



重磅交易落地，创新出海再上台阶

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年10月26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. 信达生物与武田制药达成重要合作，继续看好中国创新出海趋势

10月22日，信达生物与武田制药达成全球战略合作，按照协议，信达生物将获得12亿美元首付款以及潜在里程碑付款，总交易额最高可达114亿美元，同时信达生物还将获得销售分成。该项目也是2025年第一个首付款超过10亿美元，同时总金额也超过100亿美元的项目。信达生物与武田制药就IBI363采取共同开发和商业化的方式，也是中国创新药出海的重要探索。根据医药魔方数据，2025年前三季度，License-out交易数量突破百起，达103笔，已超2024年全年数量；总金额达920.3亿美元，较2024年全年License-out总金额增长77%。进入10月份后，BD落地节奏显著加快，十月的第三周，国内落地多个创新药的对外授权项目，包括维立志博（BDCA2/TACI双抗，临床前）、翰森制药（CDH17 ADC，I期）、奥赛康（VEGF/ANG-2，II期）、海和药物（PI3K α 抑制剂，NDA）等。在重磅交易落地和创新药授权出海数量和金额再创新高的背景下，9月1日至10月24，万得创新药指数（8841049.WI）却下跌了8.08%，医药生物指数（000808.CSI）下跌4.42%，显著跑输沪深300指数。自2024年9月创新药指数触底反弹以来，对外授权是催化医药行业上涨的重要因素，项目首付款和总额也为创新药估值提供重要锚点。随着2025年上半年数个重磅交易的落地，从资本市场到医药产业界都对出海的预期也有所变化，但重磅交易并非常态，中国创新药实际上是MNC对中国研发管线优中选优的过程。在授权交易落地之后，创新药的价值仍需等待与合作方共同推进临床研究，待更多临床结果验证后，里程碑等才陆续获得支付。

2. CDMO业绩趋势逐步确定，全球产业分工仍以效率为导向

截止10月24日，已有九洲药业、博腾股份、同和药业等CDMO企业发布2025年三季报。九洲药业为CDMO行业首家Q3季报，其Q3单季度收入同比增7.37%，扣非净利同比增长46.42%，对比Q2季度，增速显著提升。博腾股份第三季度继续实现扭亏，扣非净利环比Q2增长186.20%，CDMO行业业绩持续向好趋势逐步确认。新冠之后，CXO行业经历了一轮供给端洗牌出清，即使是上市公司，昭衍新药等单季度也经历了较大的业绩波动。随着小企业退出，CXO逐步迎来修复机遇。根据医保魔方数据，2025H1中国创新药License-out交易的首付款总额首次超过一级市场融资总额，成为Biotech企业资金回笼的重要渠道。在获得资金之后，biotech纷纷加快创新的研发和临床节奏，带动CXO订单恢复。政策方面，2024年7月31日，国家药监局发布《优化创新药临床试验审评审批试点工作方案》，探索实现30个工作日内完成创新药临床试验申请审评审批，缩短药物临床试验启动用时。根据Insight数据库，2025年第一季度共有186款1类新药首次斩获临床批件，其中1月获批数量有51款，2月有32款，3月直接飙升至103款。随着产业复苏的扩大，Q3起行业订单增加将逐步扩大，二线和三线CRO企业也有望获益。海外方面，美国参议院通过了新版《生物安全法案》，新法案并未点名相关企业，对中国的CRO企业影响极为有限。在全球研发分工下，美国的制药企业仍离不开高效率的中国CXO企业。

3.设备Q3招采持续恢复，出口增长具备刚性

根据众成数科数据，2025 年第三季度，我国医疗器械招投标整体市场规模同比增长 29.8%，对比第一和第二季度，增速虽然有所回落，但恢复趋势延续，整体市场保持平稳增长。从各品类来看，医学影像设备增长 55.02%，而体外诊断设备公开招中标市场规模同比下降 25.90%。集采和检验收费政策的调整对近年来体外诊断行业增长构成压力。出口方面，据中国医药保健品进出口商会统计，2025年上半年，我国医疗器械进出口总额达410.9亿美元，同比增长1.1%；其中出口额241.0亿美元，同比增长5.0%；进口额169.9亿美元，同比下降3.9%。上半年实现贸易顺差71.1亿美元。上半年出口额的增长是经受了美国4月份关税冲击影响的结果，美国市场出口额也同比下滑4.41%。从品类来看，医院诊断与治疗类产品的出口额达112.3亿美元，同比增长8.2%。中国的制造水平提升，产品继续凭借其卓越的性价比在全球市场中持续渗透，并向技术密集型不断转型，从而提升了行业的国际竞争力。

4. 关注口服自免药物的趋势

据《华尔街日报》10月10日报道，强生（J&J）正洽谈收购其免疫疗法合作伙伴 Protagonist Therapeutics，强生与 Protagonist Therapeutics 主要合作品种为口服多肽药物——Icotrokinra，Icotrokinra 靶向 interleukin-23（IL-23）受体，目前中重度银屑病已完成三期临床，2025年7月份递交美国FDA申请上市，其他自免适应症银屑病关节炎、溃疡性肠炎和克罗恩病正处于临床中。强生已有成熟的注射自免管线，与Protagonist Therapeutics 从合作到整体收购，可见其对口服自免疫管线的重视，除此之外Icotrokinra 目前正推进与乌司奴单抗头推头的临床研究。除了IL-23靶点之外，针对IL-17、TYK2、JAK1靶点的口服自免药物也有多项在临床的研究，在疗效、安全性方面，各有优劣。2025年10月8日，诺诚健华与Zenas BioPharma, Inc达成协议，合作内容包含了两款临床前的口服自免药物，分布靶点为IL-17AA/AF抑制剂和可透过血脑屏障的TYK2抑制剂。

5. 关注流感等呼吸道传染病的趋势

据流感监测周报，2025年第42周（2025年10月13日 - 2025年10月19日），南方省份哨点医院报告的ILI%为3.8%，低于前一周水平（4.1%），高于2022年和2024年同期水平（3.2%和3.3%），低于2023年同期水平（5.3%），北方省份哨点医院报告的ILI%为2.7%，低于前一周水平（2.9%），低于2022年、2023年和2024年同期水平（2.8%、3.6%和3.4%）。按照目前气温变化，预计11月份北方将进入呼吸道疾病的高发阶段，南方预计12月份在进入高发阶段。从病原体来看，哨点医院门急诊流感样病例呼吸道样本检测阳性率前三位病原体为鼻病毒（11.0%）、肠道病毒（7.5%）、流感病毒（5.8%）；住院严重急性呼吸道感染病例呼吸道样本检测阳性率前三位病原体为鼻病毒（9.4%）、呼吸道合胞病毒（8.4%）、肠道病毒（3.9%）。呼吸道疾病的发病变化对医学检测和治疗用药均有影响。治疗用药方面，2025年新批准众生药业的昂拉地韦、青峰医药（玛舒拉沙韦片）、征祥医药（玛硒洛沙韦片）三个品种。

医药推选及选股推荐思路

在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) CXO受益于创新环境好转和订单恢复增长，推荐【维亚生物】、【百诚医药】、【凯莱英】、【普蕊斯】，关注【昭衍新药】、【益诺思】。
- 2) 医疗器械领域，中外合作与全球产业链分工，推荐【祥生医疗】，PEEK材料和液态硅胶在人形机器人方向的应用拓展，推荐【美好医疗】。
- 3) 流感等呼吸道传染病增加，对零售渠道的拉动，关注【大参林】、【益方药房】。
- 4) 小核酸和基因治疗技术持续突破，推荐【西藏药业】，关注小核酸药物研发的，推荐【悦康医药】、【阳光诺和】，关注【迈威生物】。
- 5) 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】。
- 6) 关注免疫方向，银屑病领域市场空间大，出海趋势值得关注，推荐【益方生物】，关注【荃信生物-B】、【诺诚健华】、【丽珠集团】。
- 7) 关注IO+ADC的升级，PD-1三抗，推荐【上海谊众】、【汇宇制药】，关注【基石药业】，ADC的授权，关注【复宏汉霖】、【石药集团】。
- 8) TCE技术平台迭代升级和出海机会，关注【维立志博】、【德琪医药】、【和铂医药】、【先声药业】。
- 9) 商保创新药目录和2025年版医保目录谈判，关注【北海康成】。
- 10) 减重方向，关注国产GLP-1的差异化研发布局，推荐【众生药业】，【歌礼制药】，关注【联邦制药】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
688428.SH	诺诚健华-U	22.41	-0.25	-0.19	-0.14	-49.12	-115.22	-155.94	
600211.SH	西藏药业	45.43	3.26	2.77	3.00	13.94	16.40	15.14	买入
688658.SH	悦康药业	21.46	0.27	0.12	0.32	79.48	178.83	67.06	买入
301363.SZ	美好医疗	23.24	0.89	0.76	0.90	26.11	30.58	25.82	买入
688621.SH	阳光诺和	60.47	1.58	2.06	2.41	38.27	29.35	25.09	买入
1873.HK	维亚生物	2.43	0.08	0.11	0.14	31.36	21.77	17.98	买入
000661.SZ	长春高新	117.84	6.33	5.66	5.88	18.62	20.82	20.04	买入
301096.SZ	百诚医药	57.37	-0.48	0.43	0.59	-119.52	133.42	97.24	买入
301257.SZ	普蕊斯	43.40	1.34	1.40	1.60	20.14	30.90	27.11	买入

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

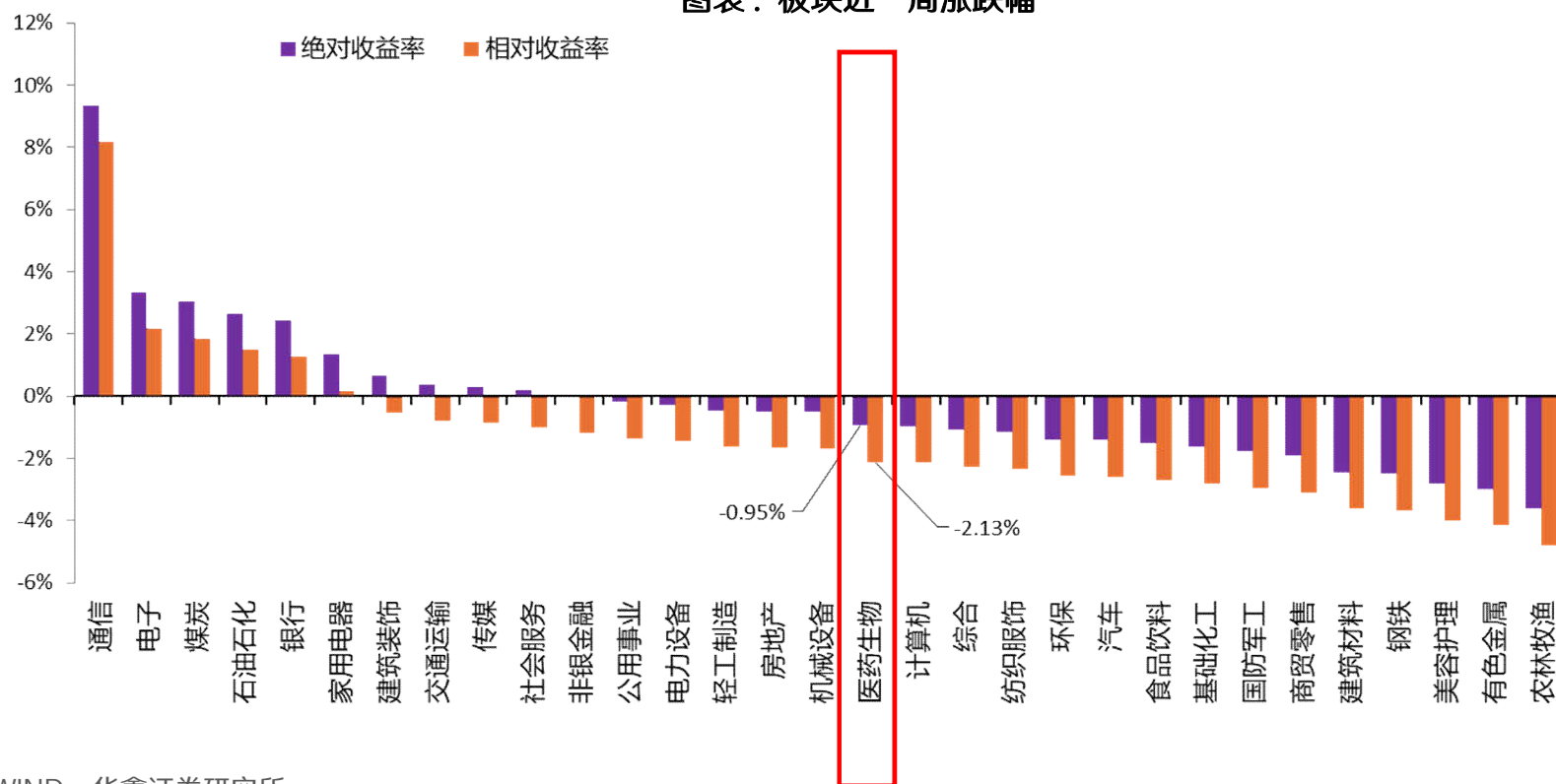
01 医药行情跟踪

研究创造研究价值

1. 行情跟踪-行业一周涨跌幅

- 医药行业最近一周跑输沪深300指数2.13个百分点，涨幅排名第17位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/10/15-2025/10/24）跌幅为0.95%，跑输沪深300指数2.13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17位。

图表：板块近一周涨跌幅

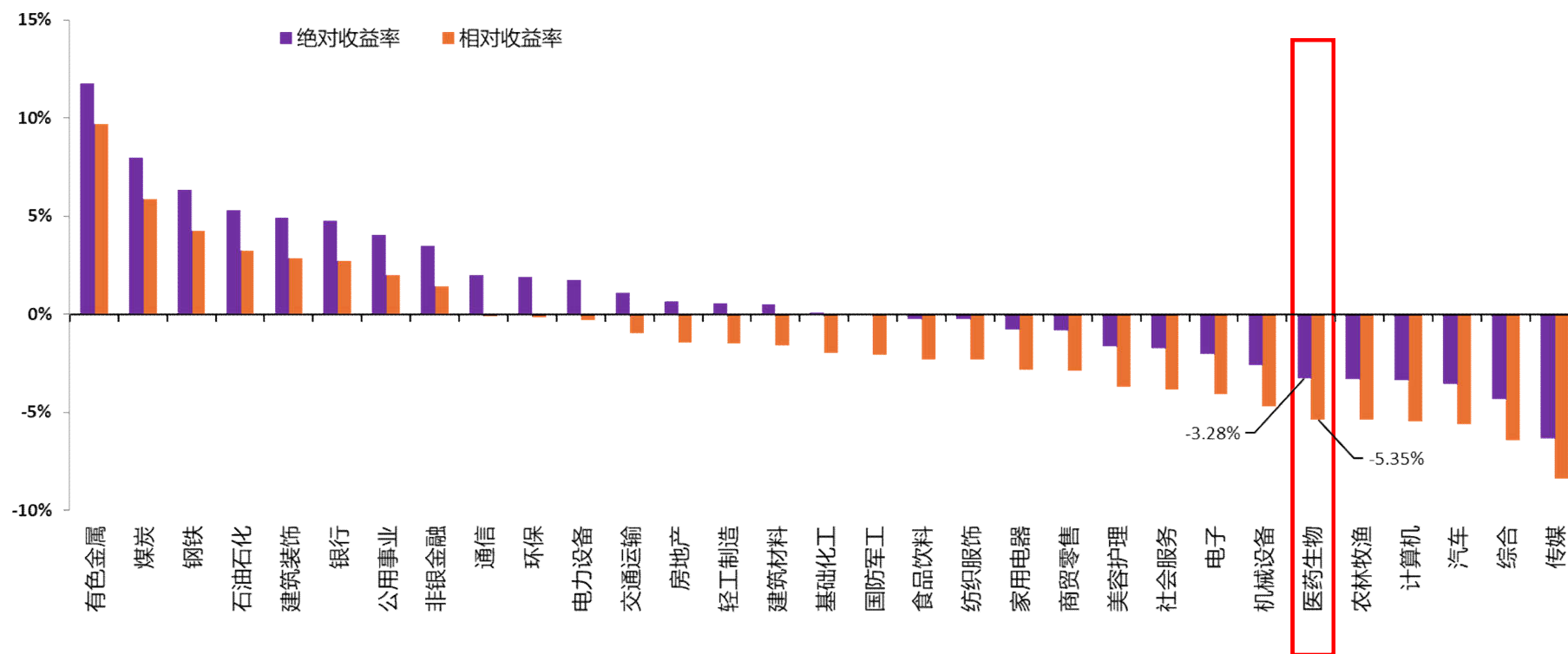


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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5.35个百分点，涨幅排名第26位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/9/24-2025/10/24）跌幅为3.28%，跑输沪深300指数5.35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26位。

图表：板块近一月涨跌幅

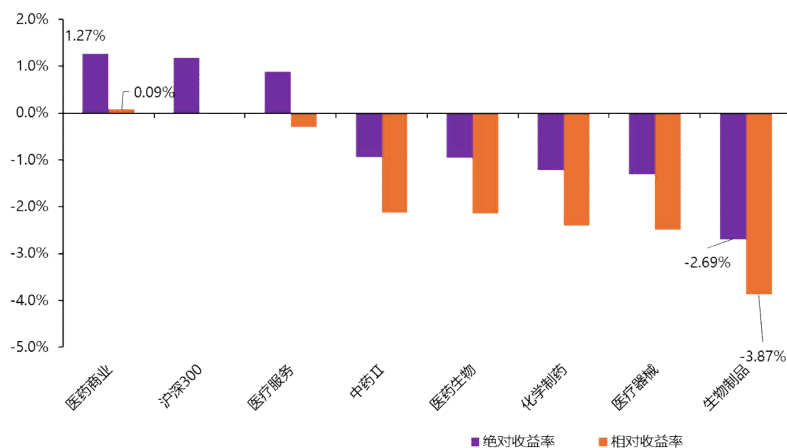


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

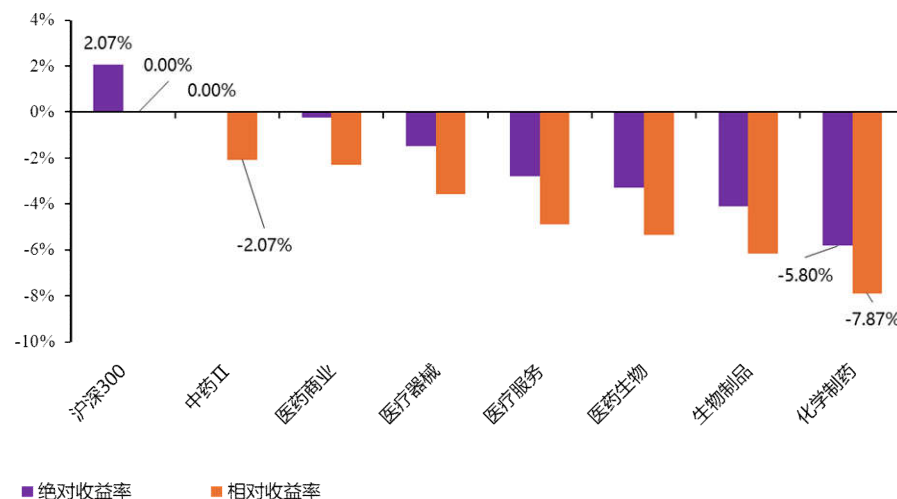
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业医药商业周涨幅最大，中药II月跌幅最小
- 最近一周涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅1.27%（相对沪深300：0.09%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅2.69%（相对沪深300：-3.87%）。
- 最近一月跌幅最小的子板块为中药II，跌幅0.00%（相对沪深300：-2.07%）；跌幅最大的为化学制药，跌幅5.80%（相对沪深300：-7.87%）。

图表：子行业周涨跌幅



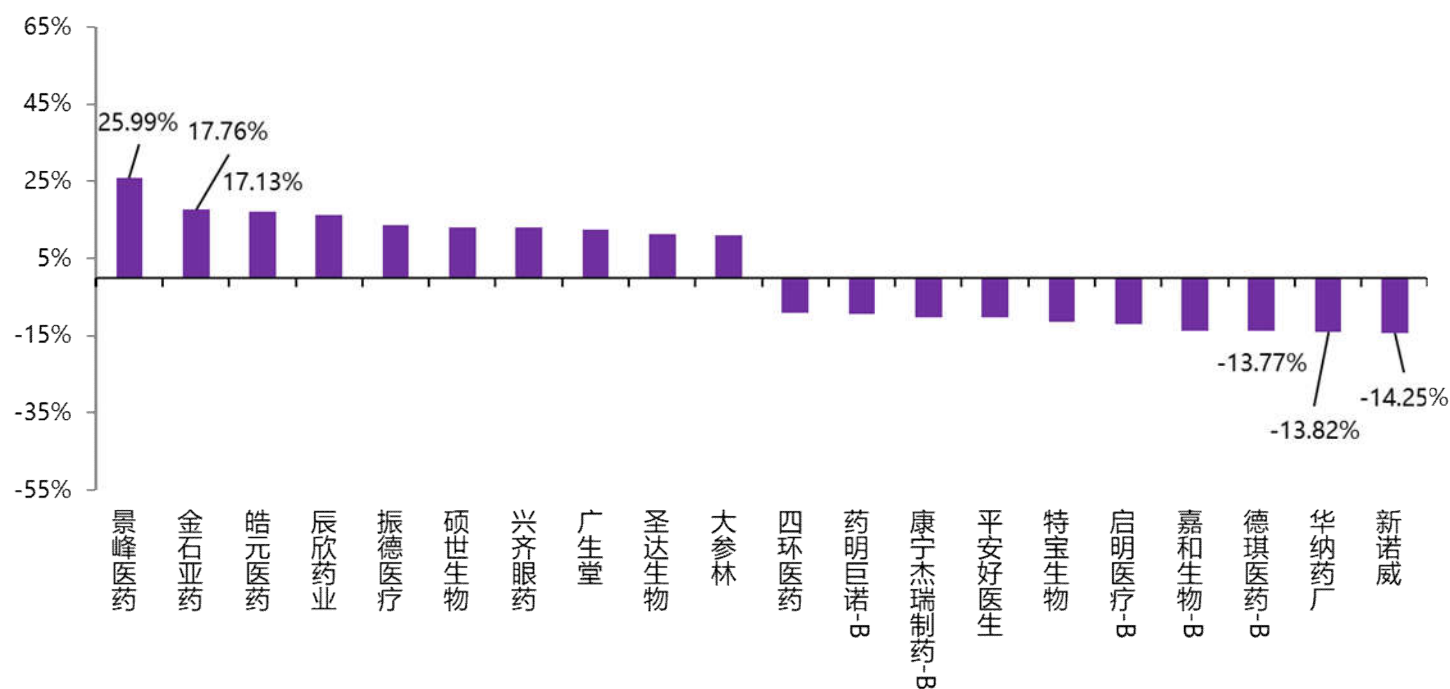
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/10/18-2025/10/24），涨幅最大的是景峰医药、金石亚药、皓元医药；跌幅最大的是新诺威、华纳药厂和德琪医药-B。

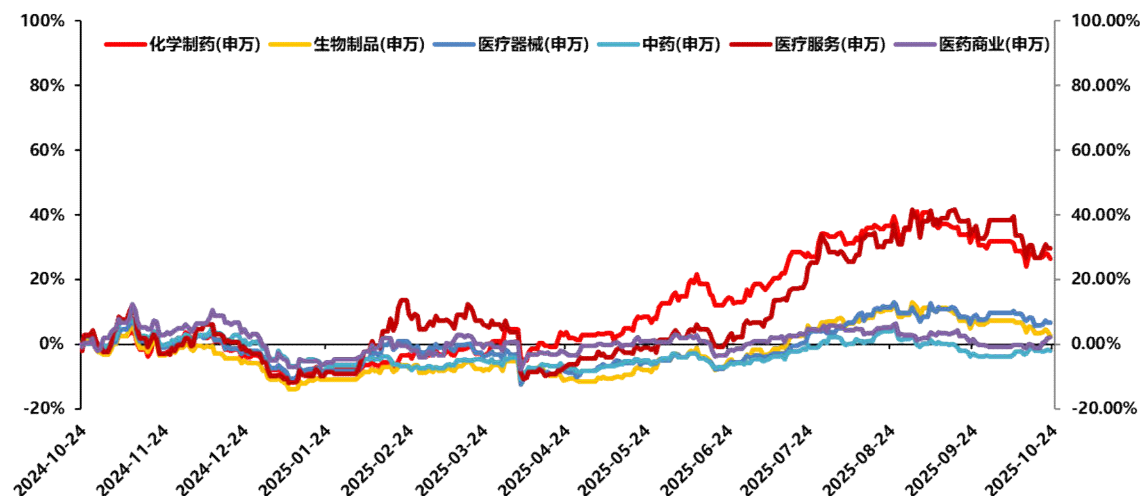


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

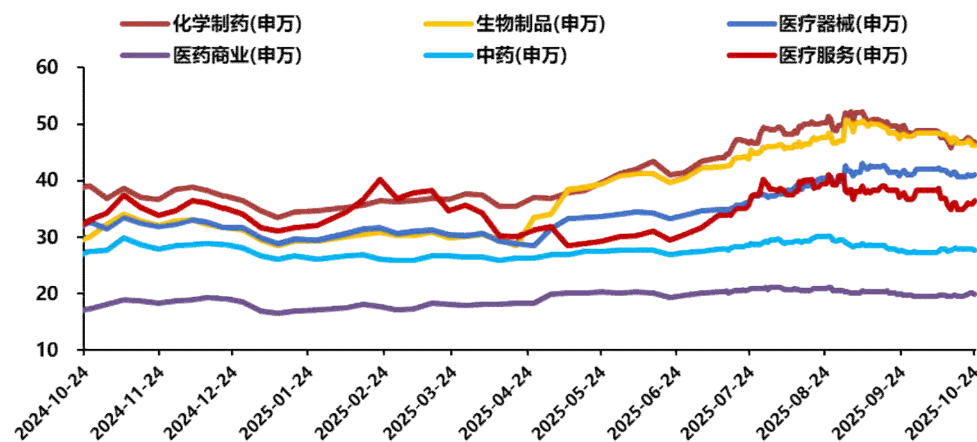
1.行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/10/24-2025/10/24)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅34.53%；PE（TTM）目前为36.41倍。
- 中药跌幅最大，1年期跌幅2.73%；PE（TTM）目前为27.71倍。
- 化学制药，生物制品，医疗器械，医药商业 1年期变动分别为27.15%，1.83%，6.63%，2.22%。

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

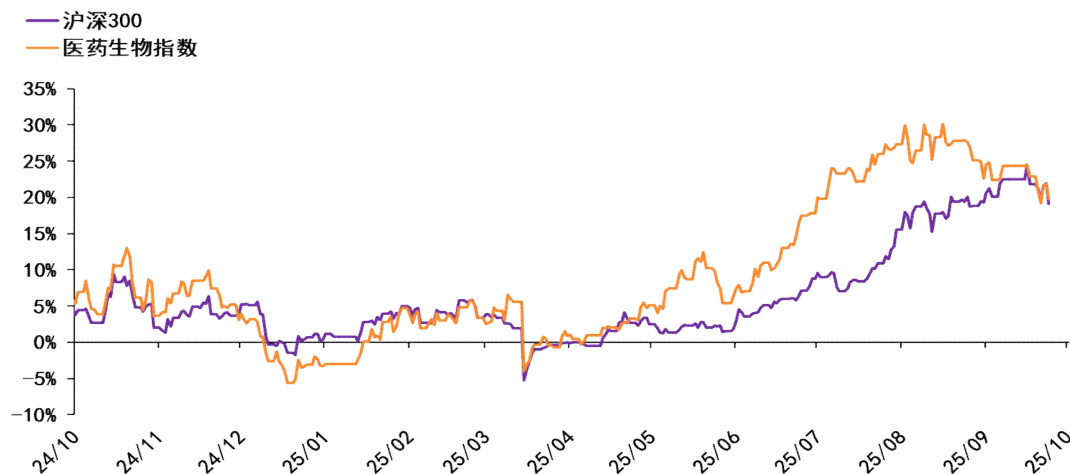
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2. 医药板块走势与估值

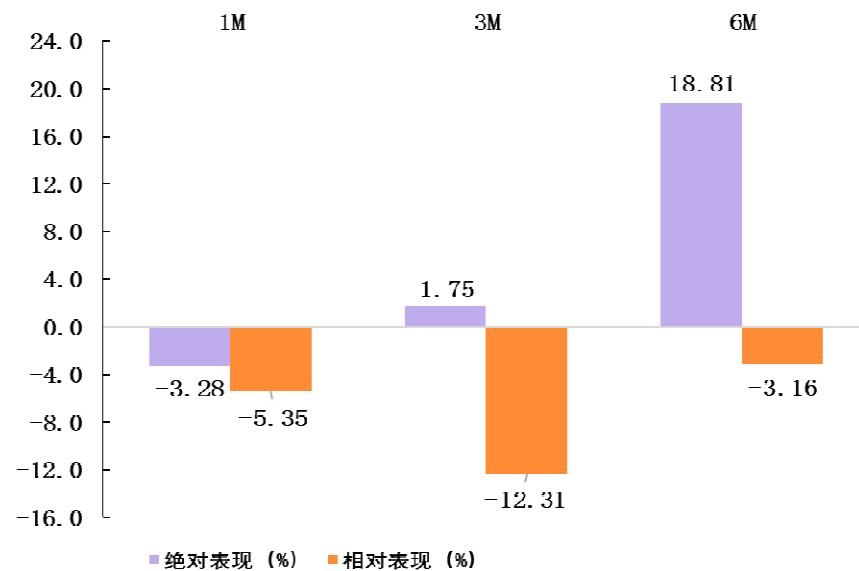
- 医药生物行业最近1月跌幅为3.28%，跑输沪深300指数5.35个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/9/24-2025/10/24）跌幅为3.28%，跑输沪深300指数5.35个百分点；
- 最近3个月（2025/7/24-2025/10/24）涨幅为1.75%，跑输沪深300指数12.31个百分点；
- 最近6个月（2025/4/24-2025/10/24）涨幅为18.81%，跑输沪深300指数3.16个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

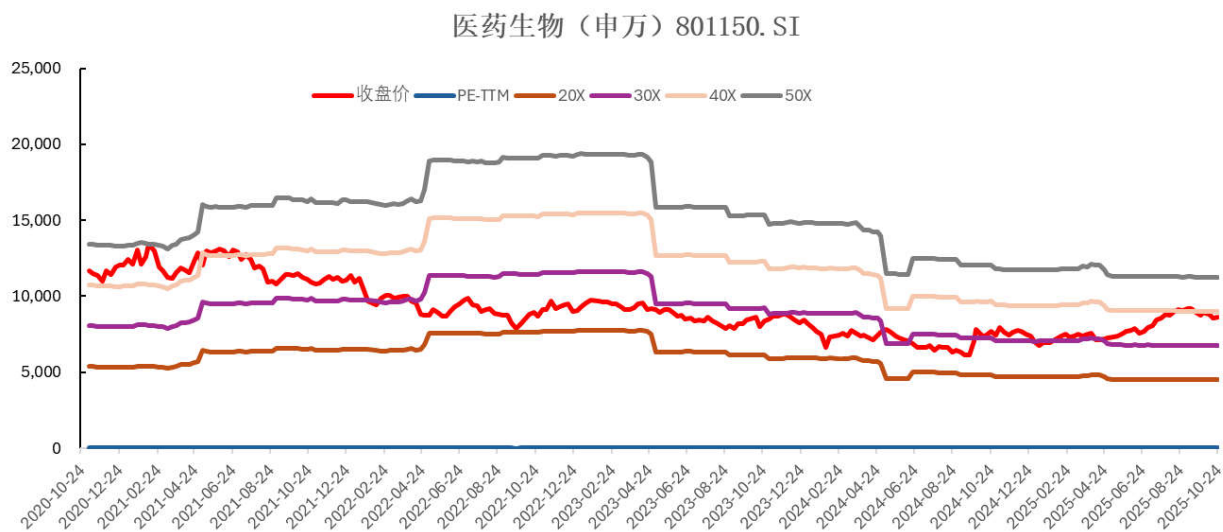
图表：指数涨跌幅



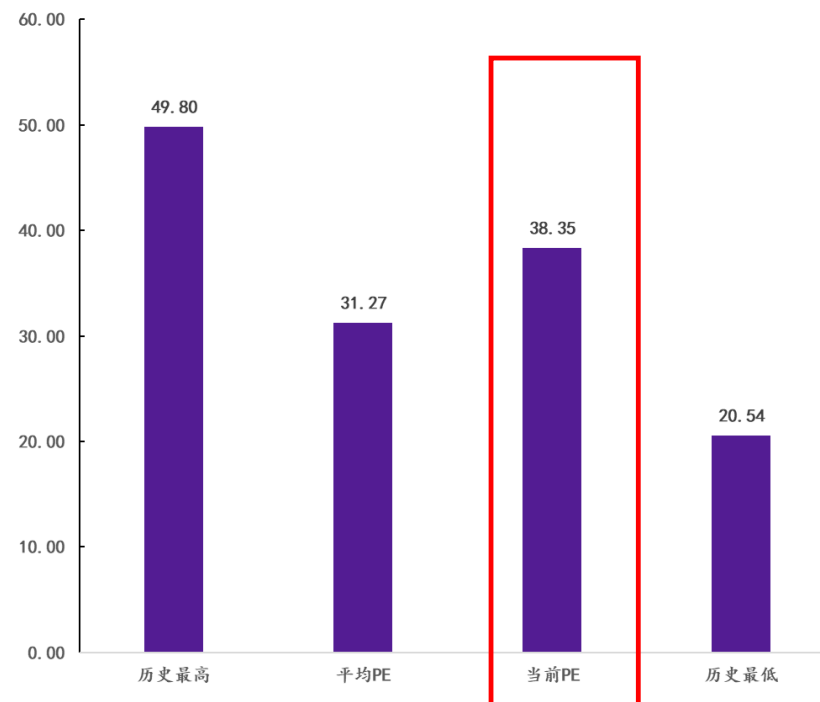
2. 医药板块走势与估值

- 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）38.35倍；高于5年历史平均估值31.27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

研究创造研究价值

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	专题报告：生物制剂和口服药物百花齐放，银屑病治疗未来可期	2025-09-09
	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
点评报告	维亚生物（1873.HK）：受益行业回暖，AI持续赋能	2025-10-08
	阳光诺和（688621.SH）：并购朗研生命，实现CRO+医药工业布局	2025-9-27
	长春高新（000661s.SZ）：合作引入脱敏管线，自主研发布局肿瘤方向	2025-9-26
	西藏药业（600211.SH）：主营业务稳健，股权投资创新药打造新增长曲线	2025-9-05
	百诚医药（301096.SZ）：静待新集采落地，储备创新转型	2025-9-05
	悦康药业（688658.SH）：小核酸药物海外临床稳步推进	2025-9-05
	昂利康（002940.SZ）：合作引进，加码创新药研发	2025-9-05
	安科生物（300009.SZ）：主营业务稳健，创新药加速转型驱动长期发展	2025-8-27
	特一药业（002728.SZ）：营销改革逐步释放止咳宝片的市场潜力	2025-8-27
	美好医疗（301363.SZ）：订单交付影响季度业绩，新增长点正逐步形成	2025-8-24

资料来源：华鑫证券研究所

04 行业重要政策和要闻

研究创造研究价值

4. 近期行业重要政策

发布日期	文件	发文机构	主要内容
2025. 10. 16	《国家医疗保障局办公室关于全面推进医保基金即时结算改革扩面提质的通知》	国家医保局	国家医保局发文全面推进医保基金即时结算改革：2025年底前所有统筹区启动，2026年即时结算资金占月结80%以上，定点医疗机构开通率超80%，覆盖门诊、住院、购药等费用。规范拨付、审核、考核、预警机制，20个工作日内完成拨付，确保基金安全。要求各地制定方案、优化系统、加强宣传，未按期推进将被约谈并纳入飞检。
2025. 10. 10	《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》	国务院	国务院发布《条例》规范生物医学新技术临床研究与转化，明确三级甲等医院资质、备案审查、伦理知情、风险防控等要求，由国务院卫健部门监管。禁绝重大伦理风险技术，违规者重罚并吊销执照。研究须先非临床验证，转化应用需行政审批，优先急救技术，全过程可追溯，保障受试者权益与国家生物安全。

资料来源：国家医保局、国务院，华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
10. 24	10月24日，康方生物申报的1类新药PD-1/VEGF双抗依沃西（AK112）注射液拟纳入突破性治疗品种，适应症为：依沃西单抗联合化疗一线治疗局部晚期不可切除或转移性三阴性乳腺癌。
10. 23	10月23日，和黄医药宣布，于2025年10月22至26日在美国波士顿举行的AACR-NCI-EORTC分子靶向和癌症治疗国际会议上公布HMPL-A251的临床前数据。
10. 23	10月23日，罗氏公布2025Q3业绩，Phesgo前三季度增长54%，双抗产品爆发，新增7个项目进入II期和III期。
10. 23	葛兰素史克（GSK）宣布FDA已批准Blenrep（belantamab mafodotin-blmf）联合硼替佐米和地塞米松（BVd），用于治疗接受过至少两种治疗（包括一种蛋白酶体抑制剂和一种免疫调节剂）的复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者。
10. 22	10月22日，勃林格殷格翰宣布，其肺纤维化创新疗法口服选择性磷酸二酯酶4B（PDE4B）抑制剂博优维（通用名：那米司特片）正式获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于治疗成人特发性肺纤维化（IPF）。

资料来源：医药魔方INFO、医药观澜、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
10. 22	10月22日，信达生物宣布与武田制药（Takeda）达成全球战略合作，共同加速推进信达生物新一代肿瘤免疫（IO）与抗体偶联药物（ADC）疗法的全球开发，打造创新癌症治疗方案，造福全球患者。
10. 21	10月21日，圣因生物（SanegeneBio）宣布，其自主研发的靶向补体C3的siRNA药物SGB-9768注射液近日获得美国FDA授予孤儿药资格，用于治疗C3肾小球病（C3 glomerulopathy, C3G）。
10. 21	10月21日，康方生物发布新闻稿，其“first-in-class”新药PD-1/VEGF双抗依沃西的合作伙伴Summit Therapeutics（“Summit”）宣布，将在2025年第四季度向美国FDA提交生物制品许可申请（BLA）。
10. 20	10月20日，康宁杰瑞与石药集团共同宣布，HER2双特异性抗体偶联药物（ADC）JSKN003再次获得中国国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）突破性疗法认定。
10. 20	10月20日，其抗CD20单抗药物——奥妥珠单抗（Gazyva®/佳罗华®）获美国FDA批准，用于治疗接受标准疗法的活动性狼疮肾炎（LN）成人患者。作为一款II型工程化人源化单克隆抗体，奥妥珠单抗通过靶向CD20蛋白选择性地清除致病性B细胞，进而减轻肾脏炎症损伤。

资料来源：医药魔方INFO、医药观澜、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
10.24	301239	普瑞眼科	股份质押	普瑞眼科公告，其控股股东普瑞投资新增质押184万股，累计质押股份达26,781,200股，占其及一致行动人持股33.97%，用于融资，质押风险可控，不影响公司控制权与经营。
10.24	600763	通策医疗	股票质押	通策医疗控股股东宝群实业本次质押1270万股、解除质押1215万股，累计质押9902万股，占其持股65.33%。
10.24	002524	光正眼科	利润分配	光正眼科制定利润分配管理制度，明确现金分红比例不低于可分配利润10%，强化股东回报与可持续发展并重，规范决策程序，保障中小股东权益，提升分红透明度和稳定性。
10.24	300676	华大基因	对外投资	华大基因明确股东会、董事会、总经理三级投资审批权，严控高风险投资，禁止募投炒股，设投融资部全流程监管，确保投资安全与收益。
10.24	300676	华大基因	对外担保	华大基因制定对外担保管理制度，规范担保审批、风险控制与信息披露，明确担保对象审查、反担保要求及责任追责，保障公司及中小股东利益。

· 资料来源：巨潮资讯网，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
10.24	000504	*ST生物	股权出售	南华生物公告其挂牌出售南华和平52%股权已成交，受让方为中关村新能科技，成交价1999.19万元，旨在优化资源配置，聚焦主业，不构成关联交易或重大资产重组。
10.24	301520	万邦医药	股份回购	万邦医药已完成回购404,900股，占总股本0.61%，总金额约1523万元，用于股权激励或员工持股计划，不影响公司控制权和上市地位。
10.23	002172	澳洋健康	股份质押	澳洋健康控股股东澳洋集团于2025年10月21日解除并再质押1600万股，累计质押9450万股，占其持股40.15%，用于担保，无平仓风险，控制权稳定。
10.21	301103	何氏眼科	股份减持	何氏眼科公告先进制造基金已减持32.18万股，占总股本0.2%，减持计划完成，不影响公司控制权及治理结构。
10.17	300015	爱尔眼科	股份质押	爱尔眼科公告控股股东爱尔投资新增质押1.45亿股，占其持股4.53%，累计质押占比22.51%，用于担保，无平仓风险，不影响公司控制权。

· 资料来源：巨潮资讯网，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

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

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。

免责声明

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，并应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

研创造价值