

医药生物

2026年02月08日

加速出海叠加商业化兑现，创新药行业持续向上

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

聂媛媛（联系人）

刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

nieyuanyuan@kysec.cn

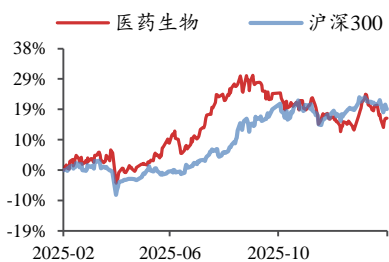
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124050002

证书编号：S0790124070022

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《供需双改善，国内临床CRO行业进入发展新阶段—行业周报》-2026.2.1

《原料药行业价格更新—行业周报》-2026.1.25

《业绩为王，继续重点推荐创新药产业链板块性机会—行业周报》-2026.1.18

● 中国创新药国际化跨越：从“规模积累”走向“价值释放”

2017至2026年是国产药企实力获全球认可的“黄金十年”。中国创新药 License-out 交易总包从2017年的25.62亿美元飙升至2025年的1402.74亿美元，实现指数级跨越。2026年以重磅BD强势开年，年初 License-out 交易首付款总额已超2025年的39%，总包总额已达2025年的22%，充分印证了中国创新药研发管线质量的稳步提升与国际竞争力的增强。石药集团与阿斯利康达成最高185亿美元的平台级合作，荣昌生物与艾伯维达成56亿美元授权，“单品授权”和“技术平台+重磅单品”等呈现创新药多种出海形式。

● 中国创新药持续迎来商业化收获：从“管线预期”转向“业绩兑现”

创新药收入端快速增长，行业整体步入收获期，2025年超70%的企业实现收入正增长。百济神州营收突破360亿元，展现出强大的商业化能力，艾力斯、荣昌生物等公司凭借核心大单品也维持了稳健高增长。盈利也逐步的到来，以诺诚健华、荣昌生物为代表的头部药企首次实现年度盈亏平衡，艾力斯更是实现年度超20亿的归母净利润，创新药行业逐步跨越研发投入期，进入业绩兑现的新阶段。

创新药板块已回调近两个季度，长期看，较多优质标的估值性价比明显，当前位置我们建议加大板块配置，优选已出海的确定性机会及细分赛道景气度高/临床数据优异出海概率大的弹性方向。

● 2月第1周医药生物上涨0.14%，中药板块涨幅最大

2026年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026年2月第1周食品饮料、美容护理、电力设备、综合等行业涨幅靠前，有色金属、通信、电子、钢铁等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨0.14%，跑赢沪深300指数1.47pct，在31个子行业中排名第15位。2026年2月第1周中药板块涨幅最大，上涨2.56%；医疗研发外包板块上涨1.99%，线下药店板块上涨1.18%，原料药板块上涨0.64%，医疗耗材板块上涨0.35%；其他生物制品板块跌幅最大，下跌2.42%，疫苗板块下跌1.42%，体外诊断板块下跌1.28%，化学制剂板块下跌0.85%，血液制品板块下跌0.54%。

● 医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。近期，我们认为以恒瑞医药、药明康德、百利天恒等为代表的头部公司，估值性价比明显，当前位置重点推荐。

月度组合推荐：恒瑞医药、药明康德、石药集团、三生制药、信达生物、前沿生物、泽璟制药、国邦医药、方盛制药、微电生理。

周度组合推荐：百利天恒、苑东生物、奥浦迈、康龙化成、药明合联、毕得医药、阳光诺和、东诚药业、昊帆生物。

● **风险提示：**政策变化风险、市场竞争加剧的风险、药物临床研发失败等。

目 录

1、 中国创新药迎来商业化与国际化的双重突破.....	3
1.1、 2026 年已达成多项重磅 BD 交易，中国创新药加速出海.....	3
1.2、 中国创新药行业进入商业化收获期.....	5
2、 2 月第 1 周医药生物上涨 0.14%，中药板块涨幅最大.....	8
2.1、 板块行情：医药生物上涨 0.14%，跑赢沪深 300 指数 1.47pct.....	8
2.2、 子板块行情：中药板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大.....	9
3、 风险提示.....	11

图表目录

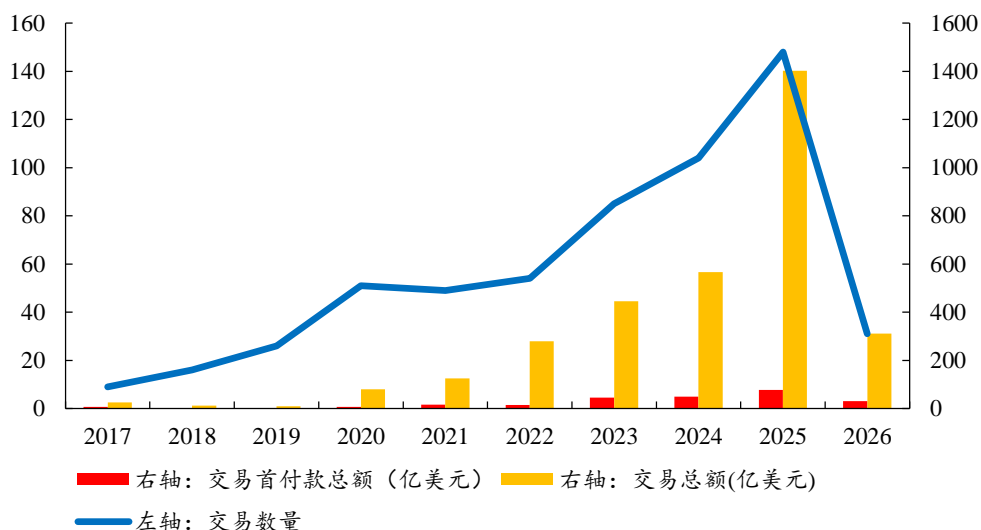
图 1： 中国创新药 License-out 交易规模快速增长，全球化认可度持续深化.....	3
图 2： 2 月第 1 周医药生物上涨 0.14%（单位：%）.....	9
图 3： 本周中药板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大.....	9
表 1： 2026 年开年重磅交易彰显中国创新药的价值跃升.....	3
表 2： 2025 年创新药业绩验证商业化破局.....	6
表 3： 2 月以来中药板块和医疗研发外包板块涨幅最大.....	10
表 4： 本周子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	11

1、中国创新药迎来商业化与国际化的双重突破

1.1、2026年已达成多项重磅BD交易，中国创新药加速出海

2017年至2026年是中国医药创新实力逐步获得全球市场认可、并实现跨越式发展的关键十年。中国药企跨境授权合作从2017年的25.62亿美元总包起步，于2021年强势突破百亿美元，2025年已超1400亿美元。2026年License-out交易首付款总额已超2025年的39%，总包总额已达2025年的22%，充分印证了中国创新药研发管线质量的稳步提升与国际竞争力的增强。

图1：中国创新药License-out交易规模快速增长，全球化认可度持续深化



资料来源：Insight、开源证券研究所

中国创新药企业的技术平台与核心管线正持续获得国际巨头的高价值认可。2026年1月30日，石药集团就其缓释给药技术与8个创新长效多肽药物项目（包括SYH2082及3个临床前阶段分子和4个新增项目）与阿斯利康达成协议，首付款达12亿美元，潜在交易总额最高可达185亿美元；2026年1月12日，荣昌生物将RC148授权给艾伯维，首付款达6.5亿美元，潜在总金额超56亿美元。自2025年起的一系列重磅BD合作凸显了中国创新药的全球竞争力。

表1：2026年开年重磅交易彰显中国创新药的价值跃升

转让方	受让方	交易时间	权益类型	权益地区	关联项目名称/新药项目	首付款 (单位：百万美元)	交易总额 (单位：百万美元)	交易时研发状态
石药集团	阿斯利康	2026-01-30	开发/商业化权, 其他	美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	八个项目及石药缓释给药技术平台/专有的多肽药物AI发现平台	1200	18500	临床I期
荣昌生物	艾伯维	2026-01-12	开发/商业化权	美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	RC148	650	5600	临床II期

转让方	受让方	交易时间	权益类型	权益地区	关联项目名称/新药项目	首付款 (单位: 百万美 元)	交易总额(单 位:百万美 元)	交易时研 发状态
赛神医药	诺华	2026-01-12	开发/商业化权	全球	SciNeuro's novel amyloid beta targeted antibody program for the treatment of Alzheimer's Disease	165	1665	临床前
圣因生物	基因泰克	2026-02-02	开发/商业化权	全球	一款 RNAi 药物	200	1500	临床前
先声药业	勃林格殷格翰	2026-01-27	开发/商业化权	美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	SIM0709	49.14	1237.94	临床前
海思科医药	AirNexis Therapeutics	2026-01-09	开发/商业化权	美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	AN01 (HSK39004)	108	1063	临床 II 期
宜联生物	罗氏	2026-01-09	开发/商业化权	中国台湾, 美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	YL201	570	570	临床 III 期
正大丰海	Formation Bio, Kenmare Bio	2026-01-29	开发/商业化权	美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	FHND5032	-	500	临床前
复宏汉霖	卫材药业	2026-02-05	开发/商业化权	日本	斯鲁利单抗	75	388	批准上市
中晟全肽	诺华	2026-01-12	开发/商业化权	全球	68Ga-3B010	50	50	临床前
微芯生物	Nizhny Novgorod Chemical Pharmaceutical Plant	2026-02-04	开发/商业化权	其他	西达本胺	1.43	2.86	批准上市
药明生物	Vertex Pharmaceuticals	2026-02-03	开发/商业化权	全球	三特异性 T 细胞衔接子	-	-	临床前
中晟全肽	礼来	2026-02-03	其他	-	专有多肽库及发现技术平台	-	-	-
和正医药	未披露企业	2026-01-26	开发/商业化权	美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	靶向蛋白降解抗体偶联 (DAC) 药物	-	-	临床前
英诺湖医药	Ellipses Pharma	2026-01-19	开发/商业化权	美国, 欧洲, 韩国, 日本, 其他	ILB-3101	-	-	临床 I 期
璧辰医药	Mosaica Medicines	2026-01-14	开发/商业化权	全球	ABM-168	-	-	临床 I 期
汉欣医药	Amphastar Pharmaceutical	2026-01-13	开发/商业化权	美国, 其他	AC02	-	-	临床 I 期

转让方	受让方	交易时间	权益类型	权益地区	关联项目名称/新药项目	首付款 (单位: 百万美 元)	交易总额(单 位:百万美 元)	交易时研 发状态
百奥赛图	Acepodia	2026-01-09	开发/商业化权	全球	百奥赛图两项 BsADC 项目	-	-	-
诺纳生物	Link Cell Therapies	2026-01-09	其他	-	专有的全人源仅重链抗体技术平台 HCAb Harbour Mice 和基于 CAR 功能的 HCAb 文库筛选平台 NonaCarFx™	-	-	-
新芽基因	Dystrophy Annihilation Research Trust	2026-01-07	其他	-	DMD 药物开发, 新芽的 TAM 碱基编辑技术和 HOPE AAV 平台	-	-	-
迈威生物	Sentonix	2026-01-07	其他	-	抗体、siRNA 及 AOC (抗体-寡核苷酸偶联) 等平台	-	-	-
思努赛	ABLi Therapeutics	2026-01-05	其他	全球	18 F-FD4	-	-	批准临床

资料来源: Wind、开源证券研究所

1.2、中国创新药行业进入商业化收获期

中国创新药行业已清晰展现出从研发投入期向商业化收获期跨越的强劲势头，我们对中国创新药行业发展持乐观态度，并认为行业正从“管线预期”向“业绩兑现”深化。基于近期披露的 2025 年业绩预告，从收入端看，行业整体高速增长，超过七成公司实现收入正增长，其中百济神州收入体量已突破 360 亿元，智翔金泰（同比增长 595.96%至 733.62%）、三生国健（同比增长 251.76%）、诺诚健华（同比增长 134%）、迪哲医药（同比增长 122.28%）等企业增速尤为亮眼；艾力斯、荣昌生物等公司凭借核心大单品也维持了稳健高增长。这一系列扎实的业绩表现，印证了行业整体兑现潜力的增强，也为未来的持续发展奠定了坚实基础。我们看好行业在政策支持、临床需求与资本助力的多重驱动下，进一步向高质量创新发展。

利润层面，尽管多数企业因持续的研发与市场投入仍处于亏损阶段，但随着公司收入规模继续扩大，亏损幅度持续收窄。以诺诚健华、荣昌生物为代表的企业，2025 年业绩预告已实现扭亏为盈，提示行业利润拐点的到来。整体来看，在经历长期投入与沉淀之后，创新药板块实现收入增长与利润改善。

表2：2025年创新药业绩验证商业化破局

公司	公司代码	2025年收入 (亿元)	同比	2025年归母净 利润(亿元)	同比	变动原因
688266.SH	泽璟制药-U	7.96-8.29	+49.45%至 +55.55%	-1.91至-1.40	亏损扩大176.92 万至5,355.92万 元	公司2025年营收端表现强劲,核心产品放量驱动收入高增,但因销售与研发支出扩张,净利润及扣非净利润亏损进一步扩大,体现其处于商业化初期“以投促收”的典型成长阶段。
688197.SH	首药控股-U	0.09	+119.88%	-1.29	减亏39.2%	核心驱动力为合作开发项目里程碑款项的顺利达成,显示其管线商业化价值正逐步兑现。
688062.SH	迈威生物-U	/	/	-9.00至-9.95	减亏4.7%至 13.8%	核心驱动力为授权收入确认与药品销售增长,但高研发与商业化投入仍压制盈利修复节奏,公司仍处于“收入增长但未达盈亏平衡”的战略投入期。
688578.SH	艾力斯	52.00	+46.15%	21.5	+50.37%	主要得益于公司商业化产品在肺癌精准治疗领域的差异化临床优势及专业化学术推广策略,获得业内专家高度认可。
688428.SH	诺诚健华-U	23.65	+134%	6.33	/	主要源于药品收入的强劲扩张与商务拓展收入的持续贡献。奥布替尼新增一线CLL/SLL适应症获批,并已纳入国家医保目录,撬动其在CLL/SLL、MCL及MZL三大适应症的销售放量;同时,坦昔妥单抗联合疗法于2025年5月获NMPA批准上市,进一步丰富商业化产品管线。
688331.SH	荣昌生物	32.50	+89%	7.16	/	主要源于核心产品泰它西普与维迪西妥单抗国内销售放量,驱动主营业务收入快速增长;同时,公司通过向Vor Biopharma授权泰它西普海外独家权益,获得可观技术授权收入,并实现部分海外研发成本转移。
688506.SH	百利天恒	25.00	-57.06%	-11	-129.67%	业绩下滑主因系上年同期确认来自百时美施贵宝(BMS)的8亿美元首付款所致知识产权收入,而本期仅确认2.5亿美元里程碑付款,导致收入端大幅收缩。
688235.SH	百济神州-U	362.00-381.00	/	/	/	核心在于收入端上修与费用端优化的协同效应。百悦泽®的全球商业化突破驱动营收下限提升,同时公

公司	公司代码	2025 年收入 (亿元)	同比	2025 年归母净 利润(亿元)	同比	变动原因
						司通过审慎资源配置实现费用控制,单位营收对应的运营支出下降,经营杠杆效应显现。
688192.SH	迪哲医药-U	8.00	+122.28%	-7.7	减亏 8.98%	核心亮点在于商业化突破带动收入跨越式增长,叠加研发管线持续兑现,虽仍处亏损阶段,但亏损幅度显著收窄,印证“研发-商业化”双轮驱动模式初见成效,主营业务与核心竞争力保持稳健。
688180.SH	君实生物-U	25.00	+28.32%	-8.73	减亏 31.85%	核心源于商业化能力提升与费用管控协同发力:拓益®医保全覆盖带动销售收入高增,同时通过资源聚焦与运营提效,实现营收增长快于研发支出增速,亏损幅度显著收窄,经营质量持续优化。
688302.SH	海创药业-U	0.19-0.22	/	-1.50 至-1.25	减亏 24.81%至 37.34%	核心驱动为:一是核心产品上市带来主营业务收入从微量材料销售跃升至千万级规模;二是研发费用优化至 1.05 亿 - 1.25 亿元,同比减少约 4,903 万 - 6,903 万元,体现研发管线阶段性投入调整;三是股份支付费用因股权激励到期解锁而下降,叠加政府补助增加,非经常性损益贡献正向影响。
688443.SH	智翔金泰-U	2.09-2.51	+595.96%至 +733.62%	-4.8 至-5.8	减亏 26.32%至 39.71%	主要受首款商业化产品销售收入及授权许可收入增长带动营业收入大幅提升,同时研发费用因股权激励费用减少而下降。
688221.SH	前沿生物-U	1.40-1.45	+8.13%至 +11.99%	2.55 - 2.90	/	核心业务收入稳健增长,经营性亏损持续收窄,显示商业化能力与成本管控成效初显;净利润亏损扩大主要受一次性投资收益消失影响,非经常性因素不反映主业趋势。
688373.SH	盟科药业-U	1.35-1.55	+3.63%至 +18.98%	-2.65 至-2.25	减亏 39.87%至 48.95%	主要源于营业收入的温和增长,叠加销售、研发及管理费用的精细化管控,推动整体成本费用同比下降。尽管公司仍处于亏损阶段,但通过优化组织架构与提升资源利用效率,实现了亏损幅度的实质性收窄,经营效率持续向好。
688336.SH	三生国健	42.00	+251.76%	29.00	+311.35%	主要源于公司与辉瑞公司达成 707 项目授权合作,于 2025 年确认首付款收入约 28.90 亿元,该笔一次性

公司	公司代码	2025 年收入 (亿元)	同比	2025 年归母净 利润(亿元)	同比	变动原因
						许可收入直接驱动营业收入与净利润的跨越式提升，且其计入经常性损益，显著放大了扣非净利润的增幅。
688382.SH	益方生物-U	0.37	/	-2.9	/	主要受高强度研发投入与营收结构影响。2025 年，公司多个核心临床项目进入关键阶段，包括 D-0502、D-2570 及 D-0120 的多项临床试验推进，以及 YF087 和 YF550 的 IND 支持性研究启动，研发支出持续维持高位。
300765.SZ	新诺威	/	/	-1.7 至-2.55	-416%至-575%	短期利润承压主要由战略性研发支出与子公司并表效应驱动，核心业务盈利韧性仍存，但需关注研发转化效率与亏损子公司扭亏节奏。
9969.HK	诺诚健华	23.65	+134%	6.33	/	药品收入快速增长为核心驱动，奥布替尼于 2025 年 4 月获批新增一线治疗 CLL/SLL 适应症，并已纳入国家医保目录，成为中国唯一获批用于 MZL 的 BTK 抑制剂；同时，坦昔妥单抗联合来那度胺治疗复发难治 DLBCL 于 2025 年 5 月获 NMPA 批准，推动药品销售放量。
2142.HK	和铂医药-B	6.09-6.57	+316%至 +342%	/	/	与阿斯利康及百时美施贵宝的研究合作：带来持续的经常性收入。授权合作业务扩展：与大家制药及 Windward Bio 的授权合作，转化为稳定收入来源。诺纳生物业务增长：技术授权、平台服务及里程碑款项收入，特别是与辉瑞的合作。

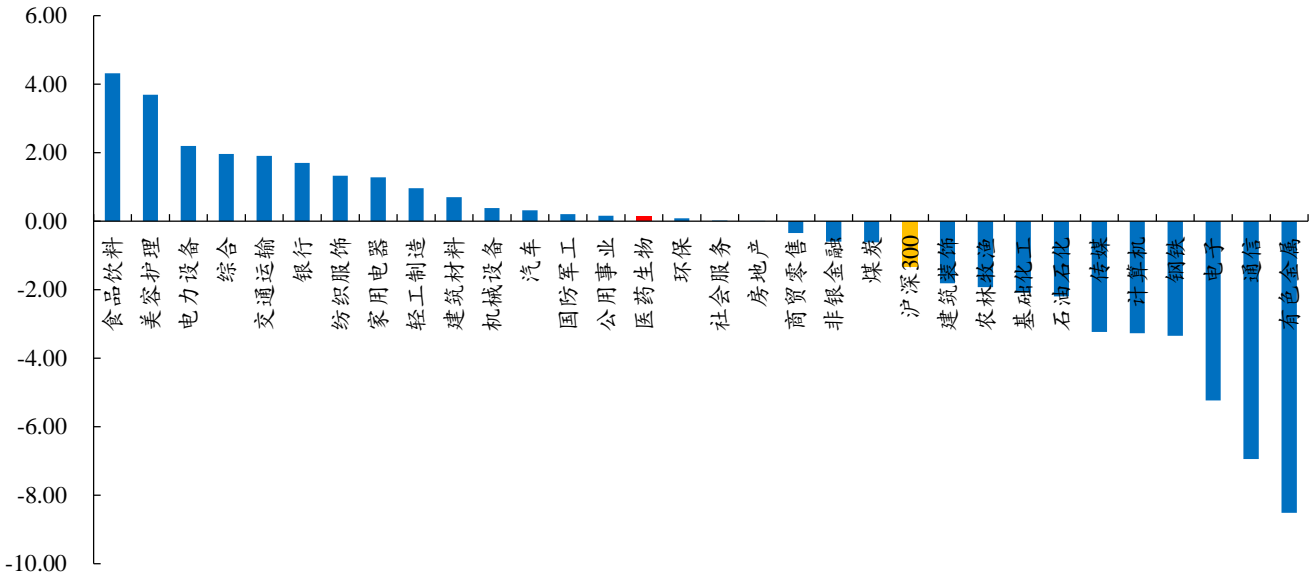
资料来源：Wind、开源证券研究所

2、2 月第 1 周医药生物上涨 0.14%，中药板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物上涨 0.14%，跑赢沪深 300 指数 1.47pct

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026 年 2 月第 1 周食品饮料、美容护理、电力设备、综合等行业涨幅靠前，有色金属、通信、电子、钢铁等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 0.14%，跑赢沪深 300 指数 1.47pct，在 31 个子行业中排名第 15 位。

图2：2月第1周医药生物上涨0.14%（单位：%）

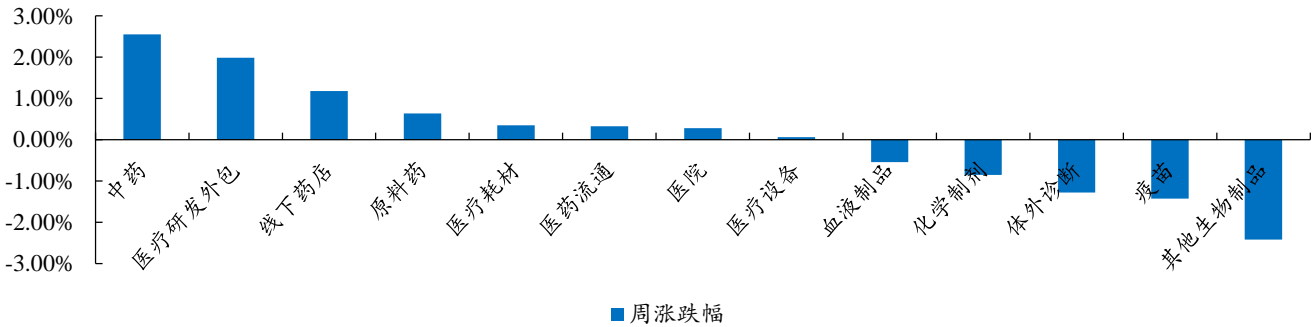


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2026.2.2-2026.2.08 为 2月第1周）

2.2、子板块行情：中药板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大

2026年2月第1周中药板块涨幅最大，上涨2.56%；医疗研发外包板块上涨1.99%，线下药店板块上涨1.18%，原料药板块上涨0.64%，医疗耗材板块上涨0.35%；其他生物制品板块跌幅最大，下跌2.42%，疫苗板块下跌1.42%，体外诊断板块下跌1.28%，化学制剂板块下跌0.85%，血液制品板块下跌0.54%。

图3：本周中药板块涨幅最大，其他生物制品板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：2月以来中药板块和医疗研发外包板块涨幅最大

子板块	M2	年初至今	预测 PE (2026)	预测 PEG (2026)
中药	2.56%	3.35%	19.4	1.94
化学制药	-0.62%	-0.48%	24.2	1.89
原料药	0.64%	6.25%	32.1	2.89
化学制剂	-0.85%	-1.65%	20.5	1.77
医药商业	0.57%	3.51%	18.7	1.42
医药流通	0.33%	0.97%	12.5	1.96
线下药店	1.18%	10.57%	26.2	0.75
医疗器械	-0.13%	5.14%	34.4	2.91
医疗设备	0.06%	5.64%	41.6	3.02
医疗耗材	0.35%	6.19%	34.4	1.88
体外诊断	-1.28%	2.55%	20.0	6.77
生物制品	-1.82%	1.41%	23.2	2.79
血液制品	-0.54%	0.68%	23.2	4.35
疫苗	-1.42%	1.13%	6.4	13.37
其他生物制品	-2.42%	1.81%	26.3	0.78
医疗服务	1.31%	10.25%	36.6	0.94
医院	0.28%	12.32%	35.6	3.10
医疗研发外包	1.99%	8.78%	46.2	0.90

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：时间范围为 2026.01.01-2026.02.08）

表4：本周子板块中个股涨跌幅（%）前5

	原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业		
涨幅前5	1	海翔药业	18.64	广生堂	29.83	汉森制药	12.61	奥浦迈	10.96	*ST 荣控	5.69
	2	花园生物	7.28	易明医药	13.75	特一药业	10.78	海特生物	9.73	益丰药房	5.44
	3	新和成	6.78	振东制药	13.64	恩威医药	9.90	卫光生物	7.80	鹭燕医药	4.66
	4	科源制药	6.77	诺诚健华-U	12.24	佛慈制药	9.43	康辰药业	6.65	国发股份	4.10
	5	富祥药业	4.43	仟源医药	11.98	东阿阿胶	7.39	康乐卫士	2.92	海王生物	2.98
跌幅前5	1	新诺威	(12.53)	常山药业	(15.78)	吉林敖东	(7.44)	双鹭药业	(13.95)	漱玉平民	(4.24)
	2	奥锐特	(3.76)	通化金马	(10.51)	珍宝岛	(3.54)	百普赛斯	(10.75)	华人健康	(3.95)
	3	拓新药业	(2.77)	益方生物-U	(8.92)	仁和药业	(0.67)	特宝生物	(9.05)	九州通	(1.88)
	4	圣达生物	(2.36)	德展健康	(8.58)	康惠股份	(0.47)	长春高新	(5.87)	大参林	(1.80)
	5	九洲药业	(1.97)	悦康药业	(8.49)	健民集团	(0.40)	康希诺	(5.04)	英特集团	(1.76)
	医疗研发外包		医疗服务		疗设备		医疗耗材		外诊断		
涨幅前5	1	美迪西	18.04	通策医疗	8.09	天智航-U	17.61	迈普医学	8.53	赛科希德	14.50
	2	诺思格	5.67	贝瑞基因	4.81	宝莱特	8.67	华兰股份	7.46	睿昂基因	3.11
	3	泰格医药	4.19	光正眼科	3.97	西山科技	4.45	振德医疗	6.66	仁度生物	2.64
	4	睿智医药	3.93	普瑞眼科	3.55	三诺生物	3.87	济民健康	5.83	基蛋生物	1.86
	5	凯莱英	2.96	澳洋健康	3.02	海泰新光	3.67	康拓医疗	5.56	爱威科技	1.39
跌幅前5	1	数字人	(9.79)	三博脑科	(4.20)	康众医疗	(12.71)	赛诺医疗	(7.48)	凯普生物	(6.81)
	2	皓元医药	(6.22)	华大基因	(3.12)	澳华内镜	(8.39)	天益医疗	(6.36)	热景生物	(6.45)
	3	百诚医药	(4.49)	美年健康	(2.15)	华康洁净	(5.36)	奥美医疗	(4.84)	之江生物	(5.27)
	4	泓博医药	(4.36)	创新医疗	(1.64)	辰光医疗	(5.03)	大博医疗	(2.97)	利德曼	(4.98)
	5	成都先导	(4.08)	迪安诊断	(1.38)	福瑞医科	(3.16)	微电生理	(2.86)	万孚生物	(3.87)

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

政策变化风险：原料药公司布局制剂业务，有望增厚公司业绩，血制品公司竞争充分，有部分省份纳入集采，如果未来制剂及血制品集采加剧，原料药及血制品公司业绩有受影响的风险；

市场竞争加剧的风险：血制品板块产品主要是人源性的，如果未来重组产品大量上市的话，竞争格局有加剧的风险；

药物临床研发失败：创新药研发具有较大不确定性，临床阶段以及NDA申报阶段都有失败的风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn