信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

高景气度有望持续，JPM 大会更新要点解读

——CXO 行业跟踪报告

2026 年 01 月 22 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师
执业编号：S1500523080002
邮 箱：tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药联席首席分析师
执业编号：S1500524120003
邮 箱：hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

高景气度有望持续，JPM 大会更新要点解读

—CXO 行业跟踪报告

2026 年 01 月 22 日

本期内容提要：

➢ **创新药融资显著修复，2026 年伊始开门红。**

国内需求：根据医药魔方统计，2025 年国内创新药融资事件 512 件，同比增长约 18%；2025 年国内创新药融资金额 146.84 亿美元，同比增长约 127%，其中一级市场融资金额 52.05 亿美元，同比增长约 24%，二级市场融资金额 94.66 亿美元，同比增长约 317%。整体来看，2025 年国内创新药融资已经实现触底回升，其中二级市场融资发挥重要作用，一级市场融资同样实现回暖。与此同时，中国创新药 BD 交易火热，企业具备自我造血能力，根据医药魔方统计，2025 年中国创新药 BD 交易总金额 1,388 亿美元，其中 BD 交易首付款金额 75 亿美元，均创历史新高。

海外需求：根据医药魔方统计，2025 年海外创新药融资事件达到 754 件，同比下降约 16%；2025 年海外创新药融资金额达到 421.36 亿美元，同比下降约 22%。美联储加息/降息可以影响融资成本，海外融资波动和降息节奏密切相关，2024 年美联储启动降息后，海外融资情况曾经略有改善，后来随着降息预期延后，2025 年海外融资情况略有回落，随着 2025 年 9 月以来美联储再次进入降息周期，连续 3 次累计降息 75 个基点，2026 年伊始海外创新药融资实现开门红，根据医药魔方统计，截至 2026 年 1 月 19 日海外创新药累计融资 33.3 亿美元，其中一级市场融资 19.67 亿美元，二级市场融资 13.36 亿美元。

➢ **药明康德：业绩预告亮眼，TIDES 业务有望持续高增长。**

药明康德发布 2026 年业绩预告，公司预计 2025 年实现营业收入约 454.56 亿元，同比增长约 15.84%，其中持续经营业务收入同比增长约 21.40%；预计实现经调整归母净利润约 149.57 亿元，同比增长约 41.33%。药明康德 JPM 大会发表主题演讲，我们认为本次演讲主要有以下亮点：1）公司再次强调独特的 CRDMO 模式，过去一年一体化研究平台为公司贡献接近 65%的新客户；大约 30%的 IND 项目同时使用公司的早期药物发现和临床前测试服务；截至 2025 年 9 月底，D&M 现有管线总计超 3,400 个，2025 年前三季度 D&M 管线新增的 621 个分子中，有 250 个分子来自 R 阶段；2025 年前三季度，后期的商业化和临床 III 期项目达到 167 个，同期这些分子的收入增长超过 150%。2）公司深度参与 GLP-1 领域，目前药明康德平台上的 GLP-1 管线增至 24 个，其中有 15 个处于 II 期和 III 期临床阶段，处于全球临床阶段的 GLP-1 候选药物中，药明康德支持了 36 个小分子药物中的 12 个，56 个多肽药物中的 11 个；随着产能逐季度爬坡，公司 TIDES 业务持续强劲增长，公司预计 2025 年收入同比增长将超过 90%。

➢ **药明生物：双多抗业务高增长，PPQ 项目经验丰富。**

药明生物 JPM 大会发表主题演讲，2026 年有望加速增长。我们认为本次演讲主要有以下亮点：1）公司强调 2025 年新增 209 个综合项目，创历史

邮编：100031

新高，209 个新签项目的 2/3 是双多抗和抗体偶联药物，其中双多抗表现最为亮眼，截至 2025 年底公司拥有 196 个双多抗项目，目前 3 个项目在商业化生产阶段，均为高潜力资产，2025 年双多抗贡献近 20%的集团总收入，同比增长超过 120%。2）公司强调拥有丰富 PPQ 项目经验，2025 年完成 28 个 PPQ 项目（同比增长+75%），2026 年已经排期 34 个 PPQ 项目（基于现有合同，后续还将增加），考虑到 PPQ 项目距离商业化仅差一步之遥，公司丰富的 PPQ 项目储备有望进入收获期；截至 2025 年底，公司拥有 74 个临床 III 期和 25 个商业化项目，为未来商业化生产收入奠定坚实基础。3）公司研究服务业务（R）潜力巨大，2025 年新签交易的首付款和其他潜在收入达历史新高，所带来的潜在里程碑收入高达 40 亿美元。

- **药明合联：拟收购东曜药业，业务维持超高景气度。**

药明合联发布 2026 年业绩预告，公司预计 2025 年营业收入同比增长超过 45%；公司预计经调整净利润（不含利息收入和支出）同比增长超过 45%，扣除汇率变动影响后，公司预计该增长率预期将超过 65%。公司拟要约收购东曜药业 100%股权，我们认为本次收购有望快速补充公司产能。药明合联 JPM 大会发表主题演讲，我们认为本次演讲主要有以下亮点：1）公司项目储备不断丰富，截至 2025 年底，公司累计开展 1,039 个发现阶段项目、252 个 iCMC 项目，其中包括 18 个 PPQ 项目和 1 个商业化项目；有 70 个项目成功从发现阶段推进至 iCMC 阶段，凭借 iCMC 项目数量稳居全球第一，2025 年以超过 24%的全球市场占有率（按 2025 年营收计）巩固了行业领先地位。2）公司明确提出全球扩张战略，围绕“产能扩张、项目积累、全球布局”三驾马车，构建全球领先的生物偶联药研发生产网络，以实现长期增长目标：2025-2030 年复合年增长率达 30%-35%，到 2030 年使商业化生产（M 端）项目与 XDC 分子营收占比均突破 20%。

- **泰格医药：临床 CRO 供需改善显著，公司业绩弹性可观。**

泰格医药 JPM 大会发表主题演讲，我们认为临床 CRO 行业供需关系显著改善，泰格医药作为行业龙头业绩弹性可观：1）从需求端来看，2025 年中国临床试验 IND 批准数量达到 2,703 个，同比增长 19%；启动的早期临床试验数量达到 1,168 个，同比增长 13%；根据弗若斯特沙利文预测，中国临床 CRO 行业预计 2025-28 年复合增长率 (CAGR) 超过 12%，市场规模预计在 2028 年超过 750 亿人民币。2）从供给端来看，截至 2025 年 12 月，中国平均每家临床 CRO 承担的在研临床试验项目数量达到 42.9 个，同比增加 20.6%；根据 HGRAC 公开数据显示，2025 年新增临床 CRO 数量和新增申办方数量均明显减少，新增临床试验数量明显增加，反映出了逐渐提升的行业集中度。3）供需关系的改善，正在带动头部企业新签订单回暖，2019-24 年间，泰格医药历年新增订单的年复合增长率为 14.8%，高于中国临床 CRO 市场规模 12.5%的复合增幅，2025 年 MNC、Biotech、BioPharma 等各类客户均实现不同程度的增长，订单价格（国内临床试验平均单价）于 2024-25 年逐步企稳。

- **风险因素：**创新药融资不及预期的风险；新签订单不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；地缘政治和关税风险。

目 录

1、创新药融资显著修复，2026 年伊始开门红.....5
1.1 国内：融资大幅改善，二级市场发挥重要作用.....5
1.2 海外：降息带动投融资改善，2026 年伊始开门红.....5
2、JPM 大会发布重要更新，高景气度有望持续.....7
2.1 药明康德：业绩预告亮眼，TIDES 业务有望持续高增长.....7
2.2 药明生物：双多抗业务高增长，PPQ 项目经验丰富.....7
2.3 药明合联：拟收购东曜药业，业务维持超高景气度.....8
2.4 泰格医药：临床 CRO 供需改善显著，公司业绩弹性可观.....9
5、风险因素.....11

图 目 录

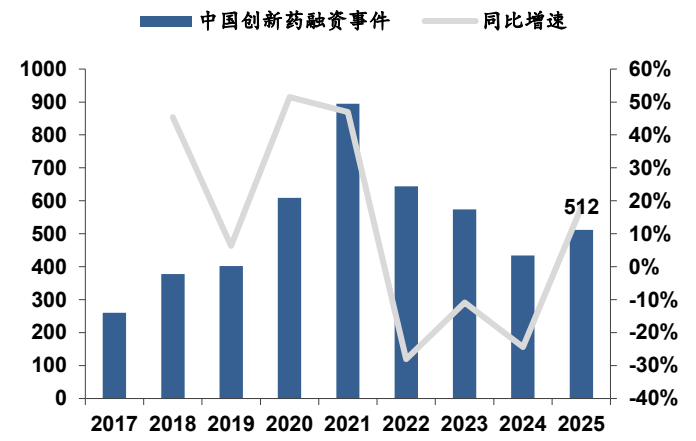
图 1：中国创新药融资事件及同比增速.....5
图 2：中国创新药融资金额及同比增速.....5
图 3：中国创新药 BD 交易总金额.....5
图 4：中国创新药 BD 交易首付款金额.....5
图 5：海外创新药融资事件及同比增速.....6
图 6：海外创新药融资金额及同比增速.....6
图 7：中国 CDMO 不同细分赛道市场景气度对比.....6
图 8：药明康德 CRDMO 模式项目漏斗（截至 2025Q3）.....7
图 9：药明康德 GLP-1 项目布局情况.....7
图 10：药明生物 2025 年不同类型项目增长情况.....8
图 11：药明生物项目管线（截至 2025 年底）.....8
图 12：药明生物新增 PPQ 项目数量.....8
图 13：药明生物研究服务项目阶段分布.....8
图 14：药明合联项目管线（截至 2025 年）.....9
图 15：药明合联发展战略和愿景（2026-2030 年）.....9
图 16：临床 CRO 数量和承接临床试验项目数量.....9
图 17：新的申报方和临床 CRO 数量变化.....9
图 18：泰格医药新签订单增速高于中国临床 CRO 增速.....10
图 19：泰格医药新签订单客户结构变化.....10

1、创新药融资显著修复，2026 年伊始开门红

1.1 国内：融资大幅改善，二级市场发挥重要作用

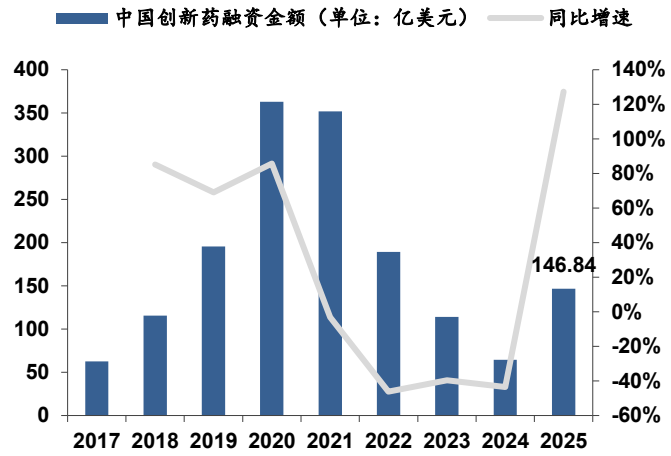
国内创新药融资大幅改善，二级市场发挥重要作用。根据医药魔方统计，2025 年国内创新药融资事件 512 件，同比增长约 18%；2025 年国内创新药融资金额 146.84 亿美元，同比增长约 127%，其中一级市场融资金额 52.05 亿美元，同比增长约 24%，二级市场融资金额 94.66 亿美元，同比增长约 317%。整体来看，2025 年国内创新药融资已经实现触底回升，其中二级市场融资发挥重要作用，一级市场融资同样实现回暖。与此同时，中国创新药 BD 交易火热，企业具备自我造血能力，根据医药魔方统计，2025 年中国创新药 BD 交易总金额 1,388 亿美元，其中 BD 交易首付款金额 75 亿美元，均创历史新高。

图 1：中国创新药融资事件及同比增速



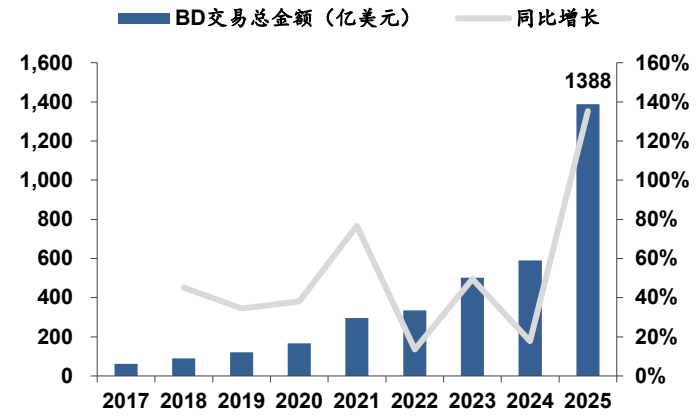
资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

图 2：中国创新药融资金额及同比增速



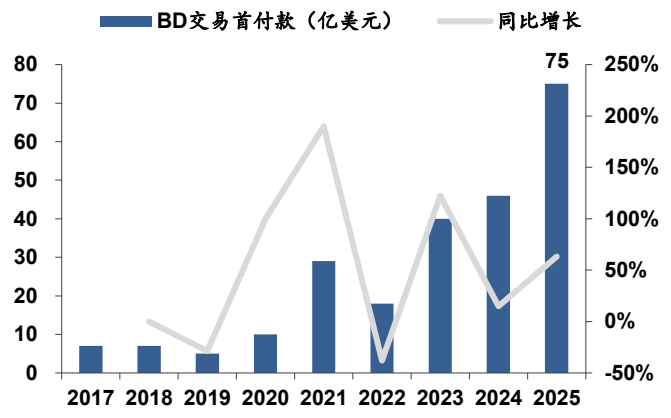
资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

图 3：中国创新药 BD 交易总金额



资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

图 4：中国创新药 BD 交易首付款金额



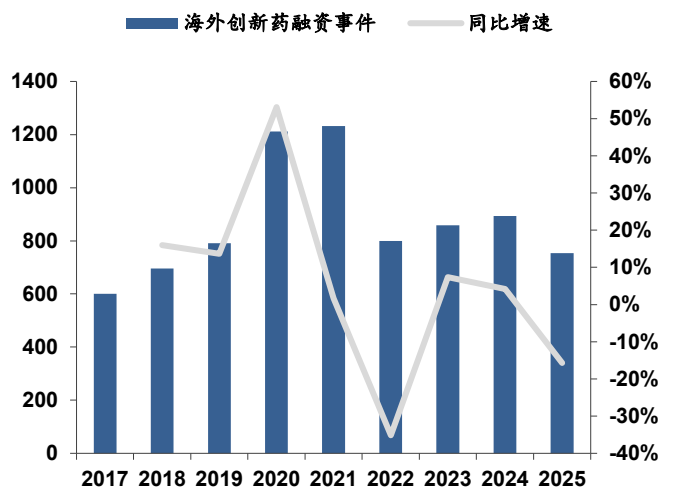
资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

1.2 海外：降息带动投融资改善，2026 年伊始开门红

降息有望带动海外投融资改善，2026 年伊始开门红。根据医药魔方统计，2025 年海外创新药融资事件达到 754 件，同比下降约 16%；2025 年海外创新药融资金额达到 421.36 亿美元，同比下降约 22%。美联储加息/降息可以影响融资成本，海外融资波动和降息节奏密切相关，2024 年美联储启动降息后，海外融资情况曾经略有改善，后来随着降息预期延后，2025 年海外融资情况略有回落，随着 2025 年 9 月以来美联储再次进入降息周期，连续 3 次累计降息 75 个基点，2026 年伊始海外创新药融资实现开门红，根据医药

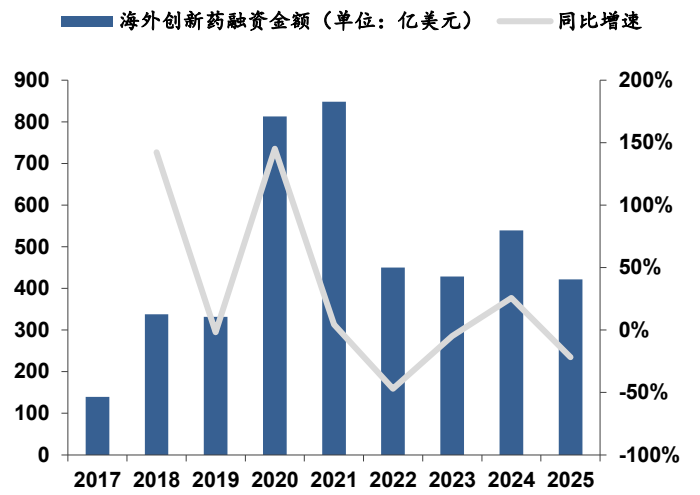
魔方统计，截至 2026 年 1 月 19 日海外创新药累计融资 33.3 亿美元，其中一级市场融资 19.67 亿美元，二级市场融资 13.36 亿美元。

图 5：海外创新药融资事件及同比增速



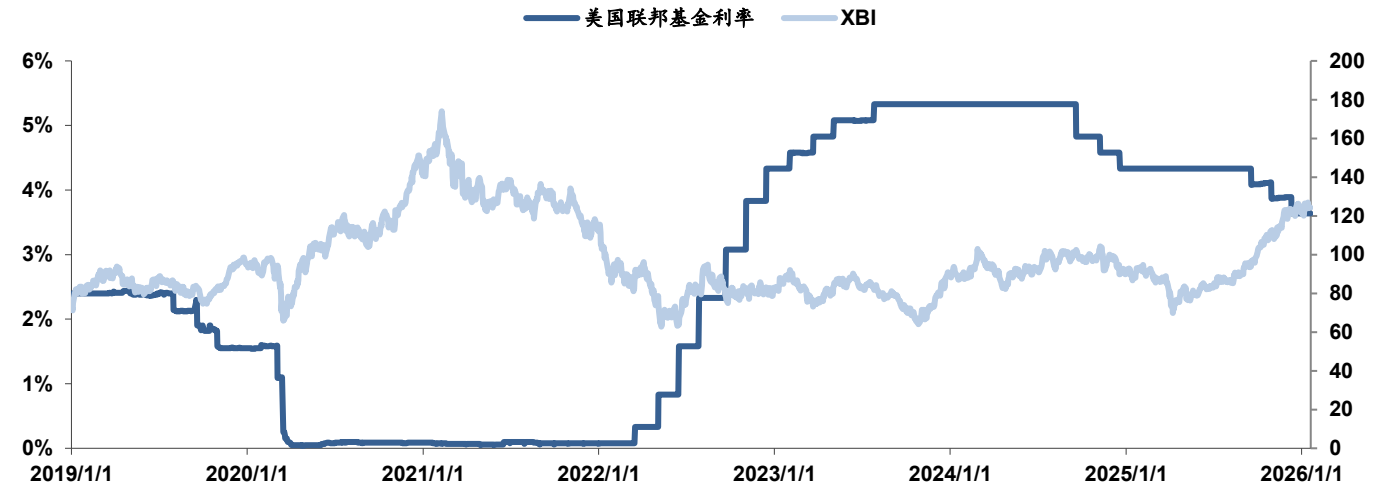
资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

图 6：海外创新药融资金额及同比增速



资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

图 7：中国 CDMO 不同细分赛道市场景气度对比



资料来源：iFind，信达证券研发中心；注释：左轴为美国联邦基金利率，右轴为 XBI 指数

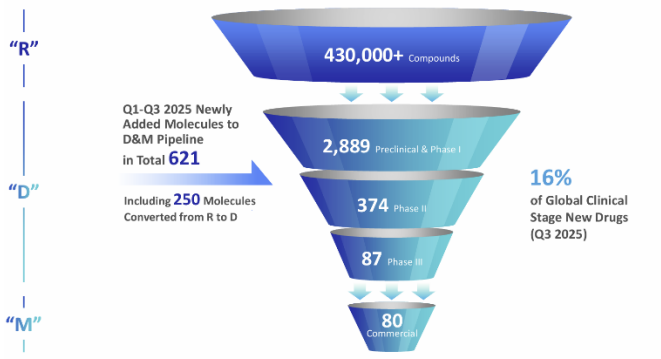
2、JPM 大会发布重要更新，高景气度有望持续

2.1 药明康德：业绩预告亮眼，TIDES 业务有望持续高增长

2026 年 1 月 12 日，药明康德发布 2026 年业绩预告，公司预计 2025 年实现营业收入约 454.56 亿元，同比增长约 15.84%，其中持续经营业务收入同比增长约 21.40%；预计实现经调整归母净利润约 149.57 亿元，同比增长约 41.33%；预计实现扣非净利润约 132.41 亿元，同比增长约 32.56%，与经调整归母净利润增速相比主要受到汇率波动的影响；预计实现归母净利润约 191.51 亿元，同比增长约 102.65%，其中出售药明合联部分股权净收益预计约 41.61 亿元，出售康德弘翼和药明津石 100%股权净收益预计约 14.34 亿元。

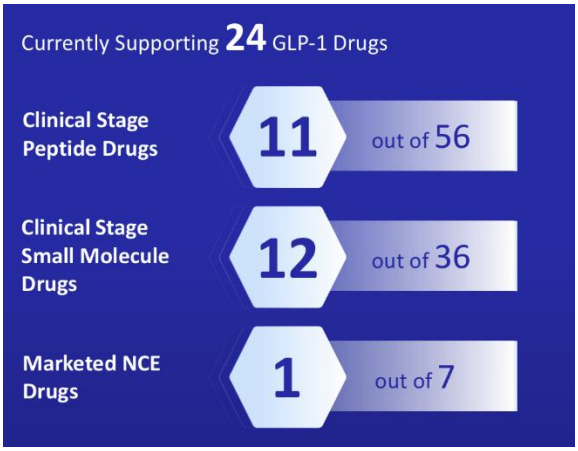
2026 年 1 月 14 日，药明康德受邀参加 JPM 大会并发表主题演讲。我们认为本次演讲主要有以下亮点：1）公司再次强调独特的 CRDMO 模式，过去一年一体化研究平台为公司贡献接近 65%的新客户；大约 30%的 IND 项目同时使用公司的早期药物发现和临床前测试服务；截至 2025 年 9 月底，D&M 现有管线总计超 3,400 个，2025 年前三季度 D&M 管线新增的 621 个分子中，有 250 个分子来自 R 阶段；2025 年前三季度，后期的商业化和临床 III 期项目达到 167 个，同期这些分子的收入增长超过 150%。2）公司深度参与 GLP-1 领域，目前药明康德平台上的 GLP-1 管线增至 24 个，其中有 15 个处于 II 期和 III 期临床阶段，处于全球临床阶段的 GLP-1 候选药物中，药明康德支持了 36 个小分子药物中的 12 个，56 个多肽药物中的 11 个；随着产能逐季度爬坡，公司 TIDES 业务持续强劲增长，公司预计 2025 年收入同比增长将超过 90%。

图 8：药明康德 CRDMO 模式项目漏斗（截至 2025Q3）



资料来源：药明康德 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 9：药明康德 GLP-1 项目布局情况



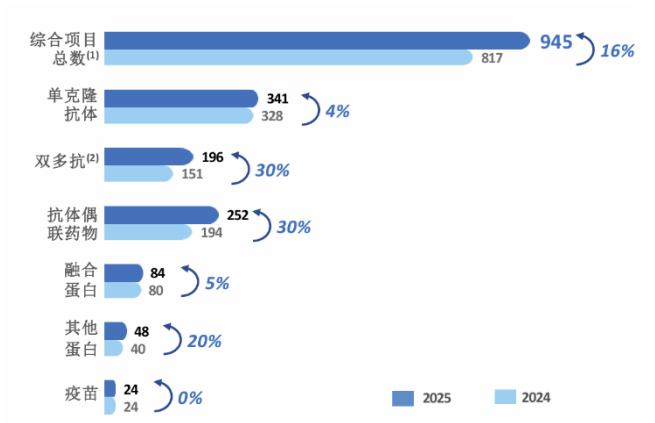
资料来源：药明康德 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

2.2 药明生物：双多抗业务高增长，PPQ 项目经验丰富

2026 年 1 月 14 日，药明生物受邀参加 JPM 大会并发表主题演讲，总结 2025 年经营成果，同时展望 2026 年，公司强调有望加速增长。我们认为本次演讲主要有以下亮点：1）公司强调 2025 年新增 209 个综合项目，创历史新高，209 个新签项目的 2/3 是双多抗和抗体偶联药物，其中双多抗表现最为亮眼，截至 2025 年底公司拥有 196 个双多抗项目，目前 3 个项目在商业化生产阶段，均为高潜力资产，2025 年双多抗贡献近 20%的集团总收入，同比增长超过 120%。2）公司强调拥有丰富 PPQ 项目经验，2025 年完成 28 个 PPQ 项目（同比增长+75%），2026 年已经排期 34 个 PPQ 项目（基于现有合同，后续还将增加），考虑到 PPQ 项目距离商业化仅差一步之遥，公司丰富的 PPQ 项目储备有望进入收获期；截至 2025 年底，公司拥有 74 个临床 III 期和 25 个商业化项目，为未来商业化生产收入奠定坚实基础。3）公司研究服务业务（R）潜力巨大，2025 年新签交易

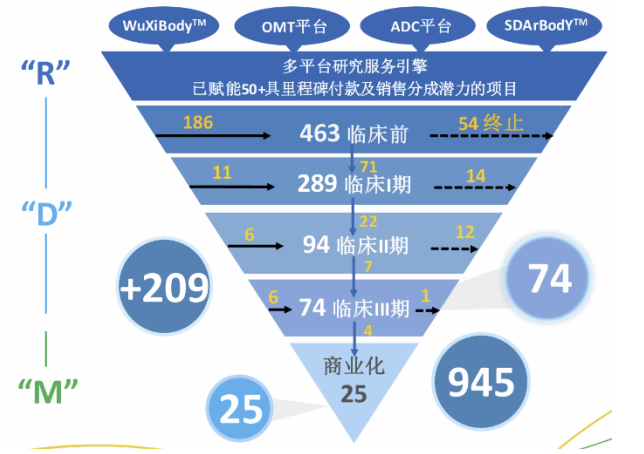
的首付款和其他潜在收入达历史新高，所带来的潜在里程碑收入高达 40 亿美元。

图 10：药明生物 2025 年不同类型项目增长情况



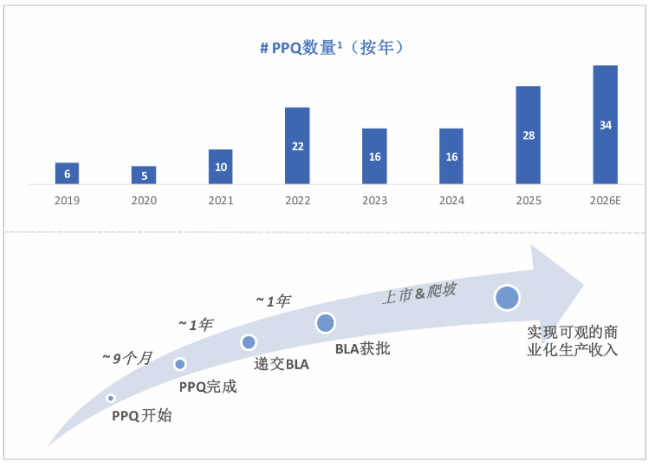
资料来源：药明生物 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 11：药明生物项目管线（截至 2025 年底）



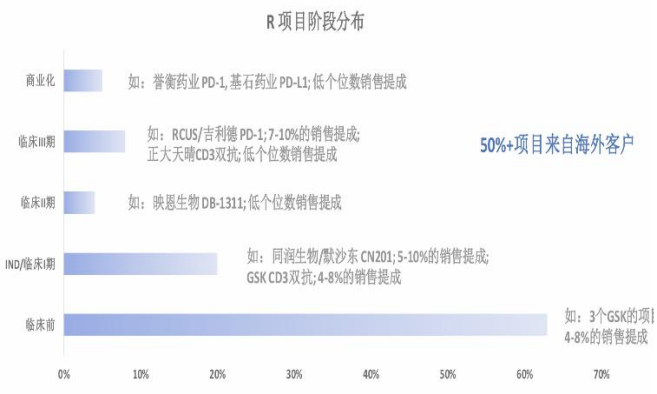
资料来源：药明生物 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 12：药明生物新增 PPQ 项目数量



资料来源：药明生物 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 13：药明生物研究服务项目阶段分布



资料来源：药明生物 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

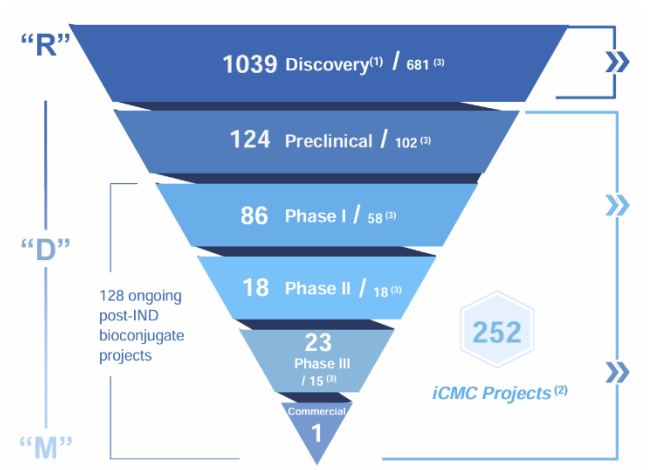
2.3 药明合联：拟收购东曜药业，业务维持超高景气度

2026 年 1 月 14 日，药明合联发布 2026 年业绩预告，公司预计 2025 年营业收入同比增长超过 45%；公司预计毛利同比增长超过 70%；公司预计经调整净利润（不含利息收入和支出）同比增长超过 45%，扣除汇率变动影响后，公司预计该增长率预期将超过 65%。同日公司公告拟要约收购东曜药业 100%股权，我们认为本次收购有望快速补充公司产能，参考东曜药业 2025 年中报，其拥有 4 条商业化产线（2 条抗体+2 条 ADC），包括 5 个原液车间（包含非毒偶联原液车间），4 个制剂车间，其中抗体原液年产能 30 万升，制剂车间年产能 3000 万支；ADC 原液年产能 960 公斤，制剂年产能 530 万瓶。

2026 年 1 月 15 日，药明合联受邀参加 JPM 大会并发表主题演讲。我们认为本次演讲主要有以下亮点：1）公司项目储备不断丰富，截至 2025 年底，公司累计开展 1,039 个发现阶段项目、252 个 iCMC 项目，其中包括 18 个 PPQ 项目和 1 个商业化项目；有 70 个项目成功从发现阶段推进至 iCMC 阶段，凭借 iCMC 项目数量稳居全球第一，2025 年以超过 24%的全球市场占有率（按 2025 年营收计）巩固了行业领先地位。2）公司明确提出全球扩张战略，围绕“产能扩张、项目积累、全球布局”三驾马车，构建全球领先的生

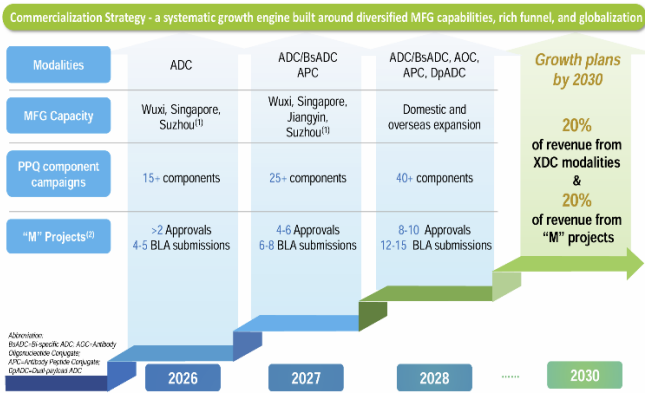
物偶联药研发生产网络，以实现长期增长目标：2025-2030 年复合年增长率达 30%-35%，到 2030 年使商业化生产（M 端）项目与 XDC 分子营收占比均突破 20%。

图 14：药明合联项目管线（截至 2025 年）



资料来源：药明合联 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 15：药明合联发展战略和愿景（2026-2030 年）

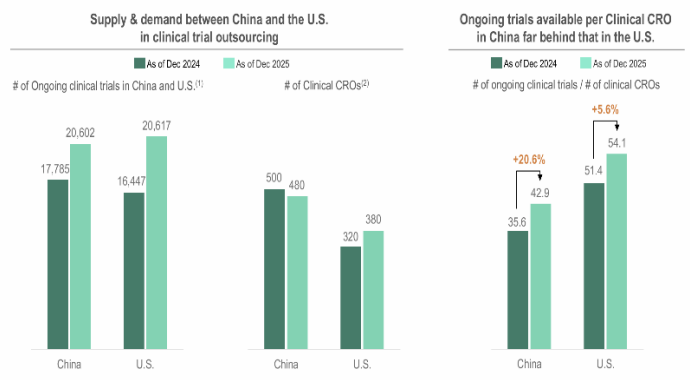


资料来源：药明合联 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

2.4 泰格医药：临床 CRO 供需改善显著，公司业绩弹性可观

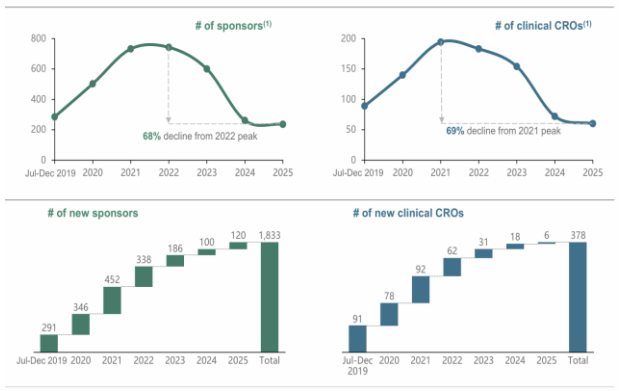
2026 年 1 月 15 日，泰格医药受邀参加 JPM 大会并发表主题演讲。我们认为临床 CRO 行业供需关系显著改善，泰格医药作为行业龙头业绩弹性可观：1）从需求端来看，2025 年中国临床试验 IND 批准数量达到 2,703 个，同比增长 19%；启动的早期临床试验数量达到 1,168 个，同比增长 13%；根据弗若斯特沙利文预测，中国临床 CRO 行业有望恢复两位数增长，预计 2025-28 年复合增长率（CAGR）超过 12%，市场规模预计在 2028 年超过 750 亿人民币。2）从供给端来看，截至 2025 年 12 月，中国平均每家临床 CRO 承担的在研临床试验项目数量达到 42.9 个，同比增加 20.6%；根据 HGRAC 公开数据显示，2025 年新增临床 CRO 数量和新增申办方数量均明显减少，新增临床试验数量明显增加，反映出了逐渐提升的行业集中度。3）供需关系的改善，正在带动头部企业新签订单回暖，2019-24 年间，泰格医药历年新增订单的年复合增长率为 14.8%，高于中国临床 CRO 市场规模 12.5%的复合增幅，2025 年 MNC、Biotech、BioPharma 等各类客户均实现不同程度的增长，订单价格（国内临床试验平均单价）也在经历 2022-23 年的波动之后，于 2024-25 年逐步企稳。

图 16：临床 CRO 数量和承接临床试验项目数量



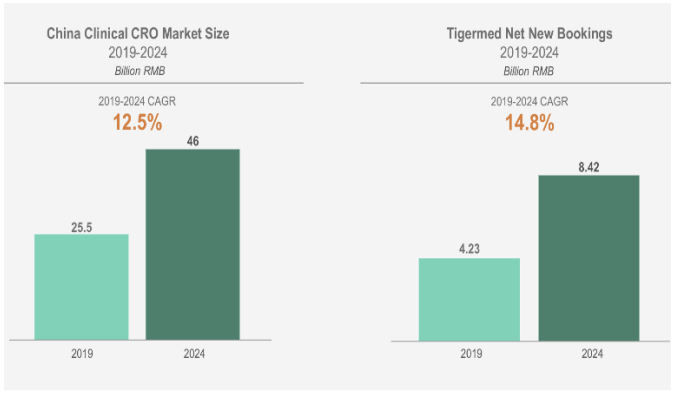
资料来源：泰格医药 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 17：新的申报方和临床 CRO 数量变化



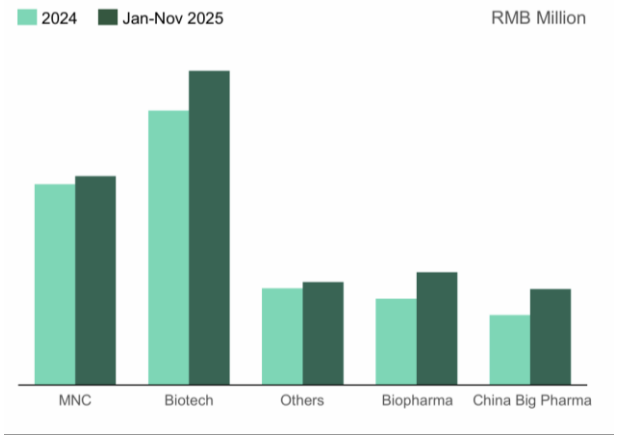
资料来源：泰格医药 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 18：泰格医药新签订单增速高于中国临床 CRO 增速



资料来源：泰格医药 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 19：泰格医药新签订单客户结构变化



资料来源：泰格医药 2026JPM 演示材料，信达证券研发中心

3、风险因素

1）创新药投融资不及预期的风险：

CXO 需求高度依赖创新药企业研发投入，而研发投入与创新药投融资情况深度绑定。如果融资情况不及预期，导致药企缩减研发预算，可能会对整个 CXO 行业景气度带来压力。

2）新签订单不及预期的风险：

CXO 公司新签订单高度依赖下游客户研发计划，如果药企由于研发失败或者管线调整等原因导致研发预算收缩，可能会导致 CXO 公司新签订单将不及预期。

3）行业竞争加剧的风险：

CXO 龙头公司正在重新进入扩张周期，如果错误预判行业趋势，有可能导致产能过剩和行业竞争加剧，引发价格战，拖累行业毛利率水平。

4）地缘政治和关税风险：

国内 CXO 龙头公司普遍海外收入占比较高，全球化成为重要发展战略，业务范围覆盖欧美市场，需要警惕地缘政治和关税风险。

研究团队介绍

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，6 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。