

HARMONi-A 最终 OS 结果发布，统计学显著获益

核心观点

康方生物于 2025 SITC 上发表 HARMONi-A 最终 OS 结果，中位随访时间 32.5 个月时，依沃西治疗组和对照组的 OS HR=0.74 (0.58-0.95) (P=0.019)，全球首个在 EGFR TKI 经治 NSCLC PFS 与 OS 同时取得具有临床意义和统计学显著性获益的免疫疗法 III 期临床试验。未来可以关注：(1) 依沃西单抗国内 HARMONi-2 最终 OS 结果更新；美国 BLA 递交申请；HARMONi-3 2026H2 海外鳞癌 mPFS 分析；(2) AK104 针对 1L 胃癌、2L IO 耐药肝细胞癌及 PD-L1 阴性的 NSCLC 全球临床试验的开展 (3) AK132 (Claudin18.2/CD47)、AK137 (CD73/LAG3) 进入 II 期临床，AK150 (ILT2/ILT4/CSF1R) 进行 IND 申报。

事件

近日，康方生物发布 HARMONi-A 最终 OS 结果

2025 年 11 月 18 日，公司在 2025 SITC 重磅发布了 HARMONi-A 研究的更新数据：在中位随访时间长达 32.5 个月的随访时间中，依沃西治疗组和对照组的 OS 分别为 16.8 个月 vs 14.1 个月，OS HR=0.74, P=0.019，达到统计学显著性结果。随着随访时间的延长，OS 获益更为突出，各亚组的 OS 获益与整体一致，无论是否伴有脑转移以及伴有 EGFR 19Del 和 L858R 突变，均显著获益。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 元）	4,526.25	2,123.94	3,441.58	5,149.37	7,628.08
YoY(%)	440.35	-53.08	62.04	49.62	48.14
净利润（百万元）	2,028.30	-514.52	-487.31	243.22	1,302.38
YoY(%)	273.60	-125.37	5.29	149.91	435.48
毛利率(%)	97.06	86.39	85.87	86.70	87.59
净利率(%)	42.91	-23.59	-14.69	4.90	17.71
ROE(%)	43.23	-7.55	-7.70	3.70	16.54
EPS(摊薄/元)	2.20	-0.56	-0.53	0.26	1.41
P/E(倍)	50.96	-200.87	-212.09	424.94	79.36
P/B(倍)	22.03	15.17	16.34	15.73	13.13

资料来源：iFinD，中信建投证券

康方生物(9926.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 11 月 13 日

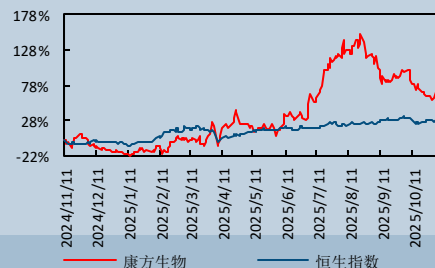
当前股价：112.20 港元

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
-20.59/-17.94	-34.46/-39.81	67.46/39.69
12 月最高/最低价（港元）		176.90/55.40
总股本（万股）		92,114.32
流通 H 股（万股）		92,114.32
总市值（亿港元）		1,007.08
流通市值（亿港元）		1,007.08
近 3 月日均成交量（万）		1186.98
主要股东		
夏瑜		14.56%

股价表现



简评

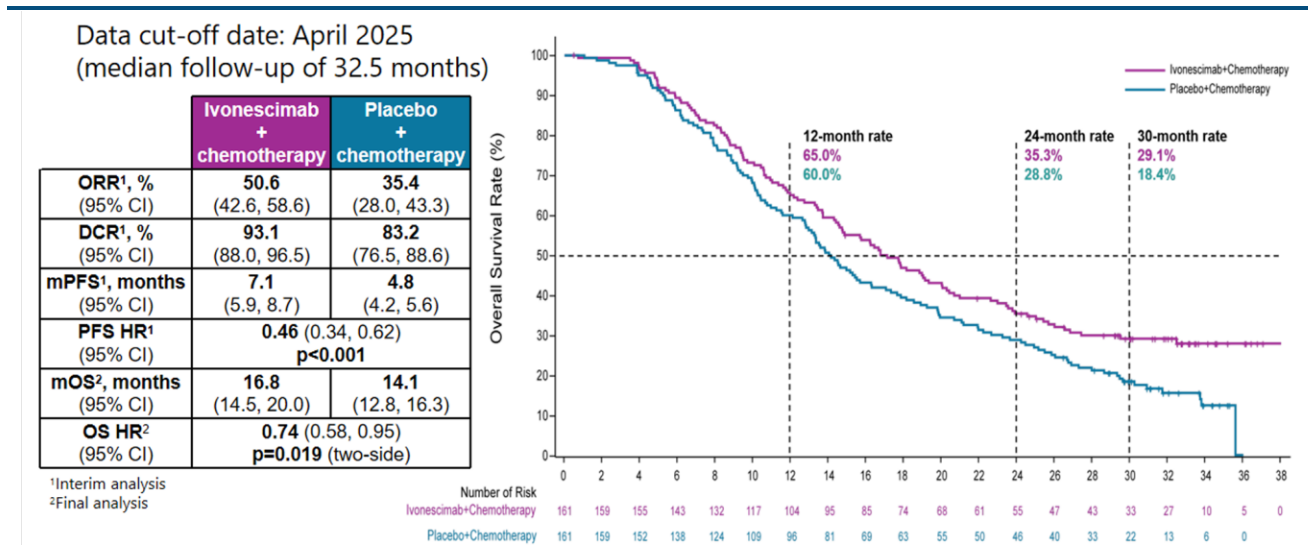
一、整体数据符合预期，OS 获益达到统计学显著

近日，康方生物全球首创双特异性抗体新药依沃西（PD-1/VEGF 双抗）联合化疗，用于治疗 EGFR-TKI 进展后的 EGFR 突变非鳞状非小细胞肺癌（nsq-NSCLC）患者的 III 期 HARMONi-A 研究的最终总生存期（OS）分析显著性结果，入选在美国马里兰州国家海港举办的美国免疫治疗学会（SITC）第 40 届年会“最新突破性摘要”（LBA），来自美国 MD 安德森癌症中心的乐秀宁教授在大会口头报告环节向全球发布。

此前，HARMONi-A 研究已经在针对 PFS 的期中分析中取得统计学显著性结果（PFS HR 0.46, $P < 0.001$ ）。此前，在依沃西 2L EGFR TKI 耐药 NSCLC 适应症上市审评中，应监管部门要求，HARMONi-A 研究进行了 OS 的描述性分析。本次针对 OS 的最终分析则是根据统计分析计划（SAP）进行的序贯检验，这也是 HARMONi-A 研究最终且唯一计划的 OS 正式分析。

随着随访时间的延长，OS 获益更为突出。第一次分析：截至 2023/6/25，中位随访 10.2 个月，30%成熟度，HR 0.72 (0.48, 1.09)，6 个月 OS 率 89.8% vs 86.7%；第二次分析：截至 2023/12，中位随访 17.6 个月，52%成熟度，HR 0.8 (0.59-1.08)，调整后 0.77 (0.56-1.07)，9 个月 OS 率 77.5% vs 73.1%，12 个月 OS 率 65.4% vs 59.8%。HARMONi-A OS 最终分析显示，中国共有 322 名患者被随机分配（每组 161 名）并接受至少一个周期的研究治疗。截至 2025 年 4 月 12 日，中位随访时间为 32.5 个月，艾沃西单抗+化疗组的中位 OS 为 16.8 个月（95% CI: 14.5, 20.0），安慰剂+化疗组为 14.1 个月（95% CI: 12.8, 16.3），风险比为 0.74（95%CI: 0.58, 0.95）， $P=0.019$ （双侧），在预先指定的 α 水平 0.05 处达到统计学意义。12 个月、24 个月和 30 个月 OS 率分别为 65.0% vs 60.0%、35.3% vs 28.8%和 29.1% vs 18.4%。

图 1: HARMONi-A 最终 OS 结果



数据来源：2025 SITC，中信建投证券

安全性方面，依沃西组具有良好的安全性和耐受性，未发现新的安全性信号。在中位随访时间长达 32.5 个月的随访中，依沃西联合疗法的长期安全性依然保持优异，未出现新的安全性信号。两组间常见治疗相关不良

反应（TRAE）发生率无明显差异。截至 2025 年 4 月， ≥ 3 级治疗相关不良事件（TRAEs）发生率分别为 59.6% 和 44.7%；最常见的是中性粒细胞减少。严重 TRAEs 发生率分别为 32.3% 和 18%。导致停药 TRAEs 发生率分别为 11.2% 和 6.2%，没有 TRAE 导致的死亡。

图 2: HARMONi-A 安全性结果更新

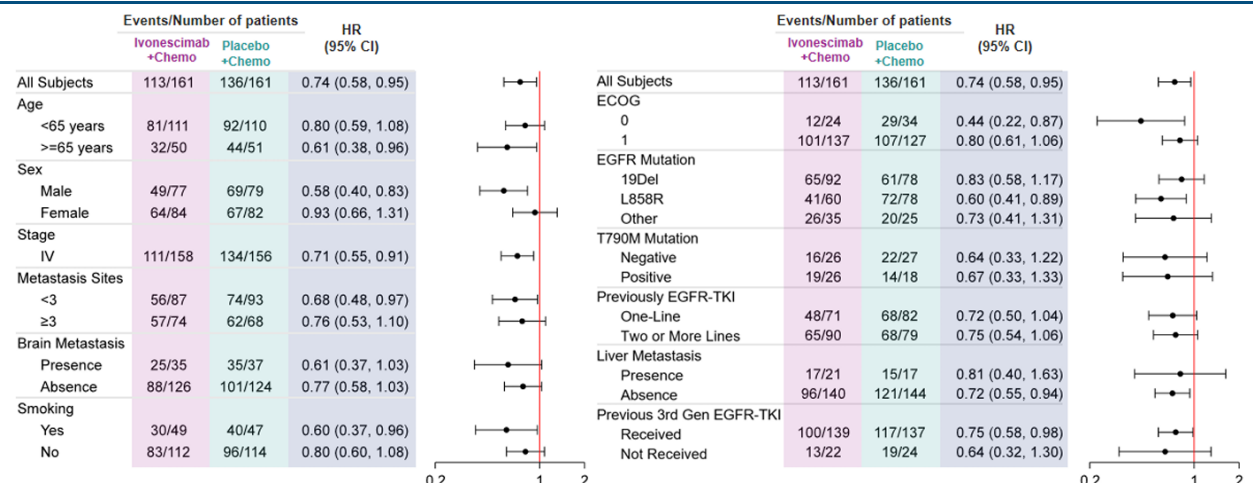
	Data cut-off date: March 2023 (median follow-up of 7.9 months)		Data cut-off date: April 2025 (median follow-up of 32.5 months)	
TRAE, n(%)	Ivonescimab + Chemotherapy (N=161)	Placebo + Chemotherapy (N=161)	Ivonescimab + Chemotherapy (N=161)	Placebo + Chemotherapy (N=161)
Any grade	158 (98.1)	153 (95.0)	159 (98.8)	152 (94.4)
Grade ≥ 3	87 (54.0)	69 (42.9)	96 (59.6)	72 (44.7)
SAE	46 (28.6)	26 (16.1)	78 (32.3)	29 (18.0)
Led to discontinuation of any drug	11 (6.8)	7 (4.3)	18 (11.2)	10 (6.2)
Led to death (excluding disease progression)	0	0	0	1 (0.6)

数据来源: 2025 SITC, 中信建投证券

二、各亚组的 OS 获益与整体一致，全球首个 EGFR TKI 经治 NSCLC PFS 和 OS 双阳性免疫疗法结果

依沃西联合方案各亚组的 OS 获益与整体一致，依沃西治疗组较对照组显著改善患者 OS：在伴有脑转移的患者中，OS HR= 0.61；在不伴有脑转移的患者中，OS HR= 0.77；在伴有 EGFR 19Del 突变的患者中 OS HR=0.83；在伴有 EGFR L858R 突变的患者中，OS HR=0.60。

图 3: HARMONi-A 最终 OS 结果亚组分析



数据来源: 2025 SITC, 中信建投证券

HARMONi-A 研究是 EGFR-TKI 耐药 EGFR 突变 nsq-NSCLC 领域，全球首个在无进展生存期（PFS）与 OS 同时取得具有临床意义和统计学显著性获益的免疫疗法 III 期临床试验。本次发表的数据，是依沃西疗法首个 III 期临

床试验的最终 OS 分析结果，也证实了依沃西疗法在 PFS 和 OS 方面均具有突破性价值。一直以来，在全球范围内，肿瘤免疫疗法针对这一适应症均未能取得很好的突破。此前，PD-1 联合化疗疗法以及免疫联合抗血管生成疗法等相关国内外免疫疗法III期临床试验均未能取得 OS 显著获益结果。HARMONi-A 研究的 PFS 和 OS 双显著阳性结果再次验证了依沃西疗法迭代 PD-1/L1 疗法的巨大临床价值和潜力。

图 4:HARMONi-A/HARMONi 临床结果汇总

药物	AK112		AK112		AK112		AK112	
公司	康方生物		康方生物/Summit		康方生物/Summit		康方生物/Summit	
靶点	PD-1/VEGF		PD-1/VEGF		PD-1/VEGF		PD-1/VEGF	
临床编号	NCT05184712		NCT06396065		NCT06396065		NCT06396065	
试验代号	HARMONi-A		HARMONi		HARMONi		HARMONi	
试验分期	3		3		3		3	
实验分组	AK112+化疗	化疗	AK112+化疗	化疗	AK112+化疗	化疗	AK112+化疗	化疗
基线情况	EGFR敏感突变阳性nsq-NSCLC (IIIB/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)		中国队列		非中国队列	
人数	161	161	219	219	136	137	83	82
鳞癌比例 (%)	/	/	/	/				
鳞癌亚组分析	/	/	/	/				
三代TKI经治比例	86.3%	85.1%	100.0%	99.5%				
三代TKI经治亚组分析	0.48 (0.35-0.66)							
脑转移情况	21.7%	23.0%	24.7%	24.7%				
脑转移亚组分析	0.40 (0.22-0.73)		0.34 (0.20-0.57)					
其他难治亚型 (Ex19del 突变)	57.10%	48.40%	59.80%	53.90%				
其他难治亚组分析	0.48 (0.32-0.73)		0.54 (0.38-0.75)					
mOS (95%CI)/month	16.8 (14.5, 20.0)	14.1 (12.8, 16.3)	16.8 (14.3-19.0)	14 (12.8-15.7)	16.7	14	17	14
mOS HR (95%CI)	第一次分析: 截至2023/6/25, 中位随访10.2个月, 30%成熟度, HR 0.72 (0.48, 1.09) 第二次分析: 截至2023/12, 中位随访17.6个月, 52%成熟度, HR 0.8 (0.59-1.08), 调整后 0.77 (0.56-1.07) 最终分析: 截至2025/4, 中位随访32.5个月, HR 0.74 (0.58-0.95)		中位随访29.7m: 0.79 (0.62-1.01) 中位随访时间延长: 0.78 (0.62-0.98)		中位随访32.7个月, 截至2025年4月: HR=0.76		中位随访13.7m, 截至2025年9月: HR=0.84 (北美HR=0.7)	
mOS P值	P=0.019		p = 0.057 随访时间延长后: 名义p=0.0332					
mPFS (95%CI)/(month)	7.06	4.8	6.8 (5.7-7.1) (第一次分析)	4.4 (4.1-5.5) (第一次分析)				
mPFS P值	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 0.22, 0.09-0.54		中位随访22.3m: 0.52 (0.41-0.66) 中位随访29.7m: 0.57 (0.46-0.71)		0.55 (0.43-0.71)		0.67 (0.45-1.00)	
ORR (%)	50.6%	30.4%	44.7%	34.2%				
DCR (%)	93.1%	83.2%	84.0%	73.0%				
TEAE (grade ≥3)	67.10%	54.70%	56.90%	50.00%				
TRAE (grade ≥3)	60%	44.70%	50.00%	42.20%				

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

三、依沃西全球临床加速推进, I0 2.0 战略全球提速

依沃西方案一线治疗结直肠癌国际多中心 III 期临床启动。海外合作伙伴 Summit Therapeutics 正式启动全球多中心 III 期临床研究 HARMONi-GI3, 拟在美国率先入组约 600 名不可切除转移性结直肠癌 (mCRC) 患者, 对比依沃西联合化疗与贝伐珠单抗联合化疗在一线治疗中的疗效。此前 II 期研究 (AK112-206) 结果显示, 依沃西联合 FOLFOXIRI 方案在 MSS/pMMR 型 mCRC 患者中取得令人瞩目的疗效 (ORR 81.8%, DCR 100%), 为全球 95% 难治性冷肿瘤患者带来突破性希望。此次 III 期研究的启动, 标志着依沃西在 mCRC 领域实现从探索性研究向全球注册性临床的重大跨越, 也体现了其在攻克免疫“禁区”方面的领先潜力。

康方生物其海外合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布更新国际多中心 III 期临床研究 HARMONi-3 的最新计

划。该研究旨在评估依沃西联合化疗与帕博利珠单抗联合化疗在一线治疗转移性鳞状及非鳞状非小细胞肺癌（sq-NSCLC 与 nsq-NSCLC）患者中的疗效与安全性。最新修订后的研究方案将根据组织学类型分别进行独立的统计学分析，从而更精准地验证依沃西在不同亚型中的临床优势。

根据 Summit 公布的时间节点，HARMONi-3 中鳞状 NSCLC 队列预计于 2026 年上半年完成入组，并在同年下半年进行 PFS 主要终点及总生存期（OS）期中分析；非鳞状 NSCLC 队列预计于 2026 年下半年完成入组，并于 2027 年上半年进行 PFS 主要终点评估。该研究计划全球共入组约 1600 名患者（鳞状型 600 例，非鳞状型 1000 例），目前已在多国积极招募中，后续将在美国及 Summit 授权的其他地区推进注册申报。这一进展标志着依沃西在全球肺癌免疫治疗领域的布局持续深化，也彰显其作为创新双抗药物的国际竞争力。

首个海外适应症 BLA。康方生物全球首创 PD-1/VEGF 双抗依沃西（Ivonescimab）的海外合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布，将于 2025 年第四季度向美国 FDA 提交依沃西联合化疗用于第三代 EGFR-TKI 治疗进展后 EGFR 突变型非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）患者的生物制品许可申请（BLA）。该决策基于国际多中心 III 期 HARMONi 研究的积极结果及临床界对创新疗法的迫切需求，反映出依沃西在 EGFR-TKI 耐药领域的突破性潜力。

依沃西的全球布局持续加速，已在肺癌、胆道癌、头颈鳞癌、三阴性乳腺癌、胰腺癌等多个高发肿瘤领域展开十余项 III 期注册研究。凭借 PD-1 与 VEGF 双靶点协同机制，依沃西在安全性与疗效上展现出超越传统单靶药物的综合优势，正逐步重塑全球肿瘤免疫与抗血管生成治疗格局。康方生物正携手 Summit 以“中美双引擎”战略加速全球开发与商业化进程，巩固依沃西在全球创新抗癌疗法中的迭代引领地位。

同时 IL-1RAP 抗体（AK135）临床前数据也在 SITC2025 发布，在治疗化疗诱导的周围神经病变（CIPN）方面表现出显著潜力，体外研究验证高亲和力与强中和活性，体内模型证实显著缓解疼痛且安全性良好，有望为 CIPN 提供新解决方案。个体化 mRNA 疫苗（AK154）启动胰腺癌 IIT 研究。

四、未来里程碑展望

（1）AK112：基于 HARMONi 在美国递交 LBA（2025Q4）；胆道癌 OS 数据读出（2026H1）；国内 HARMONi-2 最终 OS 结果更新（2026）；HARMONi-6 中期 mOS 分析（2026）；HARMONi-3 鳞癌 mPFS 分析（2026H2）；SMMT 海外肺癌和肠癌等临床入组进展（26 年内）；HARMONi-3 非鳞癌 mPFS 分析（2027H1）。

（2）AK104：全球开发计划的潜在公布，1L 胃癌（GC）、2L IO 耐药肝细胞癌（HCC）及 PD-L1 阴性的非小细胞肺癌（NSCLC）将被纳入 AK104 的全球开发范围（2025H2-2026）；联合普络西单抗用于治疗 PD-（L）1 耐药胃/胃食管结合部腺癌预计 2025H2 完成 III 期临床入组；

（3）其他 2025Q4-2026H1 催化：阿尔兹海默症双抗 IND、AK132 (Claudin18.2/CD47)、AK137 (CD73/LAG3) 进入 II 期，AK150 (ILT2/ILT4/CSF1R) 进入 IND 申报；mRNA 疫苗新临床的开展等

图 5:公司 2025 年重要里程碑

里程碑	产品&适应症	2025H1	2025H2
NDA/sNDA获批	依沃西 1L PD-L1(+) NSCLC (vs. 帕博利珠单抗)	✓	
	卡度尼利+化疗+贝伐 1L 宫颈癌	✓	
	依若奇 (IL-12/IL-23) 中重度银屑病	✓	
	派安普利+化疗 1L 鼻咽癌 & 2L+ 鼻咽癌	✓	
	派安普利+安罗替尼 1L 肝细胞癌		
III期数据读出/NDA申报	依沃西+化疗 1L sq-NSCLC (vs. 替雷利珠单抗+化疗)	✓	
	依沃西+化疗 三代EGFR-TKI治疗后进展的NSCLC	✓	
	派安普利+安罗替尼 1L 晚期肝细胞癌	✓	
	古莫奇 (IL-17) 强直性脊柱炎*		✓
	曼多奇 (IL-4R) 中重度特应性皮炎		✓
III期临床入组完成	卡度尼利+普洛西 PD-(L)1耐药胃/食管结合部腺癌		
	依沃西+化疗 1L 胆道癌 (vs 度伐利尤+化疗)		✓
II期临床入组完成	莱法利 + 阿扎胞苷 1L MDS	✓	
	莱法利 + 阿扎胞苷 + 维奈克拉 1LAML	✓	

 全球临床/审评进展
  已完成
  预计完成
 * 为计划外今年新达成的里程碑

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:公司 2025 年重要里程碑 (续)

里程碑	产品&适应症	2025H1	2025H2
III期临床启动	卡度尼利 不可手术切除的局晚期NSCLC放疗后巩固治疗	✓	
	卡度尼利 围手术期治疗可切除胃/胃结合食管部腺癌*		✓
	卡度尼利 IO耐药肝细胞癌*		✓
	依沃西+化疗 1L 结直肠癌 (vs. 贝伐 + 化疗)	✓	
	依沃西+化疗 PD-(L)1耐药 NSCLC	✓	
	依沃西+莱法利+化疗 1L胰腺癌	✓	
	依沃西 CCRT后LS-SCLC的巩固治疗*		✓
	依沃西+化疗 PD-1≥50%NSCLC	✓	
	依沃西 1L 头颈鳞癌	✓	
进入II期临床	曼多奇 青少年特应性皮炎	✓	
	AK129 (PD-1/LAG-3)	✓	
	AK130 (TIGIT/TGF-β)	✓	
	AK131 (PD-1/CD73)	✓	
	AK132 (Claudin18.2/CD47)		
进入I期临床/IND申报	AK137 (CD73/LAG3)		
	AK135 (IL-1RAP)	✓	
	AK138D1 (HER3 ADC)	✓	
	AK139 (IL4R/ST2)	✓	
	AK146D1 (Trop2/Nectin4 ADC)	✓	
	AK150 (ILT2/ILT4/CSF1R)		

 全球临床/审评进展
  已完成
  预计完成
 * 为计划外今年新达成的里程碑

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

39

五、盈利预测及估值

预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 34.42、51.49、76.28 亿元，对应增速为 62.04%、49.62%、48.14%；归母净利润分别为-4.87、2.43、13.02 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散点式疫情影响、竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险；同时行业反腐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。

沈毅

制药及生物科技组分析师，香港中文大学硕士，6 年产业经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

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