

创新药对外授权节奏有望恢复

医药行业周报

投资评级：推荐 （维持）

报告日期：2025年10月19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. 创新药出海节奏恢复，中国创新优势继续保持

10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。虽然缺少首付款超过2亿美元以上的重磅交易，但创新药对外授权的节奏已恢复。根据医药魔方数据，截至2025年8月，中国License-out出海交易数量已达93笔，占全球交易数量32%，License-out首付款总额已达43亿美元，总金额848亿美元，首付款与总金额均已超过去年全年总额，并有望创下近十年新高。从BD的阶段分析，MNC依然青睐于中国早期研发资产，II期临床前数量占比更高，而市场期待已久的双抗，ADC等热点领域，2025年Q3却没有重磅BD落地。实际在过去5年，超过3亿美元首付的重磅BD在全球交易中仍是少数，在重磅交易落地前，实际需要经历了漫长的临床数据读出和商务谈判等诸多环节，而早期I期和临床前管线，MNC决策更为迅速。中国创新药企业的效率优势将继续保持，即使面临中美贸易等不确定因素，中国创新出海的交易占比将继续提升，而在重磅交易上，其落地节奏具有较大的不确定性，是海外MNC优中选优的过程。以目前中国企业在双抗、ADC，小核酸等建立的技术优势，未来重磅交易依然值得期待。

2.ESMO会议召开，关注重点Ⅲ期临床数据的发布

2025年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会于10月17至21日在德国柏林举行，其中多项中国创新药研发的最新结果将首次发布，多个Ⅲ期临床研究最新成果将对未来治疗趋势产生重要影响。2025年10月18日，康宁杰瑞/石药发布安尼妥单抗（KN026）联合化疗用于经治HER2阳性胃癌或胃食管结合部癌的Ⅲ期临床期中分析。期中分析显示，截至2025年4月3日，安尼妥单抗组的中位随访时间为9.7个月（95% CI：7.2至11.9个月），对照组的中位随访时间为9.8个月（95% CI：7.4至12.9个月）。相比DS-8201最新发布在二线胃癌的DESTINY-Gastric04结果，安尼妥单抗在疗效和安全性方面都具有潜在优势。安尼妥单抗Ⅲ期临床的最终结果将影响二三线HER2阳性胃癌的治疗趋势，并有望改变有望改变二线及以上胃癌治疗的临床指南。在双抗领域，康方生物将发布依沃西（PD-1/VEGF双抗）联合化疗对比替雷利珠单抗联合化疗，用于一线治疗晚期鳞状非小细胞肺癌（sq-NSCLC）的注册性Ⅲ期临床研究（AK112-306/HARMONi-6）研究成果。此前，康方生物已经宣布了HARMONi-6研究达到无进展生存期（PFS）的主要研究终点，研究结果具有统计学显著获益和重大临床获益，ESMO将发布更为全面的临床研究结果。

3.小核酸药物出海突破，关注降压降脂等慢病方向

9月小核酸领域，中国创新药出海实现重要突破。9月3日，船望制药宣布与诺华达成一项新战略合作协议，双方共同开发多项心血管产品，根据协议，船望制药授予诺华两款处于早研阶段分子的中国以外权益的选择权，用于治疗重度高甘油三酯血症（sHTG）和混合型血脂异常，同时，船望制药将获得1.6亿美元的预付款，并可能获得潜在的里程碑和期权付款以及商业销售的分级特许权使用费，总潜在里程碑价值高达52亿美元。9月17日，迈威生物与 Aditum Bio Fund 3, L.P. 宣布成立 Kalexo Bio, Inc.，并就心血管领域双靶点 siRNA 创新药 2MW7141 达成全球独家授权协议。化学修饰和递送系统是小核酸药物开发的核心，目前国内已有多个创新企业掌握技术，并推进海外的临床研发，治疗领域涉足心血管、代谢性疾病、慢性乙肝、肿瘤等多个治疗方向。降血压、降血脂等慢病方向，患者基数庞大、临床需求长期未被充分满足，商业前景广阔。9月18日阿里拉姆（Alnylam）启动了高血压RNAi疗法Zilebesiran（ALN-AGT0）的首个III期临床试验（ZENITH），而国内企业悦康医药于7月23日获得美国FDA同意关于小核酸药物 YKYY029 注射液用于治疗高血压进行临床试验。

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. 九洲药业发布三季报，CDMO业绩趋势逐步确定

九洲药业发布2025年三季报，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。此前还有博腾股份预告2025年前三季度业绩实现扭亏为盈，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。

医药推选及选股推荐思路

在目前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) 创新融资节奏逐步恢复，关键领域的重点数据读出，关注【舒泰神】、【康宁杰瑞】。
- 3) 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】。
- 4) 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】。
- 5) 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】。
- 6) 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】。
- 7) 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】。
- 8) 商保创新药目录和2025年版医保目录谈判，关注【北海康成】。
- 9) 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】。
- 10) 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】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
688428.SH	诺诚健华-U	23.75	-0.26	-0.16	-0.08	-22.67	-79.26	-153.53	
600211.SH	西藏药业	48.67	3.26	2.77	3.00	14.93	17.57	16.22	买入
688658.SH	悦康药业	21.62	0.27	0.12	0.32	80.07	180.17	67.56	买入
301363.SZ	美好医疗	22.19	0.89	0.76	0.90	24.93	29.20	24.66	买入
688621.SH	阳光诺和	60.10	1.58	2.06	2.41	38.04	29.17	24.94	买入
1873.HK	维亚生物	2.41	0.08	0.11	0.14	31.36	21.77	17.98	买入
000661.SZ	长春高新	121.27	6.33	5.66	5.88	19.16	21.43	20.62	买入
301096.SZ	百诚医药	58.39	-0.48	0.43	0.59	-121.65	135.79	98.97	买入
301257.SZ	普蕊斯	43.18	1.34	1.40	1.60	20.14	30.74	26.97	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

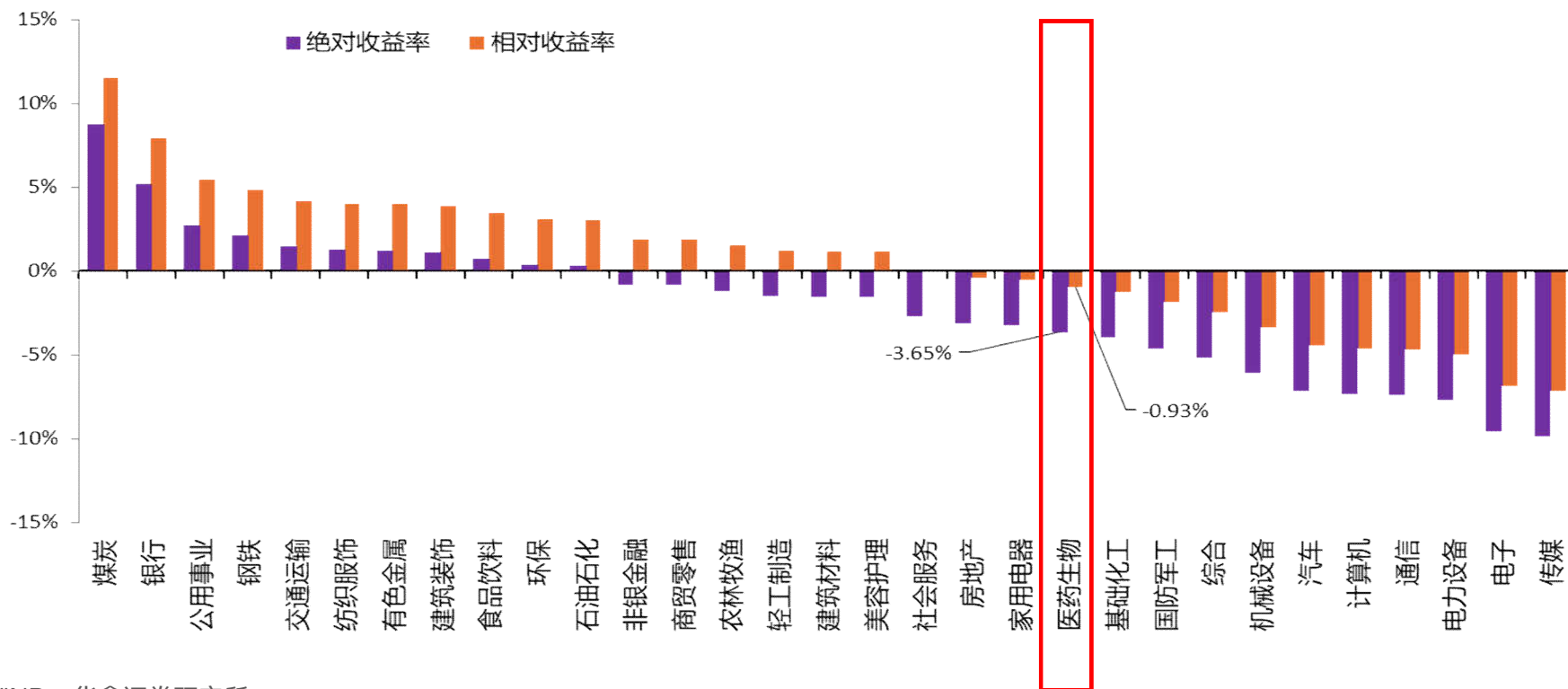
01 医药行情跟踪

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0.93个百分点，涨幅排名第21位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/10/08-2025/10/17）跌幅为3.65%，跑输沪深300指数0.93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21位。

图表：板块近一周涨跌幅

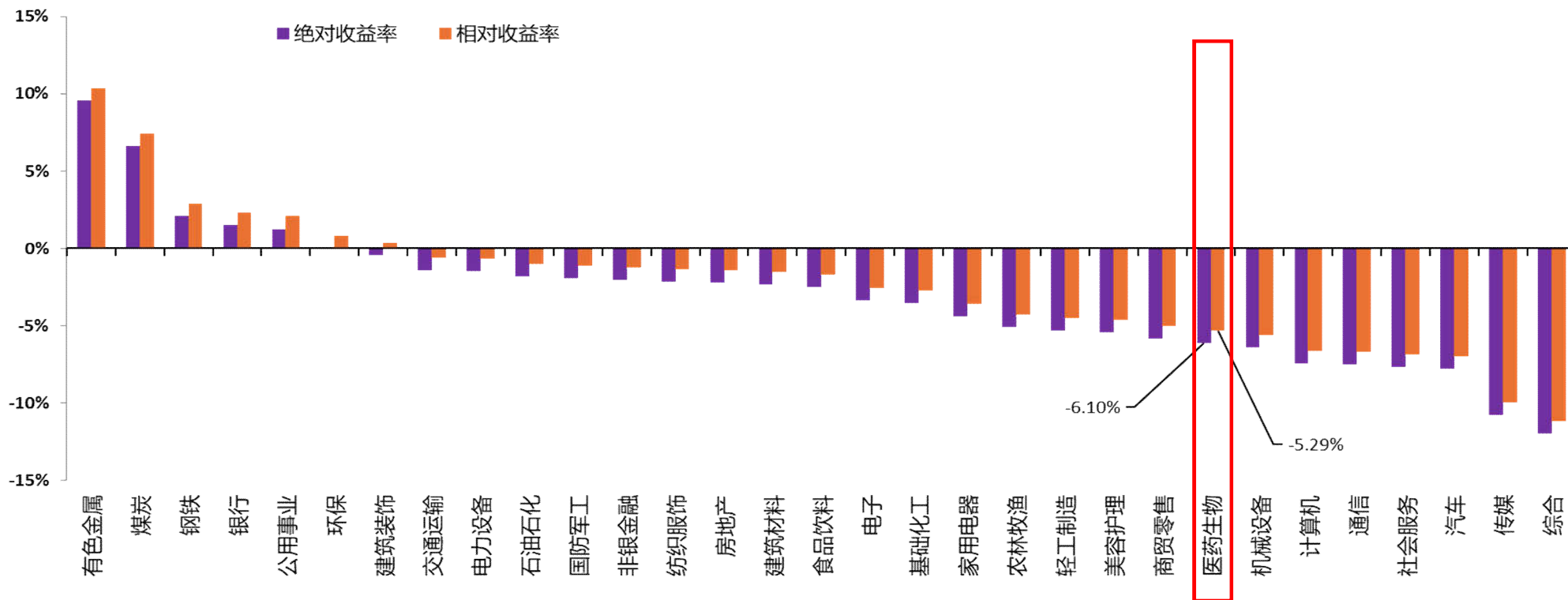


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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5.29个百分点，涨幅排名第24位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/9/17-2025/10/17）跌幅为6.10%，跑输沪深300指数5.29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24位。

图表：板块近一月涨跌幅

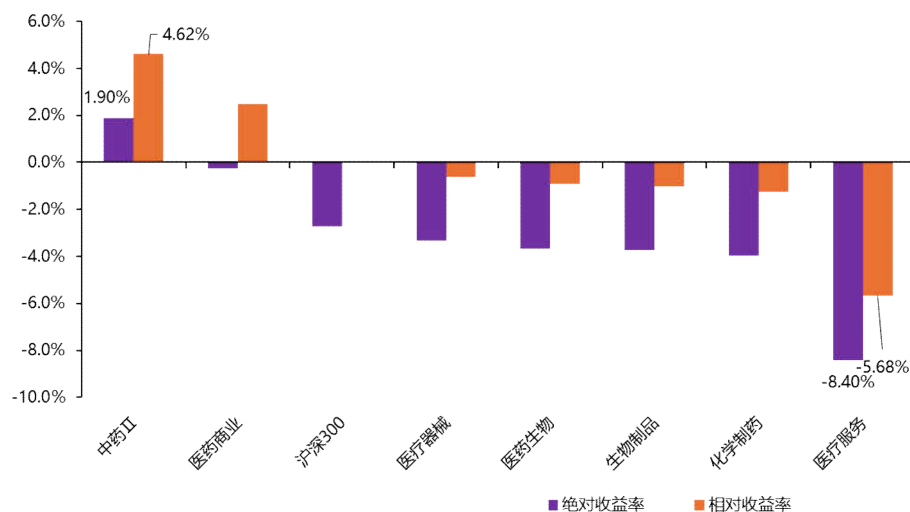


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

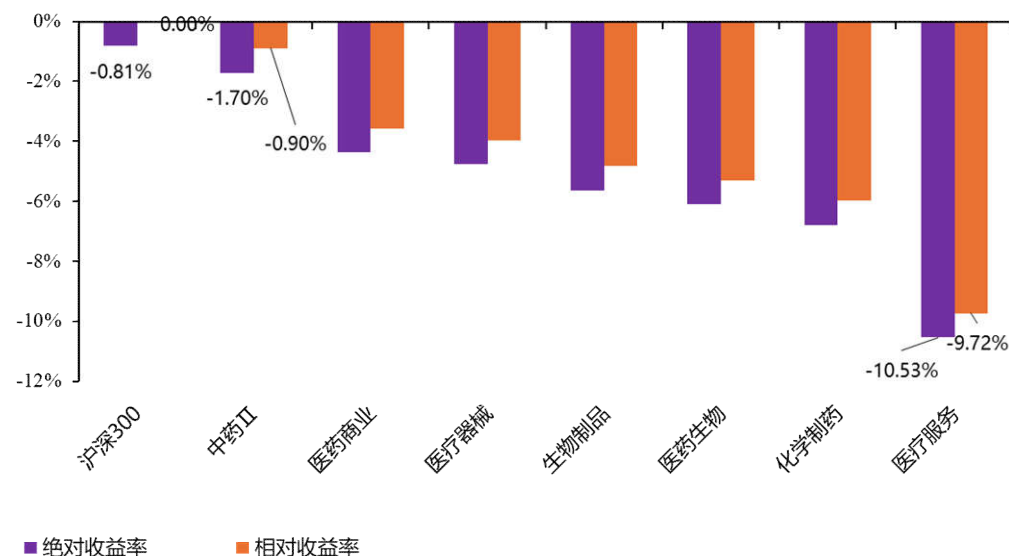
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业中**中药II**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**中药II**，涨幅1.90%（相对沪深300：4.62%）；跌幅最大的为**医疗服务**，跌幅8.40%（相对沪深300：-5.68%）。
- 最近一月跌幅最小的子板块为**中药II**，跌幅1.70%（相对沪深300：-0.90%）；跌幅最大的为**医疗服务**，跌幅10.53%（相对沪深300：-9.72%）。

图表：子行业周涨跌幅



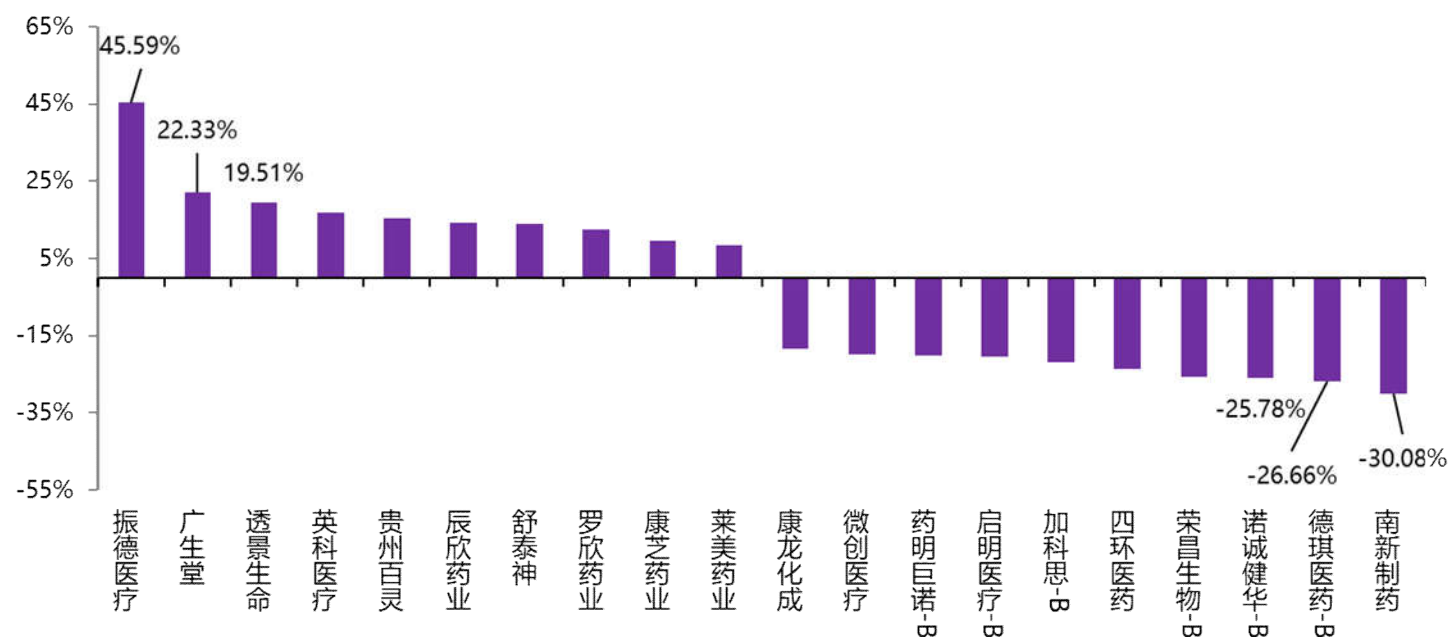
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/10/08-2025/10/17），涨幅最大的是振德医疗、广生堂、透景生命；跌幅最大的是南新制药、德琪医药-B和诺诚健华-B。

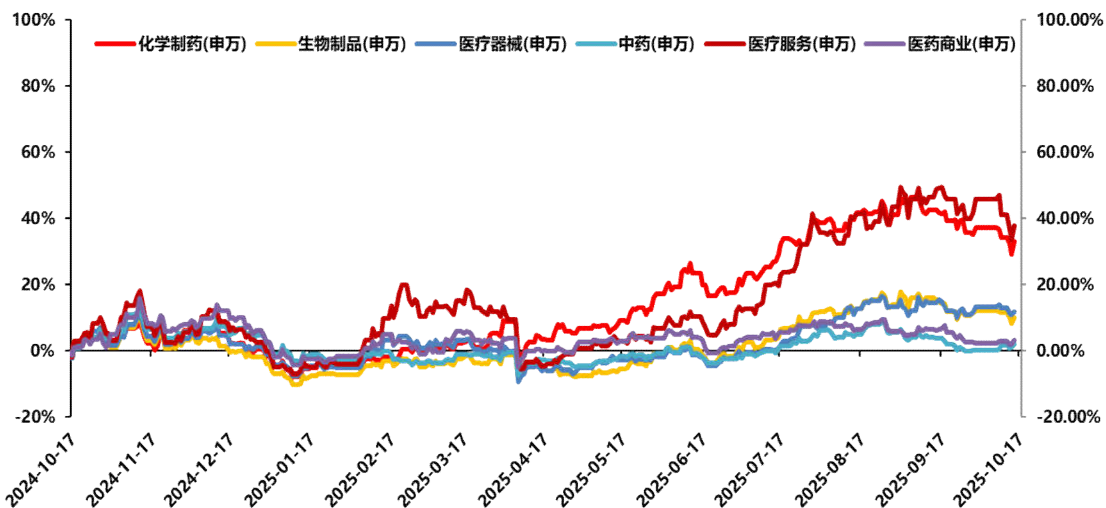


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

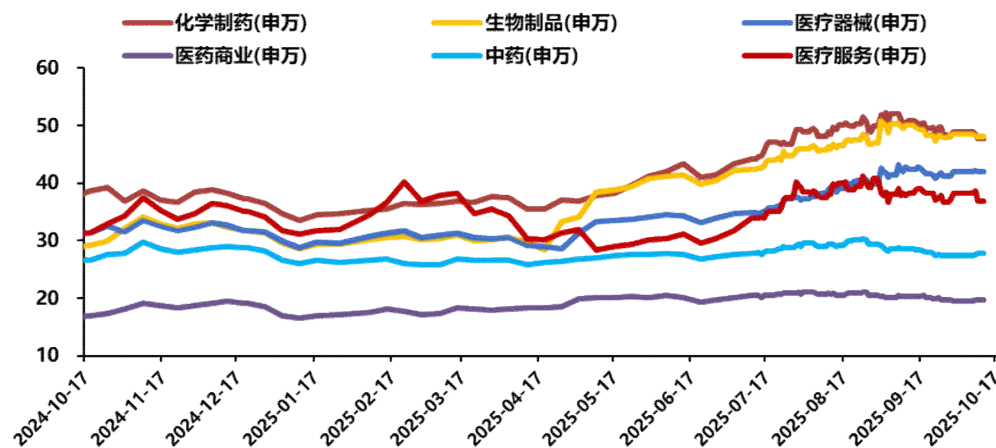
1.行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/10/17-2025/10/17)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅36.31%；PE（TTM）目前为34.96倍。
- 中药涨幅最小，1年期涨幅3.80%；PE（TTM）目前为27.90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32.53%，9.95%，12.02%，3.41%。

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

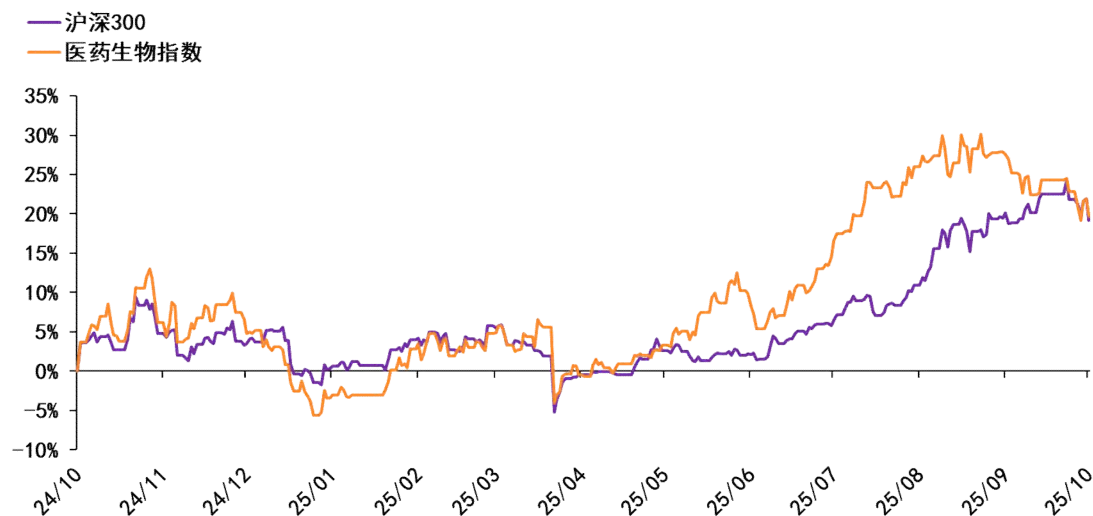
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2. 医药板块走势与估值

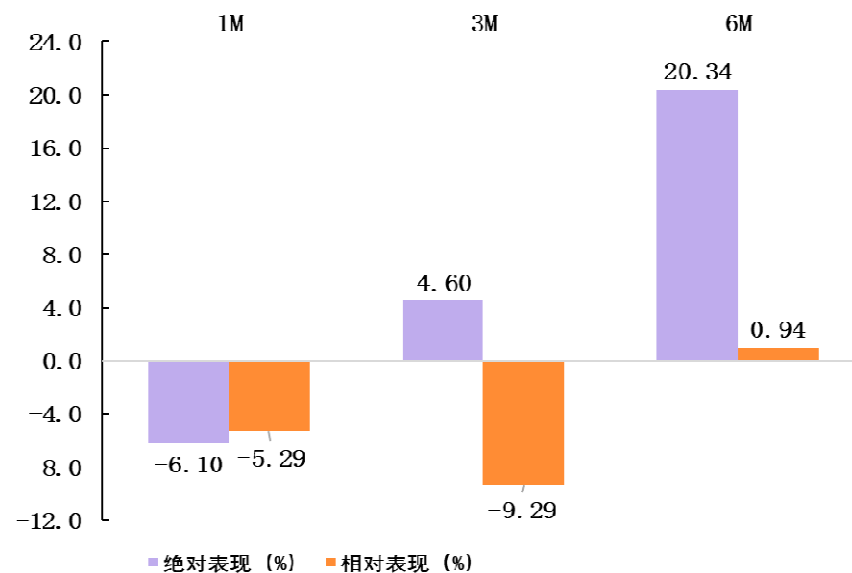
- 医药生物行业最近1月跌幅为6.10%，跑输沪深300指数5.29个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/9/17-2025/10/17）跌幅为6.10%，跑输沪深300指数5.29个百分点；
- 最近3个月（2025/7/17-2025/10/17）涨幅为4.60%，跑输沪深300指数9.29个百分点；
- 最近6个月（2025/4/17-2025/10/17）涨幅为20.34%，跑赢沪深300指数0.94个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

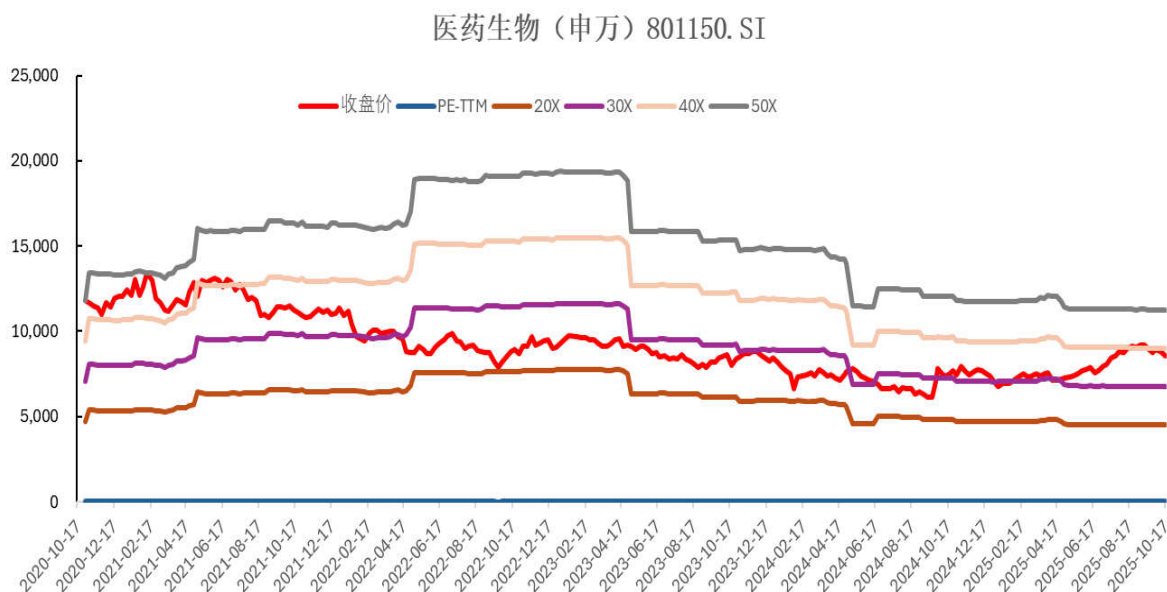
图表：指数涨跌幅



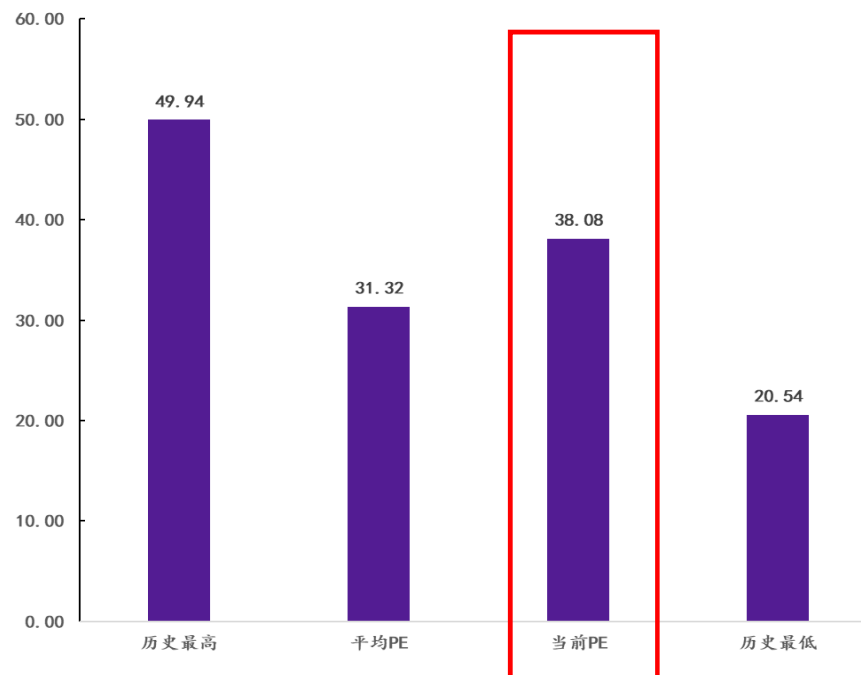
2. 医药板块走势与估值

- 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）38.08倍；高于5年历史平均估值31.32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. 09	《国家医保局办公室 国家中医药局综合司关于开展中医优势病种按病种付费试点工作的通知》	国家医保局	国家医保局、中医药局联合启动中医优势病种按病种付费试点，遴选约15个省份或城市，用2—3年探索符合中医药特点的医保支付模式。试点将遴选疗效确切、费用稳定的中医优势病种，合理确定支付标准，强化临床路径与规范管理，建立中西医编码衔接、监测评价和配套监管机制，推动中医服务价值体现与传承创新发展，并逐步向全国推广。

资料来源：国家医保局、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
10. 16	10月16日，驯鹿生物宣布其自主研发的全人源靶向BCMA的CAR-T细胞疗法伊基奥仑赛注射液在治疗进展型多发性硬化症（PMS）的研究中取得显著成果。
10. 15	10月15日，礼来公司（Eli Lilly and Company）公布了ACHIEVE-2与ACHIEVE-5两项3期临床试验的积极顶线结果，分别评估了orforglipron对比一款SGLT-2抑制剂在经二甲双胍治疗血糖控制不佳的2型糖尿病成人中的疗效和orforglipron对比安慰剂在经滴定甘精胰岛素治疗（联用或不联用二甲双胍和/或SGLT-2抑制剂）血糖控制不佳的2型糖尿病成人中的疗效。
10. 14	10月14日，中国国家药品监督管理局已批准欣安立适——葛兰素史克重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）（简称RZV）用于18岁及以上因已知疾病或治疗（如自体造血干细胞移植）造成免疫缺陷或免疫抑制从而导致带状疱疹发病风险增加的成人预防带状疱疹。
10. 14	10月14日，Kailera宣布完成6亿美元B轮融资，这将用于推进其产品KAI - 9531的全球III期临床试验。
10. 13	10月13日，和黄医药公布呋喹替尼（fruquintinib）联合信迪利单抗（sintilimab）用于治疗局部晚期或转移性肾细胞癌患者的FRUSICA-2注册研究结果。

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. 13	10月13日，石药集团宣布，该公司附属公司石药集团百克生物开发的依达格鲁肽 α 注射液的新药上市申请已获中国NMPA受理。
10. 10	10月10日，药物临床试验登记与信息公示平台官网显示，艾迪药业新一代整合酶抑制剂ACC017启动3期临床，拟与其他抗逆转录药物联合，治疗成人人类免疫型缺陷病毒1型（HIV-1）感染。
10. 09	10月9日，复宏汉霖宣布，该公司自研创新型PD-1抑制剂H药斯鲁利单抗联合化疗新辅助/单药辅助治疗胃癌的3期临床研究（ASTRUM-006）期中分析达到了主要研究终点无事件生存期（EFS）。
10. 09	10月9日，石药集团宣布，该公司自主研发的双链小干扰RNA（siRNA）药物SYH2070注射液已获得美国FDA批准，可在美国开展临床试验。该产品亦于今年9月在中国获批临床。
10. 09	10月9日，福贝生物宣布，其自主开发的具有全新作用机制的潜在“first-in-class”单抗类药物4B03-04注射液，于今年10月4日获得美国FDA的新药临床试验申请（IND）默示许可。

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
10.16	301257	普蕊斯	股份减持	普蕊斯股东观由昭泰减持711,000股，持股比例降至7%，触及1%整数倍，本次减持已按此前预披露计划实施，不会导致公司控制权变更，对公司治理及持续经营无影响。减持计划尚未完成。
10.14	301103	何氏眼科	股票激励	何氏眼科自查2025年限制性股票激励计划内幕信息知情人，在草案公告前6个月内无买卖公司股票行为，未发现信息泄露或内幕交易，保密措施合规。
10.14	688137	近岸蛋白	股份减持	近岸蛋白股东菏泽乔贝、上海普近减持计划期满，共减持314,117股，占总股本0.4476%，减持完毕。菏泽乔贝完成减持161,959股，上海普近减持152,158股，剩余111,000股未减。减持方式均为集中竞价，符合此前披露计划。
10.14	688131	皓元医药	利润分配	皓元医药因“皓元转债”转股，总股本增至212,099,919股，维持每10股派0.8元不变，现金分红总额由16,967,901.20元微调至16,967,993.52元（含税），占半年净利润11.18%，不送股不转增
10.14	688179	阿拉丁	股份减持	阿拉丁员工持股平台晶真文化三个月内集中竞价减持240万股，占总股本0.7216%，套现约3088万元，减持计划已完成；其与公司实控人构成一致行动人，现仍持股738万股，占比2.22%。

· 资料来源：WIND，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
10.13	300858	科拓生物	股份减持	科拓生物股东张列兵拟于2025年10月16日至2026年1月15日，通过集中竞价或大宗交易减持不超过500万股，占总股本1.8976%，源于IPO前及转增股份，系个人资金需求，不会导致控制权变更。
10.11	688265	南模生物	股份减持	南模生物在2025年9月19日至30日期间，公司未通过集中竞价减持已回购股份，减持数量为零，回购账户仍持股234.63万股，占总股本3.01%，后续减持计划仍存在不确定性。
10.10	688089	嘉必优	股份回购	嘉必优第二期回购计划已执行715,458股，占总股本0.43%，累计支付1,962万元，价格区间25.46-28.58元，用于员工持股或股权激励，回购仍在有效期内
10.10	300298	三诺生物	股份回购	三诺生物截至9月30日累计回购612.75万股，占总股本1.09%，成交金额1.26亿元，价格19.41-21.39元，用于员工持股或可转债，回购仍在12个月有效期内。
10.10	301520	万邦医药	股份回购	万邦医药截至9月30日累计回购40.49万股，占总股本0.61%，成交总额1523万元，价格区间34.56-40.80元，用于股权激励，回购期限12个月内，符合相关法规。

· 资料来源：WIND，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