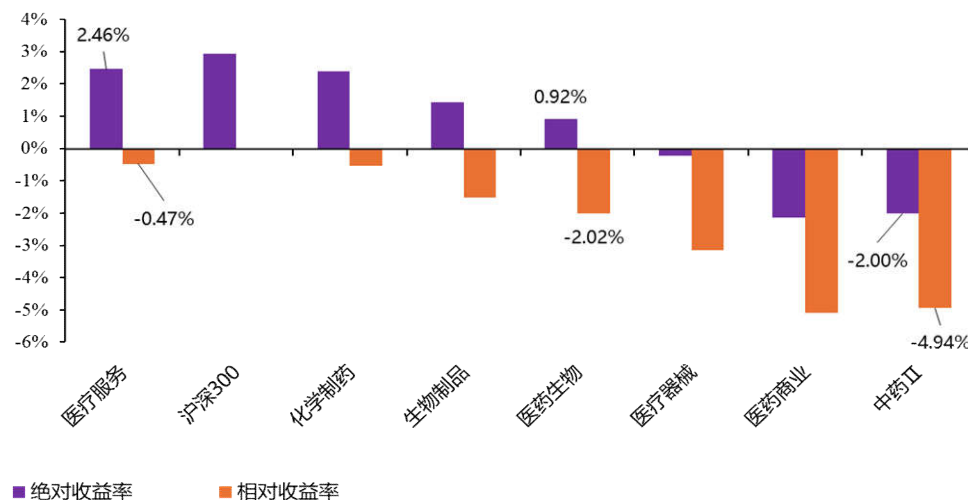
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业化学制药周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大
- 最近一周涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅5.03%（相对沪深300：3.49%）；涨幅最小的为中药II，涨幅1.27%（相对沪深300：-0.27%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅2.46%（相对沪深300：-0.47%）；跌幅最大的为中药II，跌幅2.00%（相对沪深300：-4.94%）。

图表：子行业周涨跌幅



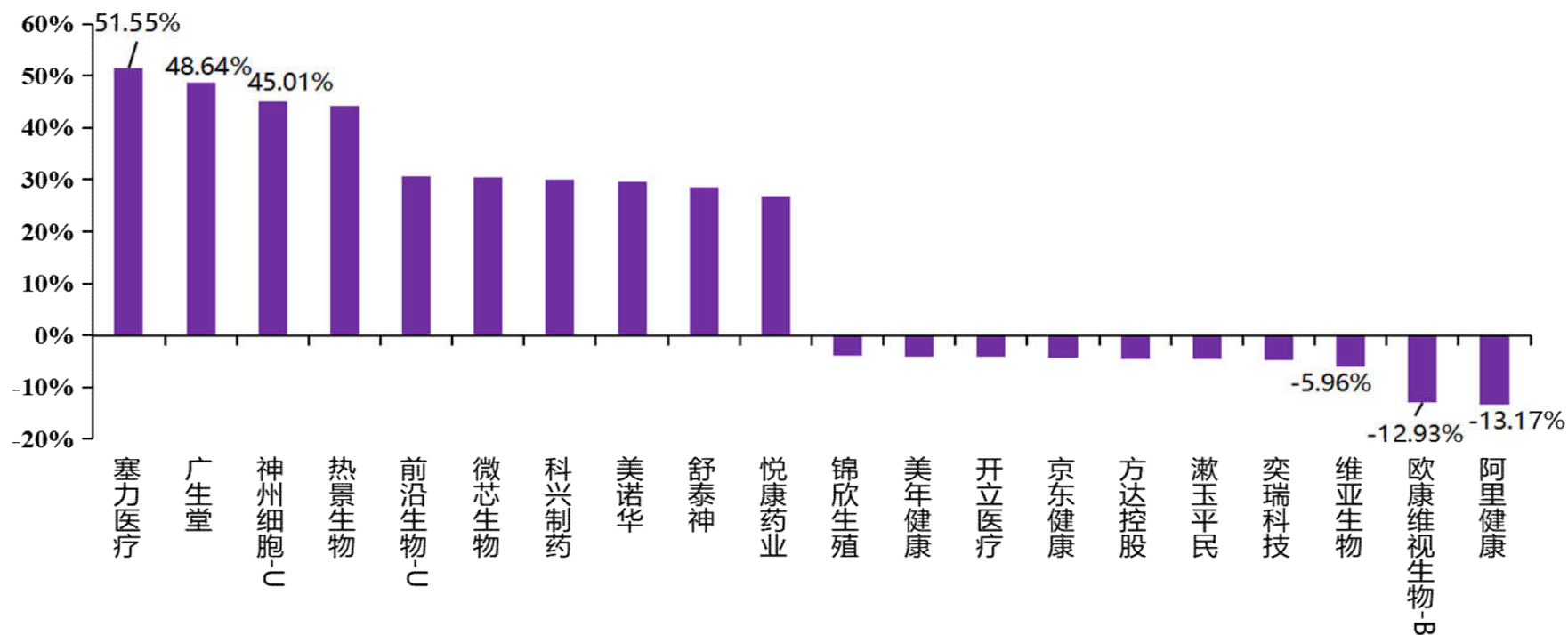
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/6/28-2025/7/4），涨幅最大的是赛力医疗、广生堂、神州细胞-U；跌幅最大的阿里健康、欧康维视生物-B、维亚生物。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1.行情跟踪-子行业相对估值

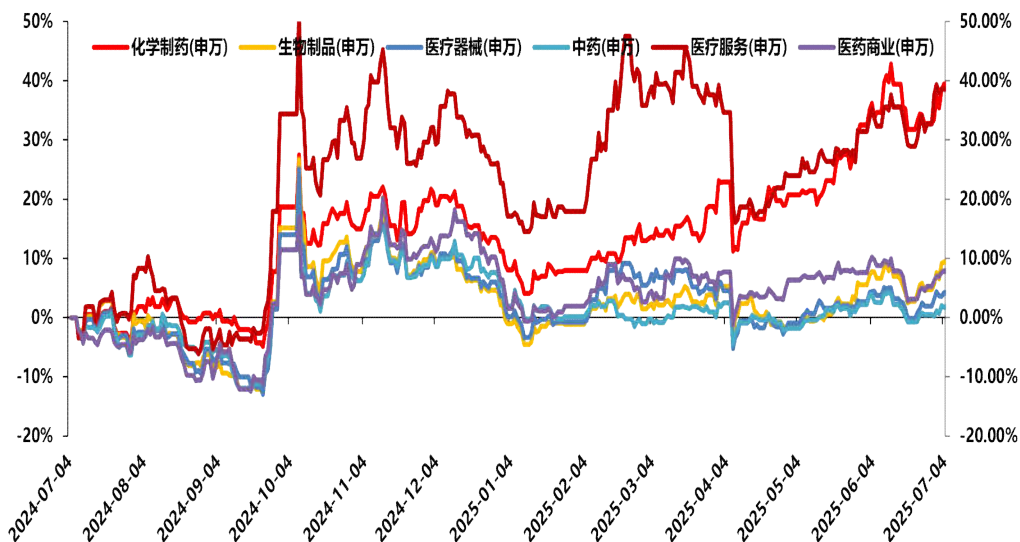
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/7/4-2025/7/4)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅45.10%；PE (TTM) 目前为43.43倍。

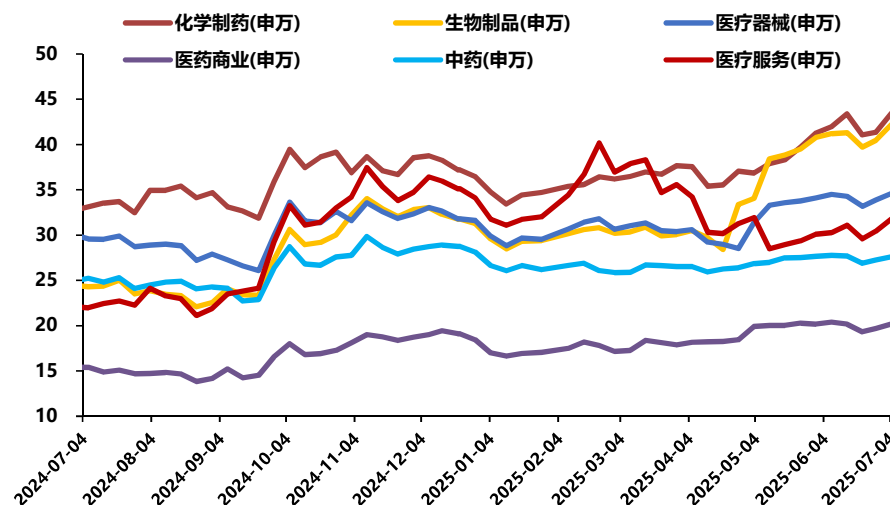
医疗器械涨幅最小，1年期涨幅6.85%；PE (TTM) 目前为34.60倍。

生物制品，中药，医药商业，医疗服务1年期变动分别为12.65%，4.38%，9.95%，43.04%。

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

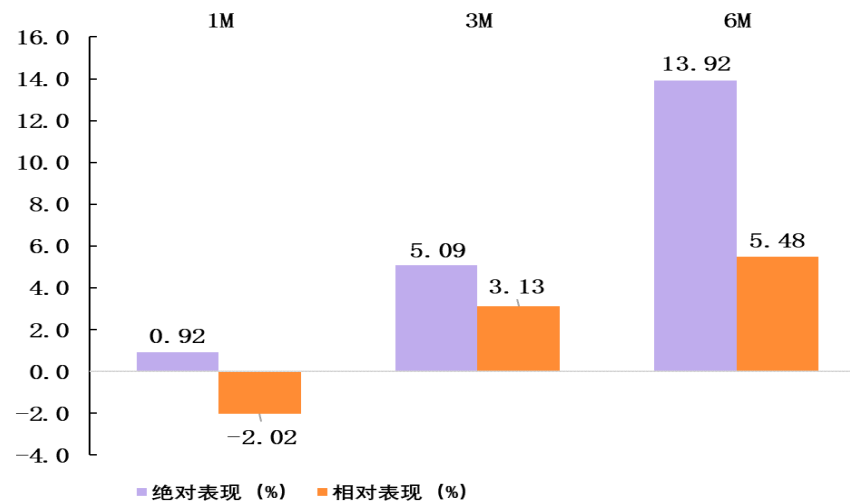
- 医药生物行业最近1月涨幅为0.92%，跑输沪深300指数2.02个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/6/4-2025/7/4）涨幅为0.92%，跑输沪深300指数2.02个百分点；
- 最近3个月（2025/4/4-2025/7/4）涨幅为5.09%，跑赢沪深300指数3.13个百分点；
- 最近6个月（2024/1/4-2025/7/4）涨幅为13.92%，跑赢沪深300指数5.48个百分点。

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

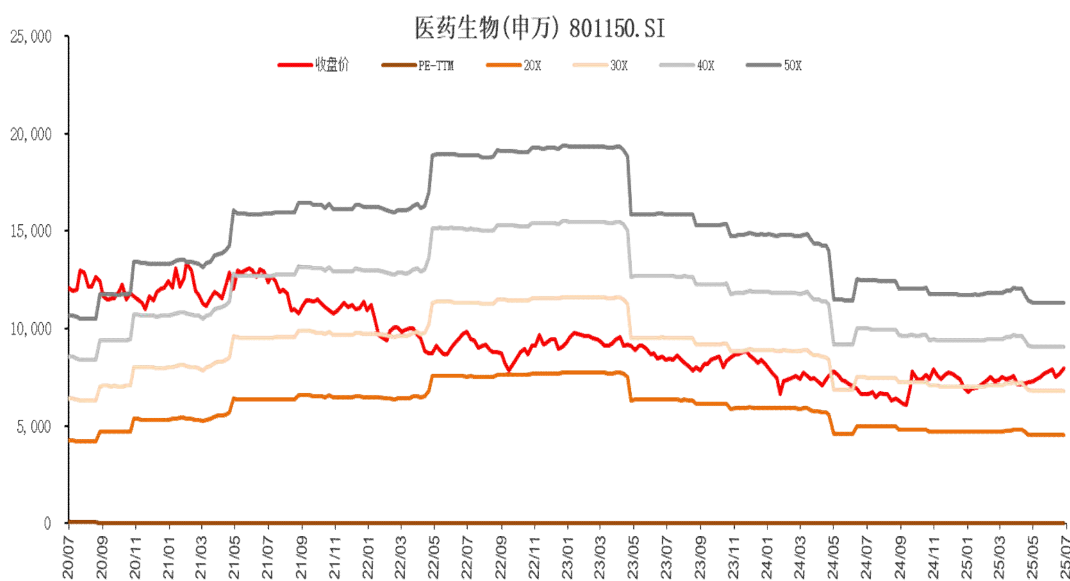


2. 医药板块走势与估值

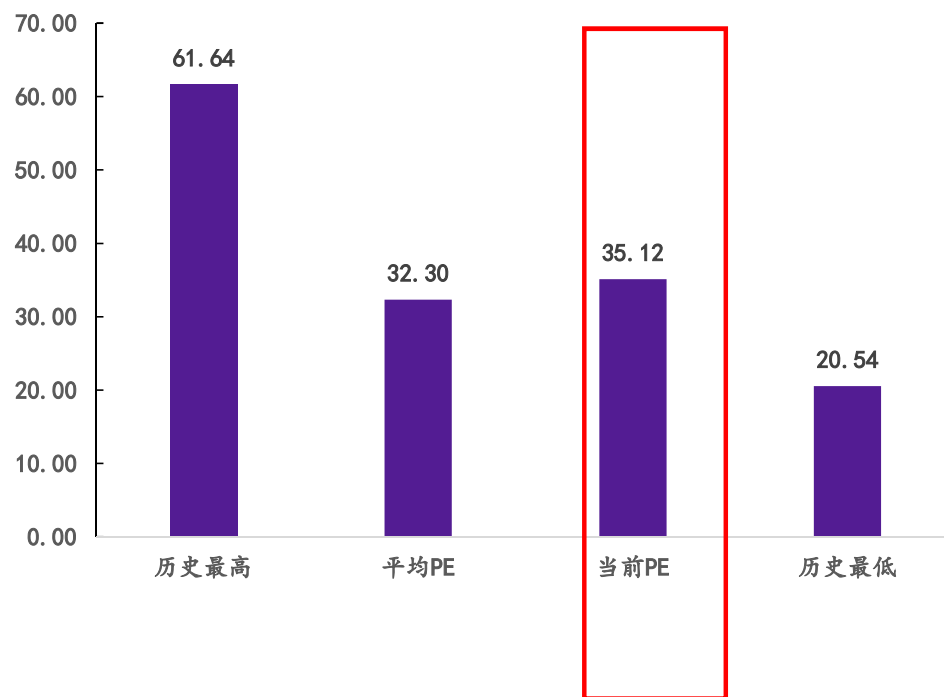
医药生物行业估值高于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE（TTM）为35.12倍；高于5年历史平均估值32.30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
资料来源：华鑫证券研究所	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

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. 7. 1	《支持创新药高质量发展的若干措施》	国家医保局	该措施为进一步完善全链条支持创新药发展举措，推动创新药高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求，内容包括：加大创新药研发支持力度、支持创新药进入基本医保药品目录和商业健康保险创新药品目录、支持创新药临床应用、提高创新药多元支付能力、强化保障措施等。
2025. 6. 24	《国家医疗保障局办公室关于优化医疗服务价格管理流程的通知》	国家医保局	该通知聚焦依法履职、压实责任、加强评估、强化监督等关键环节。其中明确，医疗服务价格实行属地管理，医疗服务价格项目由省级医保部门管理，医疗服务价格水平由省级医保部门和具有价格管理权限的地市级医保部门共同管理。《通知》要求省级医保部门制定政策时需结合地方经济水平、医疗技术、各方承受能力及省际比限期整改等处置。

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
7.4	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，葛兰素史克（GSK）申报的利奈昔巴特片拟纳入优先审评，适用于治疗原发性胆汁性胆管炎（PBC）成人患者的胆汁淤积性瘙痒。这是GSK在研的回肠胆汁酸转运蛋白（IBAT）抑制剂limerixibat。该产品的新药申请（NDA）已经于今年6月获美国FDA及欧洲药品管理局（EMA）受理，适应症为治疗原发性胆汁性胆管炎（PBC）成人患者的胆汁淤积性瘙痒。
7.4	药物临床试验登记与信息公示平台显示，正大天晴启动了一项评估TQB2930联合研究者选择的化疗对比曲妥珠单抗联合研究者选择的化疗治疗HER2阳性晚期乳腺癌的随机、开放、平行对照、多中心III期临床研究。这是该药开启的第一个III期临床研究。
7.3	迪哲医药宣布，舒沃哲的新药上市申请正式获得美国食品药品监督管理局（FDA）批准，用于既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经FDA批准的试剂盒检测确认，存在表皮生长因子受体（EGFR）20号外显子插入突变（exon20ins）的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）的成人患者。
7.3	霍德生物近日宣布，其iPSC（诱导多能干细胞）衍生异体前脑神经前体细胞hNPC01注射液治疗缺血性脑卒中偏瘫的1期临床研究达到12个月随访终点，临床改善显著。
7.2	药物临床试验登记与信息公示平台显示，益方生物启动了TYK2变构抑制剂D-2570（nometcitinib）的首个III期临床试验。

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
7. 2	天演药业宣布，赛诺菲（Sanofi）将对公司进行战略投资，并启动双方SAFEbody安全抗体合作框架下的第三个SAFEbody开发项目。
6. 30	INmune Bio公布了XPro™（pegipanermin, XPro1595, INB03）治疗早期阿尔茨海默病（AD）的II期MINDFuL研究结果。
6. 30	圣因生物（SanegeneBio）宣布，该公司自主研发的靶向CFB的小核酸（siRNA）药物SGB-3383注射液的中国国内1期临床研究已于近日在北京大学第三医院顺利完成首例受试者给药。SGB-3383是一款靶向补体B因子（Complement Factor B, CFB）的siRNA药物，拟开发用于治疗补体介导的肾脏相关疾病。
6. 30	和黄医药宣布，沃瑞沙（ORPATHYS，赛沃替尼/ savolitinib）和泰瑞沙（TAGRISSO，奥希替尼/ osimertinib）的联合疗法的新药上市申请获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于治疗表皮生长因子受体（EGFR）基因突变阳性经EGFR酪氨酸激酶抑制剂（TKI）治疗后进展的伴MET扩增的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌患者。
6. 30	歌礼发布一则公告，宣布于6月24日获悉由石药集团附属公司康久普乐（Conjupro Biotherapeutics）向美国专利商标局（USPTO）提交的一项复审（petition for Post Grant Review）。该复审质疑歌礼一项已获授权的美国专利（美国专利号：12, 234, 236）权利要求1-9、12-17及21-25的有效性。

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
7. 5	601607. SH	上海医药	股东增持	上实集团通过其下属公司上实国际在2024年9月13日至2025年6月25日期间，增持了上海医药7400万股H股，占公司总股本的1. 995%，增持后合计持股比例达38. 461%。
7. 4	688298. SH	东方生物	股权回购	以集中竞价交易方式回购公司股份，金额不低于2, 500万元且不超过5, 000万元，回购价格不超过32. 44元/股。
7. 4	301393. SZ	昊帆生物	收购兼并	昊帆生物以1. 36亿元现金分两期收购杭州福斯特药业有限公司100%股权，以提升产能和市场竞争能力。
7. 4	301111. SZ	粤万年青	股东减持	合和投资计划在未来15个交易日后3个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持粤万年青不超过480万股，占公司总股本的3%，并承诺严格遵守相关法律法规及减持前的股份锁定承诺。
7. 4	002940. SZ	昂利康	股东减持	浙江昂利康制药股份有限公司监事潘小云先生计划在2025年7月28日至2025年10月27日期间，通过集中竞价方式减持不超过15. 9万股公司股份，占公司总股本的0. 08%，用于个人资金需求。

· 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
7. 4	688278. SH	特宝生物	收购兼并	通化东宝将其持有的特宝生物5. 70%股份以56. 12元/股的价格协议转让给西藏信托，并于2025年7月2日完成过户登记。
7. 3	002589. SZ	瑞康医药	股权回购	瑞康医药集团股份有限公司截至2025年6月30日已回购约2千万股公司股份，占总股本的1. 36%，累计耗资约6千万元（不含交易费用），用于实施员工持股计划。
7. 3	600196. SH	复星医药	股权回购	截至2025年6月30日，上海复星医药（集团）股份有限公司已累计回购A股1422万股（占比0. 5328%）、H股341万股（占比0. 1277%），用于员工持股计划或股权激励等相关用途。
7. 3	688137. SH	近岸蛋白	股权回购	截至2025年6月30日，苏州近岸蛋白质科技股份有限公司已累计回购40万股用于员工持股计划或股权激励，占总股本的0. 5762%，回购金额达1195万元，价格区间为28. 75元/股至35. 51元/股。
7. 3	603811. SH	诚意药业	股权回购	公截至2025年6月30日，浙江诚意药业股份有限公司通过集中竞价方式累计回购约961万股，占总股本2. 94%，回购金额达7639万元，价格区间为7. 25元/股至8. 36元/股。

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