

奥布替尼持续放量助推营收上涨，推进 2.0 快速发展新阶段

核心观点

诺诚健华发布 2025 年中期业绩报告。报告期内营业收入 7.3 亿元，同比增长 74.26%；亏损减少至 0.36 亿元，同比缩窄 86.7%。其中核心产品奥布替尼销售收入 6.37 亿元，同比增长 52.48%。2025 年公司进一步发展，里程碑事件有望进一步兑现：（1）奥布替尼联合 ICP-248 治疗 1L CLL/SLL-FDT 的 III 期临床试验完成入组；（2）奥布替尼完成自免领域 ITP 适应症的 III 期临床；（3）首款 ADC 药物 ICP-B794 完成首例患者入组，并取得临床 PoC。

事件

2025 年 8 月 20 日公司披露 2025 年半年报，2025 年上半年收入同比增长 74.3%，达到 7.3 亿元；药品收入上半年同比增长 53.5%，达到 6.4 亿元；上半年亏损同比降低 86.7%，减少至 0.36 亿元。

简评

一、业绩符合预期，核心产品驱动增长

公司 2025H1 实现营业收入 7.3 亿元，同比增长 74.3%，主要归功于核心产品奥布替尼的持续放量以及公司与 Prolium 达成授权许可获得的首付款。核心产品奥布替尼销售额 6.37 亿元，同比增长 52.8%。归母净利润亏损收窄至-0.82 亿元，同比减亏 67.4%，主要源于营业收入的增加以及成本效率进一步提升。截至 2025H1，现金及金融资产达 76.8 亿元，为后续研发及商业化提供充足保障。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 元）	738.54	1,009.45	1,443.51	1,889.12	2,414.49
YoY(%)	18.09	36.68	43.00	30.87	27.81
净利润（百万 元）	-631.26	-440.63	-322.65	-221.50	-89.54
YoY(%)	28.80	30.20	26.78	31.35	59.58
毛利率(%)	82.61	86.29	89.00	90.00	92.00
净利率(%)	-87.42	-44.86	-22.79	-11.95	-3.78
ROE(%)	-8.83	-6.55	-5.04	-3.58	-1.47
EPS(摊薄/元)	-0.36	-0.25	-0.18	-0.13	-0.05
P/E(倍)	-53.14	-76.13	-103.97	-151.45	-374.65
P/B(倍)	4.69	4.99	5.24	5.43	5.51

资料来源：iFinD，中信建投证券

诺诚健华(9969.HK)

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

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

发布日期： 2025 年 09 月 02 日

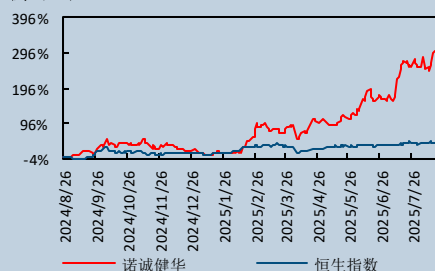
当前股价： 17.45 港元

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
	4.57/3.19	73.13/66.79	324.33/278.63
12 月最高/最低价(港元)			20.00/4.58
总股本(万股)			176,464.40
流通 H 股(万股)			149,628.42
总市值(亿港元)			373.03
流通市值(亿港元)			284.44
近 3 月日均成交量(万)			1886.09
主要股东			
HHLR Fund, L.P.			11.37%

股价表现



相关研究报告

【中信建投化学制药】诺诚健华
25.04.03 (9969):核心品种加速放量，自免管线突破在即

二、通过单药或联合疗法覆盖全领域，持续加强血液瘤领导地位

2025 年上半年，凭借奥布替尼、坦昔妥单抗和 mesutoclax 三大支柱产品，公司在血液肿瘤领域的领导地位得到进一步巩固。随着奥布替尼一线治疗慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）的获批，以及坦昔妥单抗联合来那度胺用于复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤（R/R DLBCL）成人患者适应症的落地，公司的血液瘤商业化布局更趋完善。宜诺凯®与明诺凯®将共同构筑诺诚健华在该治疗领域的核心竞争优势。

公司自主研发的新一代 BCL2 抑制剂 mesutoclax 进一步强化了血液肿瘤产品管线。目前两项注册性临床研究正在推进：其一为联合奥布替尼用于 CLL/SLL 的一线治疗；其二针对 BTK 抑制剂耐药后的复发/难治性套细胞淋巴瘤（R/R MCL）。此外，公司已完成针对急性髓系白血病（AML）一线治疗的剂量探索研究，相关数据计划于 2025 年美国血液学会（ASH）年会上披露，并已在中美两地获准开展治疗骨髓增生异常综合征（MDS）的临床试验。

图 1: 血液肿瘤治疗领域全方位覆盖



数据来源：诺诚健华半年报 PPT，中信建投证券

坦昔妥单抗（Tafasitamab，商品名：明诺凯®）被认为是复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤（R/R DLBCL）的潜在最优治疗选择之一。关键临床研究显示，该药物疗效显著且缓解持久，总缓解率（ORR）达 57.5%，中位缓解持续时间（DoR）为 43.9 个月，中位总生存期（OS）为 33.5 个月。该类患者群体规模较大，存在显著的未满足临床需求，约 40%-55% 的 DLBCL 患者在经标准方案治疗后出现复发或耐药。

2025 年 5 月，坦昔妥单抗（tafasitamab）联合来那度胺治疗不适合 ASCT 条件的复发/难治性弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（r/rDLBCL）成人患者的上市申请获得 NMPA 批准。公司预计将于 2025 年第三季度末至第四季度初启动销售。此外，坦昔妥单抗（tafasitamab）联合来那度胺的疗法已正式纳入 CSCO 指南，列为治疗不适合 ASCT 的复发或难治性 DLBCL 成年患者的二级推荐方案。

图 2: 坦普妥单抗(Tafasitamab): 治疗 r/r DLBCL

部分 r/r DLBCL 创新疗法对比								
公司	靶点	疗法	阶段	ORR (%)	CR (%)	mDOR (m)	mPFS (m)	mOS (m)
Incyte/InnoCare	CD19	Tafasitamab + Lenalidomide	获批上市 (中国除外)	57.5	40	43.9	11.6	33.5
ADC Therapeutics	CD19 ADC	Loncastuximab tesirine	获批上市 (中国除外)	48.3	24.1	10.25	4.93	9.92
Roche	CD79b ADC	Polatuzumab vedotin + BR vs BR	获批上市	42 vs 18	23 vs 3	12.6 vs 7.7	9.5 vs 3.7	12.4 vs 4.7
Roche	CD20/CD3	Glofitamab	递交上市申请	52	39	10.4	3.8	11.5
Amgen/Beigene	CD19/CD3	Blinatumomab	II	43	19	11.6	3.7	5.0
Regeneron/Zai Lab	CD20/CD3	Mosunetuzumab	II	33	21	N/A	N/A	N/A
AbbVie	BCL-2	Venetoclax+R+Pola	II	65	31	5.8	4.4	11

资料来源: 诺诚健华半年报 PPT, 中信建投证券

数据来源: 诺诚健华半年报 PPT, 中信建投证券

Mesutoclax 联合奥布替尼用于一线治疗慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤 (CLL/SLL) 的注册性 III 期临床试验目前正在加速推进。该联合方案采用固定疗程给药, 旨在为初治 CLL/SLL 患者实现更深层次的临床缓解, 避免耐药突变的发生, 有望为患者带来临床治愈的可能, 具有重要的治疗潜力。II 期研究数据显示, 联合治疗未报告肿瘤溶解综合征 (TLS), 且在 36 周时 ORR 达到 100%, 靶病灶完全缓解率 (CRR) 为 57%, 不可检测微小残留病灶 (uMRD) 率为 65%。

对于既往接受 BTK 抑制剂治疗后耐药的套细胞淋巴瘤 (MCL) 患者, Mesutoclax 单药治疗的 ORR 达 84%, 最佳完全缓解率为 36%。此外, Mesutoclax 与阿扎胞苷联合用于一线治疗急性髓系白血病 (AML) 的剂量扩展研究也表现出卓越疗效和良好安全性, 完全缓解率为 70%, uMRD 率达 57%, 60 天死亡率为 0%。

图 3: ICP-248 临床数据

BTKi + BCL-2i 治疗 1L CLL/SLL			
	Orela+Mesutoclax	Ibru + Ven ¹	Acala + Ven ²
Sample Size	42	106	291
ORR	100%	86.8%	92.8%
CRR	57.1%*	36.7%	NA
uMRD	65%** W36	45.3% EOT+3	34.4% EOT
TLS	0	0	0.3%

数据截至日期: 2025/07/21
* RP3D 剂量下影像学评估靶病灶完全缓解
** 联合治疗第 36 周进行 MRD 检测

BTKi 经治 r/r MCL			
	Mesutoclax	Venetoclax^{3,4}	Pirtobrutinib⁵
	BTKi+, N=25	BTKi+, N=17	cBTKi* Pretreated MCL N=90
ORR	84%	53%	57.8%
CRR	36%	18%	20.0%

数据截至日期: 2025-07-10
* cBTKi: 共价 BTK 抑制剂

联合奥布替尼一线治疗 CLL/SLL-FDT 的注册性 III 期临床试验正在中国推进

BTK 抑制剂经治的 r/r MCL 的注册性临床试验进行中
中国第一个获得突破性疗法认定的 BCL-2 抑制剂

1. NEJM Evid 2022;1(7) 2. ASH 2024 3. doi:10.3324/haematol.2018.198812 4. doi.org/10.1182/bloodadvances.2022008916 5. doi:10.1200/JCO.23.00562

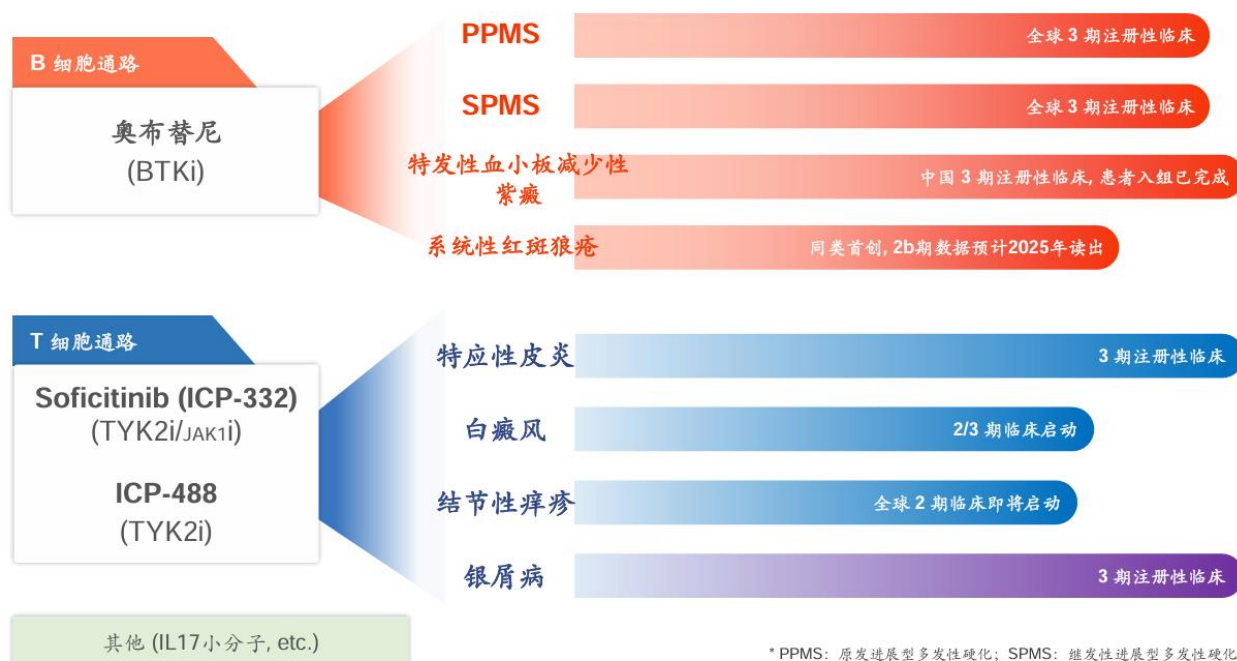
数据来源: 诺诚健华半年报 PPT, 中信建投证券

三、加速推进多项自免 III 期注册临床试验, 打造第二增长曲线

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

诺诚健华正在持续强化其药物发现平台，聚焦 B 细胞与 T 细胞信号通路，致力于开发自身免疫性疾病领域的全球前沿靶点，构建具有差异化优势的自身免疫管线，目标是为存在大量未满足需求的疾病领域提供“first-in-class”或“best-in-class”疗法。这些创新药物在全球市场具备广阔的应用前景。

图 4: 自身免疫疾病策略



数据来源: 诺诚健华半年报 PPT, 中信建投证券

(一) 奥布替尼: 挖掘自免领域潜力, 探索第二成长曲线

在自身免疫性疾病领域, 凭借奥布替尼良好的安全性、选择性、穿透血脑屏障能力, 公司已确立 B 细胞通路调节能力, 使公司能够积极寻求其在治疗多种自身免疫性疾病中的应用。2024 年 9 月, 公司已与 FDA 就启动奥布替尼在原发进展型多发性硬化症 (PPMS) 患者中启动三期临床研究达成一致, 同时 FDA 建议公司针对继发进展型多发性硬化症 (SPMS) 启动第二项三期临床试验。公司已于 2025 年 2 月与美国 FDA 就 SPMS 的 III 期临床试验方案达成一致, 截至 2025 年 8 月 19 日, 公司正在加速推进 PPMS 和 SPMS 的 III 期临床研究, 目标于 2025 年内实现 PPMS 和 SPMS 的 FPI。

奥布替尼在免疫性血小板减少性紫癜 (ITP) 患者的治疗中取得良好的 PoC 结果, 特别是对糖皮质激素 (GC) 或静脉注射免疫球蛋白 (IVIG) 敏感的 ITP 患者, 在中国进行的 ITP 注册性 III 期临床试验已完成患者入组, 并计划于 2026 年上半年递交 NDA。基于 SLE 的 IIa 期临床试验的积极结果, 公司相信奥布替尼可成为潜在治疗 SLE 的同类首创 BTK 抑制剂。

奥布替尼对系统性红斑狼疮 (SLE) 的 IIa 期临床试验取得积极结果, 奥布替尼在所有剂量下均具有良好的安全性与耐受性。基于 IIa 期结果, 公司正在开展 IIb 期临床试验, 已在中国完成患者招募。IIb 期试验的完整数据预计将于 2025 年第四季度读出。奥布替尼已展现成为治疗 SLE 患者的同类首创 BTK 抑制剂的巨大潜力。

(二) ICP-332/ICP-488: 332 疗效安全性双优, 拓展自免领域适应症

公司自主研发的 TYK2 抑制剂 ICP-332 和 ICP-488 属于国内靶点较早进入临床阶段的项目, II 期研究显示出良好的有效性和安全性。其中, ICP-332 (Soficitinib) 聚焦于特应性皮炎、白癜风及结节性痒疹等

多个重大适应症。治疗特应性皮炎的 III 期临床试验预计今年完成患者入组；针对白癜风的 II/III 期研究正在加速推进；治疗结节性痒疹的全球 II 期临床试验即将启动。另一款 TYK2 抑制剂 ICP-488 用于银屑病 III 期注册临床计划在今年完成患者招募，其 II 期临床数据已在 2025 年美国皮肤病学会（AAD）年会上以重磅口头报告形式发布。

作为口服小分子药物，这些产品未来上市后有望以给药便捷的优势提升患者用药体验，更好地满足临床需求。诺诚健华通过系统性布局 BTK 和 TYK2 等前沿靶点，持续强化其在自身免疫疾病领域的创新实力与管线竞争力。

四、创新的实体瘤管线，首个 ADC 创新药进入临床

通过靶向治疗和免疫肿瘤学方法，诺诚健华致力于拓展管线的深度和广度，涵盖实体瘤疾病领域。Zurletrectinib（ICP-723）助力公司在实体瘤治疗领域站稳脚跟，稳扎稳打，进一步拓展更为丰富的肿瘤管线。为了使更广泛的患者受益，研发团队积极打造针对各种实体瘤的新型技术平台，利用尖端技术和创新方法识别并开发具备显著临床优势的潜在候选药物。

（一）ICP-723：递交上市申请，纳入优先审评

2025 年 3 月，泛 TRK 抑制剂佐来曲替尼的新药上市申请（NDA）已正式获得受理，并被纳入优先审评程序，拟用于治疗 NTRK 基因融合阳性的成人和 12 至 18 岁青少年患者。公司计划于今年下半年继续提交该药物治疗 2 岁至 12 岁儿童患者的新药上市申请。佐来曲替尼已被证实可有效克服第一代 TRK 抑制剂的获得性耐药，为既往接受过 TRK 靶向治疗后出现疾病进展的患者提供了新的治疗选择。该药物在临床中表现出良好的疗效和可靠的安全性，总缓解率达到 85.5%，且缓解持续时间显著，部分患者应答时间已超过 36 个月。

（二）ICP-B794：针对实体肿瘤的新型 B7H3 靶向 ADC

公司建立了具有高度差异化的抗体药物偶联物（ADC）技术平台，该平台基于其特有的连接子-载荷（LP）技术，致力于开发高效且精准靶向的癌症治疗药物。通过持续优化 ADC 设计，公司旨在构建兼具优异疗效与良好安全性的差异化产品管线，其核心特点包括：采用不可逆新型接头以避免早期解离；使用亲水性连接子提升药物稳定性并支持高药物抗体比（DAR）；搭载具有强效细胞毒性及旁观者杀伤能力的有效载荷。

诺诚健华首款自主研发的 ADC 候选药物——靶向 B7-H3 的 ICP-B794，已于 2025 年 7 月获临床批准，预计年内完成首例患者入组并推进至概念验证（PoC）阶段。ICP-B794 由人源化抗 B7-H3 单抗通过蛋白酶可裂解连接子与公司自主研发的强效毒素分子偶联而成。该结构设计使药物能够精准靶向肿瘤细胞，并显著降低脱靶毒性，为肺癌、食管癌、鼻咽癌、头颈鳞癌、前列腺癌等实体瘤患者提供新的治疗希望。目前全球范围内尚无 B7-H3 靶向疗法获批上市。B7-H3 作为一种在多种实体瘤中高表达的 I 型跨膜蛋白，因其在肿瘤组织中的特异性分布，被视为极具潜力的治疗靶点。

临床前研究表明，ICP-B794 在动物模型中表现出优于同类候选产品的抗肿瘤活性，即使在大体积肿瘤中也显示出显著的抑制效果。在实现概念验证之后，公司预计于明年提交多款基于该 ADC 平台开发的分子新药临床试验（IND）申请，进一步拓展其在实体瘤治疗领域的产品布局。通过这些策略性推进，诺诚健华力争构建具有国际竞争力的肿瘤产品组合，巩固其在实体瘤创新疗法领域的领先地位。

五、财务分析：收入增长显著，亏损持续收窄

2025 年上半年实现总收入为 7.3 亿元，同比增长 74.26%，主要归功于核心产品奥布替尼的持续放量以及公司与 Prolium 达成授权许可获得的首付款。药品销售收入为 6.4 亿元，同比增长 53.47%，其中核心产品奥布替尼销售收入 6.37 亿元，同比增长 52.48%。

费用方面，2025 年上半年研发费用达到 4.5 亿元，同比增加 6.9%，主要因为搭建差异化研发平台和推进更多临床 III 期项目。销售费用为 2.4 亿元，同比增长 55.31%，主要系商业化推广力度加大，以及上年同期

冲回股权激励费用所致。管理费用为 0.83 亿元，同比下降 1.61%，主要系专业咨询费减少所致。

在资产方面，公司持有现金及相关账户结余约 76.8 亿元，强劲的现金流将有助于公司加速推进多项 III 期注册临床试验开发和投资于差异化的 ADC 及其他管线，致力于为全球患者提供更多更好的治疗选择。

未来展望：广泛布局新适应症，保障收入持续增长

(1) 市场销售方面，奥布替尼是目前中国针对 MZL 适应症唯一获批上市且进入医保的 BTK 抑制剂，竞争小，市场空间广，占整个销售额很大一部分，奥布替尼销售高速增长，预计 2025 年全年销售收入同比增长达到 35%以上。

(2) 商业化及 BD 方面，完成了商业化团队的建立，基本覆盖了主要的三甲医院；多个项目计划展开国际合作，今年希望达成部分 BD 项目。

(3) 研发方面，2025 年下半年完成奥布替尼 ITP 三期临床、SPMS/PPMS 临床入组推进；完成 ICP-332 特异性皮炎三期临床、ICP-488 银屑病三期临床入组；启动 ICP-332 结节性痒疹全球临床；ICP-B794 (B7H3 ADC) 首例患者入组并年底获取 POC 数据。2026 年预计 Zurletrectinib (ICP-723) 获批上市；奥布替尼 ITP 适应症提交上市申请；ICP-248 一线慢淋/小淋联合疗法、套细胞淋巴瘤三期临床数据读出。

图 5: 12 个月内的里程碑

	资产	Milestones
商业化和BD	商业化	销售快速增长
	BD	达成更多国际合作
 血液瘤	奥布替尼	联合ICP-248治疗 1L CLL/SLL-FDT 的3期注册性临床试验完成入组
	Mesutoclax (ICP-248)	数据读出：联合奥布替尼治疗 1L CLL/SLL 2期临床试验的长期疗效，BTK抑制剂经治的MCL数据
		加速BTK抑制剂经治的 MCL 注册性临床患者入组
		获取数据以支持 1L AML 注册性临床试验
 自身免疫性疾病	奥布替尼	完成 ITP 3期注册性注册临床
		PPMS 全球3期注册性临床试验启动，首例患者入组
		SPMS 全球3期注册性临床试验启动，首例患者入组
	Soficitinib (ICP-332)	数据读出：SLE 2b期临床试验
		特异性皮炎3期注册性临床试验完成患者入组
	ICP-488	白癜风2期临床试验完成患者入组
 实体瘤	Zurletrectinib (ICP-723)	全球结节性痒疹2期临床试验，首例受试者入组
	ICP-B794	银屑病3期注册性临床试验完成患者入组
		获批上市：成年及青少年
		在中国递交儿童患者上市申请
		首例患者入组，并力争在2025年取得临床PoC

数据来源：诺诚健华半年报 PPT，中信建投证券

公司盈利预测及估值：

我们预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 14.44 亿元，18.89 亿元，24.14 亿元，对应增速分别为 43.00%，30.87%，27.81%。归母净利润分别为-3.23 亿元，-2.22 亿元，-0.90 亿元。考虑到公司自研新药开发的持续深入、临床开发和商业化等方面更多的重磅里程碑的落地，维持“买入”评级。

风险分析：

业绩大幅下滑或亏损的风险：公司在研项目未来仍需保持较大的研发投入，若公司研发项目进展或产品商业化情况不及预期，公司将可能出现业绩大幅下滑或亏损风险。

核心竞争力风险：新药研发有关的候选药物筛选、临床试验进度及结果、注册审批、技术升级迭代、核心技术泄密、药物不良事件等风险。

经营风险：公司在研产品无法获得市场认可的风险、已上市产品及在研管线面临诸多市场竞争、营销团队发展及营销效果不及预期、未能有效管理经销商、公司药物及候选药物上市后受到持续监管审查、国家医保目录调整等风险。

财务风险：公司经营历史有限，难以评估当前业务并可靠地预测未来业绩、收入增长具有不确定性、高新科技潜在退出安排可能对公司营运资金造成不利影响等风险。

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。

沈毅

制药及生物科技组分析师

徐韵翔

xuyunxiang@csc.com.cn

研究助理

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/或其附属机构（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告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