



出海趋势不变，注意优中选优

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年09月15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. 创新药出海是产业趋势，注意结构分化，优中选优

9月10日《纽约时报》发文，一项草拟的行政令将限制美国制药企业从中国企业授权获得新药。根据医药魔方数据，2025年上半年，全球医药交易数量达456笔，同比增长32%；首付款总额达118亿美元，同比激增136%；交易总金额高达1304亿美元，同比增长58%，其中交易数量的45%流向了美国企业。市场担心该提案被通过，中国创新药研发会经历类似半导体行业的政策打压。我们认为中国创新药出海，首先是海外MNC与中国创新药企业共同分享创新成果，而且MNC依靠市场进入壁垒获得创新大部分利润，中国创新药为MNC提供了高效快速低成本研发管线，是效率促成双方的紧密合作。中国创新出海的持续增长，是创新成果持续涌现和创新效率驱动的结果，全球新药研发向中国转移，是产业趋势不可逆转。医药生物行业指数最近一月（2025/8/12-2025/9/12）涨幅为3.32%，跑输沪深300指数5.81个百分点，短期创新药板块处于BD的空窗期，估值波动加剧。从2025年初至8月31日，创新药指数累计涨幅56.38%，已经基本反映了创新趋势的趋势，后续阶段会更注重出海为企业价值提升的边际以及里程碑等持续兑现。中国创新药出海是MNC对中国研发管线持续筛选，优中选优的过程，并非所有创新企业都能获得机会。2025年上半年，在创新估值修复提升的阶段，国内外的成功交易能带动同靶点管线的估值提升，未来的4季度，我们认为市场会更注重对同靶点的竞争优势对比以及分析对外授权的可能性。

2. 世界肺癌大会，国产ADC数据靓丽

2025年9月6日至9日世界肺癌大会（WCLC）上，多项中国创新药临床数据公布，其中ADC的临床数据最为靓丽。在IO与ADC组合领域，复宏汉霖发布创新型PD-L1 ADC HLX43治疗晚期/转移性实体瘤的临床I期更新数据，HLX43在免疫&化疗经治的NSCLC人群中展现疗效优势—≥4L的鳞状NSCLC患者中，ORR 达28.6%，其中多西他赛经治患者ORR为30%；≥3L的EGFR野生型非鳞状NSCLC患者中，ORR达46.7%，其中2.5mg/kg剂量组疗效更为显著，ORR达60%，对比恒瑞医药的PD-L1 ADC，复宏汉霖的HLX43展现更为广谱的，不依赖生物标志物、高效低毒的竞争优势。在双抗ADC领域，百利天恒的管线已处于关键临床数据读出阶段，其自主研发并已授权的Eiza-bren (BL-B01D1 GFR×HER3双抗ADC) 在WCLC上发布联合奥希替尼治疗局晚期或转移性EGFR突变非小细胞肺癌患者的II期研究结果，所有患者均为最佳应答：ORR 100%，cORR 95%，PFS率和OS率双双突破：mPFS未达到，12个月PFS率92.1%；mOS未达到，12个月OS率94.8%。从对外授权的角度看，近十年，全球ADC交易数量呈现稳定上升趋势，中国企业License-out获得全球认可，2025年1月，启德医药与Biohaven就偶联平台技术授权达成多靶点创新ADC药物开发合作，创下130亿美元的历史新高。在潜在对外授权的ADC中，EGFR-ADC、B7-H3和EGFR的双抗ADC值得关注。

3.关注小核酸药物出海，创新递送系统革新带来新市场机遇

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。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究，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。从递送载体来看，GalNAc 技术的肝内递送成熟应用，临床进度最快，但局限性在于治疗靶点限制，未来肝外递送载体的研发将进一步拓宽小核酸的治疗领域。

4. CXO有望逐步恢复，关注3季度订单趋势

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，License-out交易共计72笔，已超过2024年全年交易数量的一半；交易总金额较2024年全年高出16%，其中单笔金额超过10亿美元的交易达16笔。同期，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。普蕊斯发布2025年中报，新签订单额同比增长40.12%，预计后续将扩大人员招聘，CRO业绩恢复的趋势将逐步明确。

5. 2025年医保谈判和商保创新药目录工作启动，关注孤儿药和突破性治疗品种

2025年8月12日，国家医保局发布通过初步形式审查的2025年医保药品目录和商业健康保险创新药品目录，形式审查后，后续经过专家评审、谈判竞价/价格协商等环节才正式发布确定。根据国家医保局解读，国家医保局共收到商保创新药目录申报信息141份，涉及药品通用名141个，经初步审核，121个药品通用名通过形式审查。2025年是商保目录制定的首年，其最终目录品种范围和落实报销幅度对参与谈判企业影响较大。从审核通过121个药品来看，孤儿药、进口PD-1/L-1是通过审核进入程序的主要品种，部分品种继通过了医保目录的审核，也通过了商保创新药目录的审核。

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) 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】。
- 2) CXO受益于创新环境好转和订单恢复增长，推荐【百诚医药】、【凯莱英】、【普蕊斯】，关注【维亚生物】、【昭衍新药】、【益诺思】。
- 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】、关注【阳光诺和】。
- 4) 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】。
- 5) 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】。
- 6) CAR-T方向，新靶点、实体瘤和体内CAR-T方向的技术突破，推荐【安科生物】，关注【科济药业】。
- 7) 商保创新药目录和2025年版医保目录谈判，关注【北海康成】。
- 8) 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】。
- 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】，关注【联邦制药】。
- 10) 医疗器械领域，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	2025-09-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002317.SZ	众生药业	20.37	-0.35	0.39	0.49	-58.20	52.23	41.57	买入
301096.SZ	百诚医药	62.00	-0.48	0.43	0.59	-129.17	144.19	105.08	买入
301363.SZ	美好医疗	25.84	0.89	0.76	0.90	29.03	34.00	28.71	买入
600211.SH	西藏药业	54.11	3.26	2.77	3.00	16.60	19.53	18.04	买入
688428.SH	诺诚健华-U	27.44	-0.25	-0.20	-0.15	-49.12	-138.56	-186.71	
688553.SH	汇宇制药-W	22.93	0.77	0.21	0.48	29.78	109.19	47.77	买入
688578.SH	艾力斯	112.20	3.18	4.11	4.90	18.85	27.31	22.89	
688658.SH	悦康药业	25.20	0.27	0.12	0.32	93.33	210.00	78.75	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

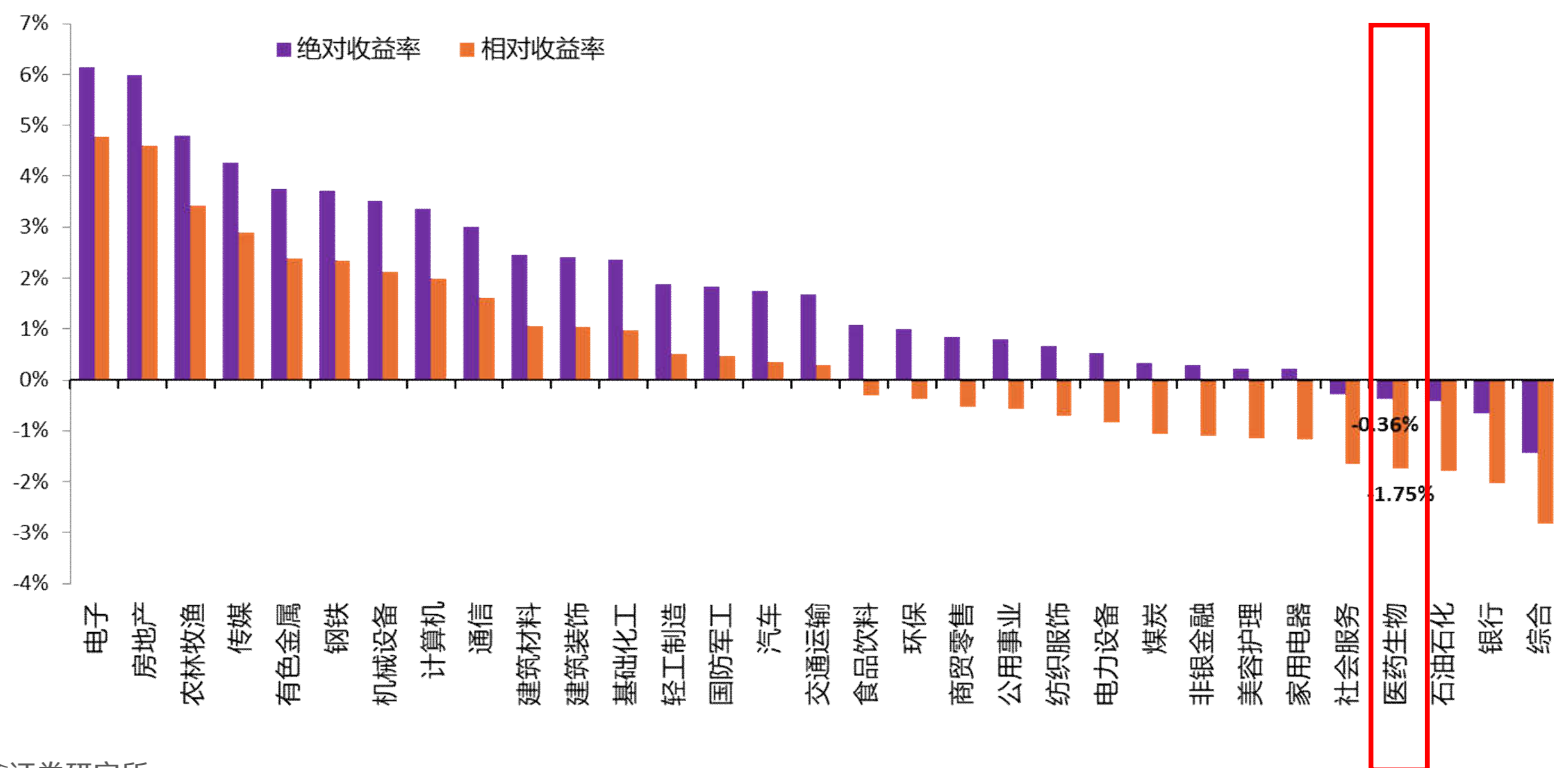
01 医药行情跟踪

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1.75个百分点，涨幅排名第28位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/9/06-2025/9/12）跌幅为0.36%，跑输沪深300指数1.75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28位。

图表：板块近一周涨跌幅

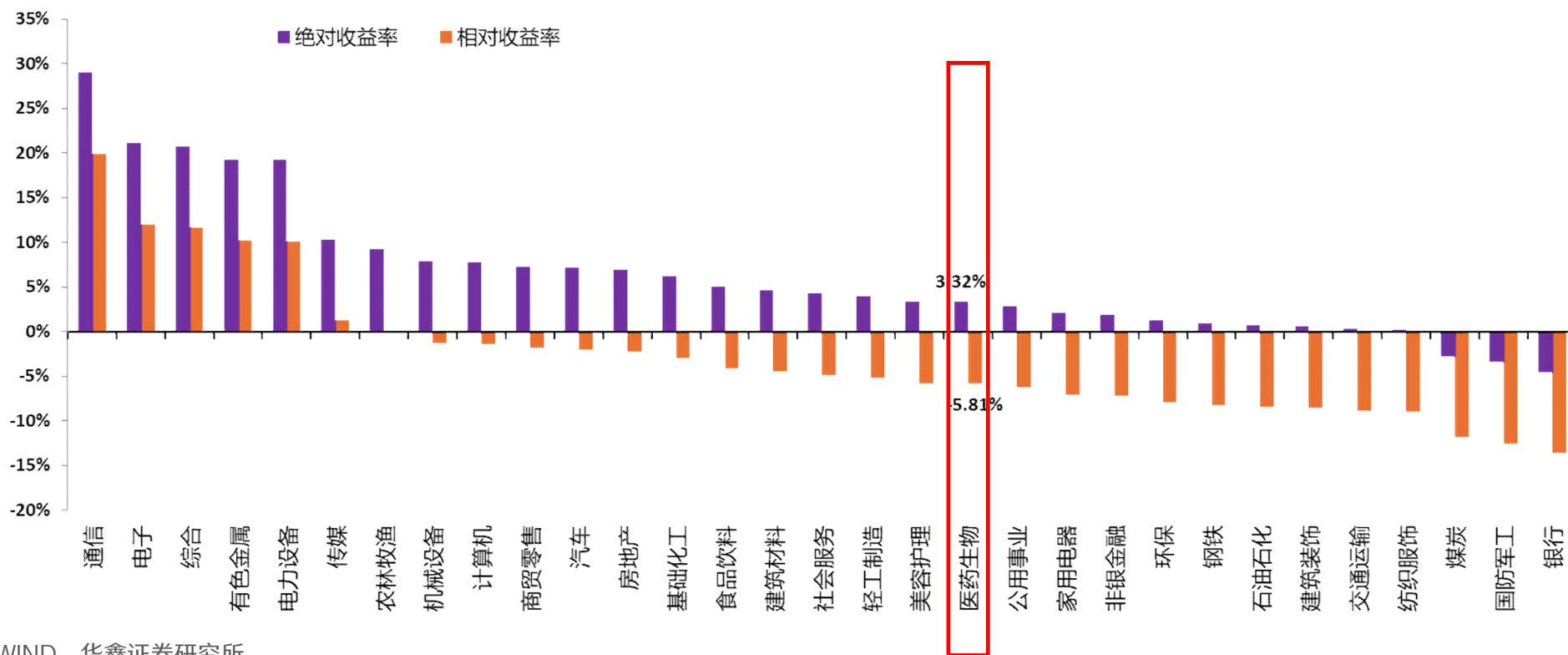


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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5.81个百分点，涨幅排名第19位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/8/12-2025/9/12）涨幅为3.32%，跑输沪深300指数5.81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19位。

图表：板块近一月涨跌幅

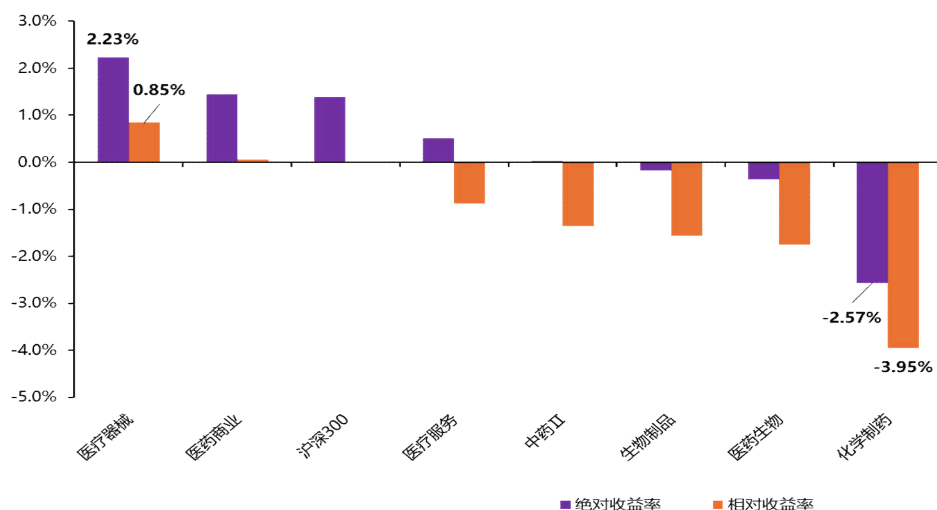


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

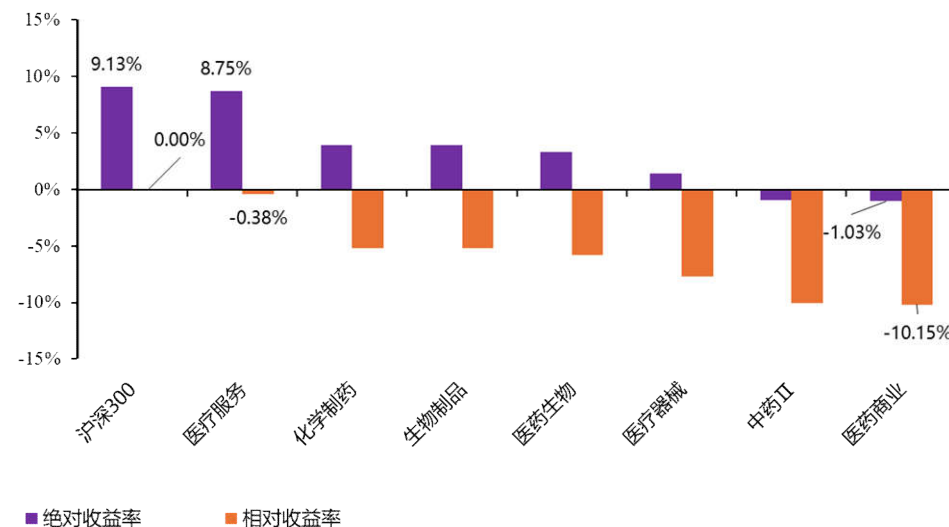
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业医疗器械周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大
- 最近一周涨幅最大的子板块为医疗器械，涨幅2.23%（相对沪深300：0.85%）；跌幅最大的为化学制药，跌幅2.57%（相对沪深300：-3.95%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅8.75%（相对沪深300：-0.38%）；涨幅最小的为医疗商业，涨幅-1.03%（相对沪深300：-10.15%）。

图表：子行业周涨跌幅



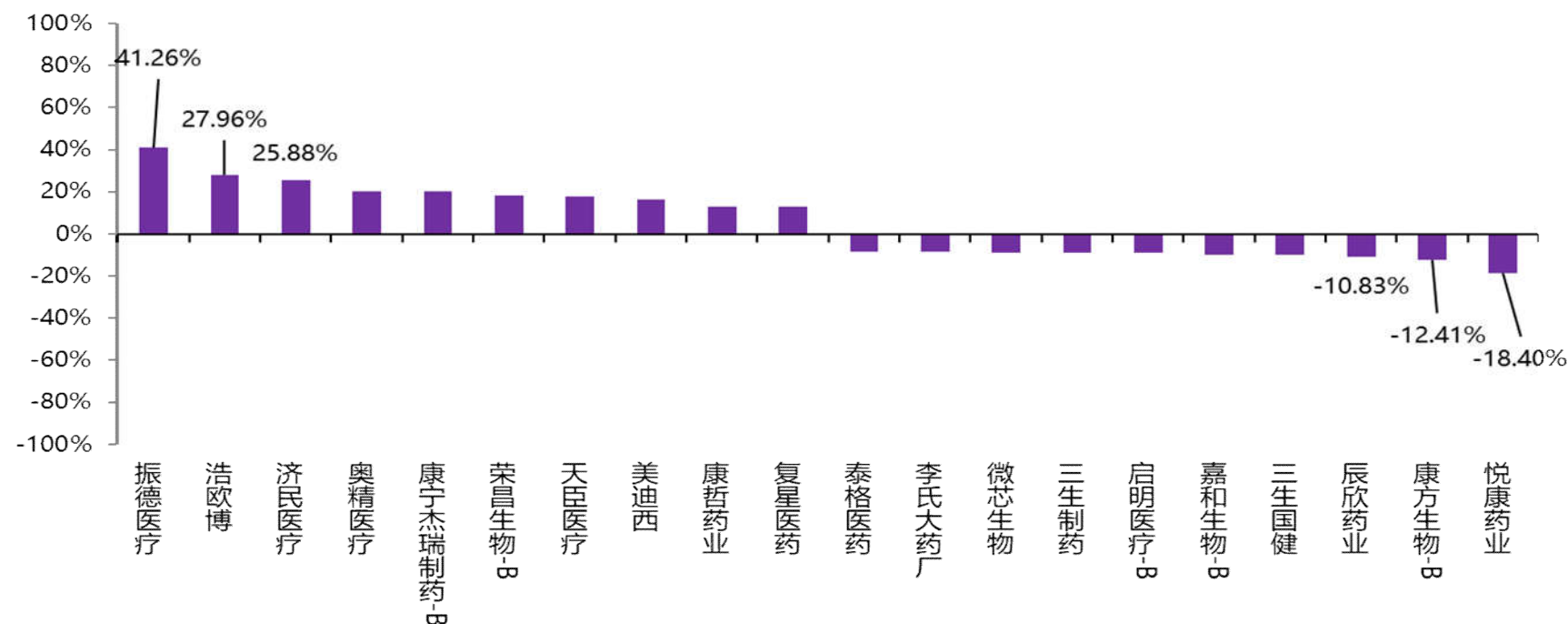
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/9/6-2025/9/12），涨幅最大的是振德医疗、浩欧博、济民医疗；跌幅最大的是悦康药业、康方生物、辰欣药业。

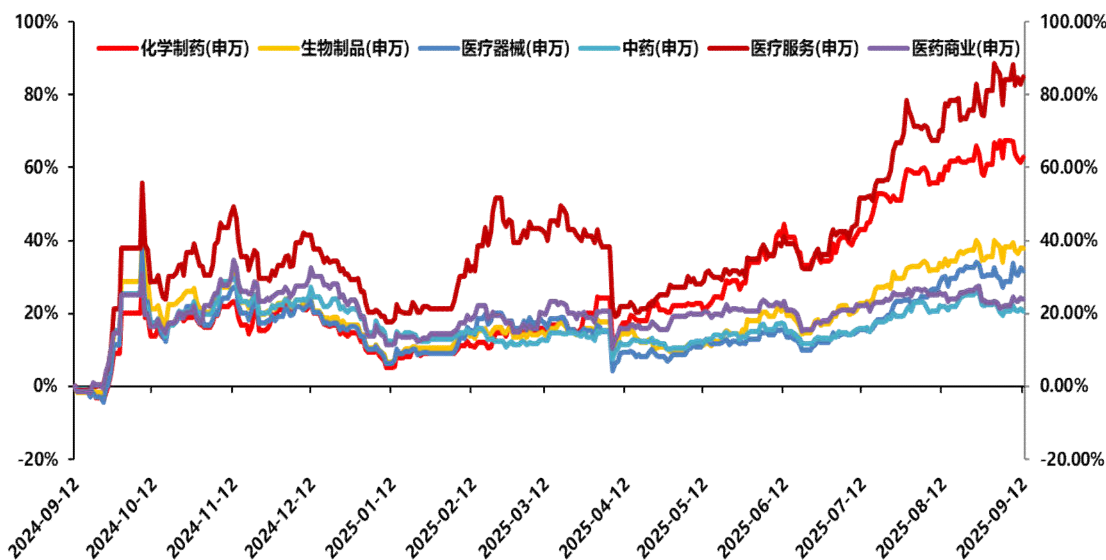


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1.行情跟踪-子行业相对估值

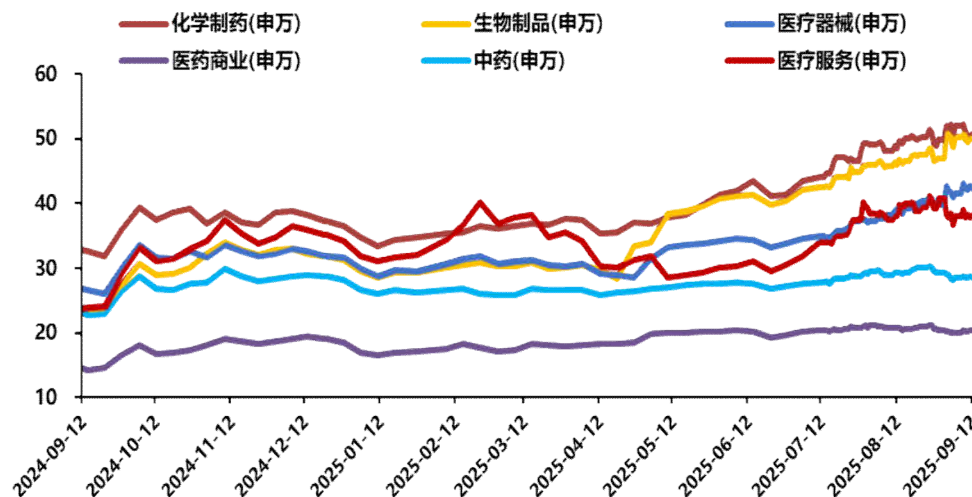
- 分细分子行业来看，最近一年(2024/8/12-2025/9/12)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅87.10%；PE（TTM）目前为38.29倍。
- 中药涨幅最小，1年期涨幅21.63%；PE（TTM）目前为28.52倍。
- 化学制药，生物制品，医疗器械，医药商业 1年期变动分别为64.50%，40.33%，33.07%，25.74%。

图表：细分子行业一年涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：细分子行业PE（TTM）



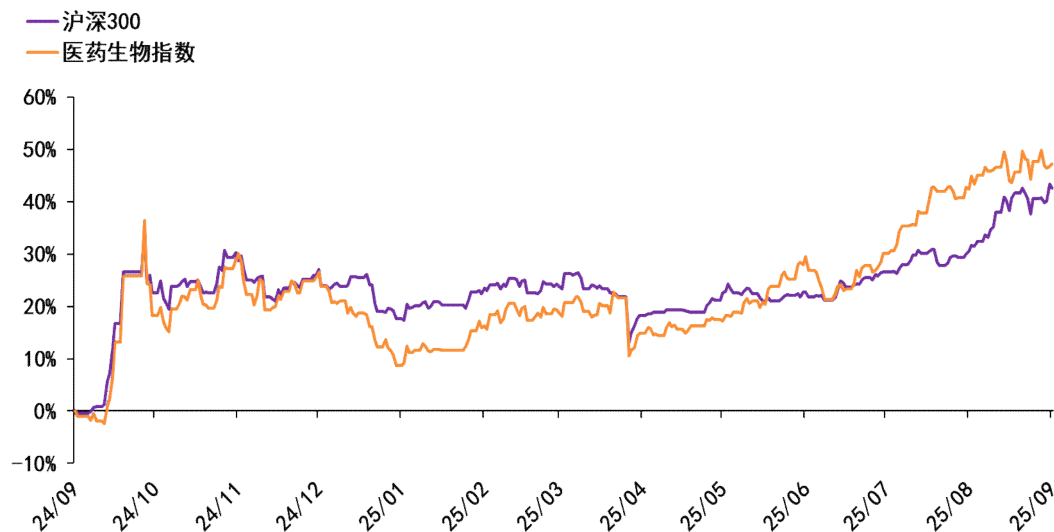
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2.医药板块走势与估值

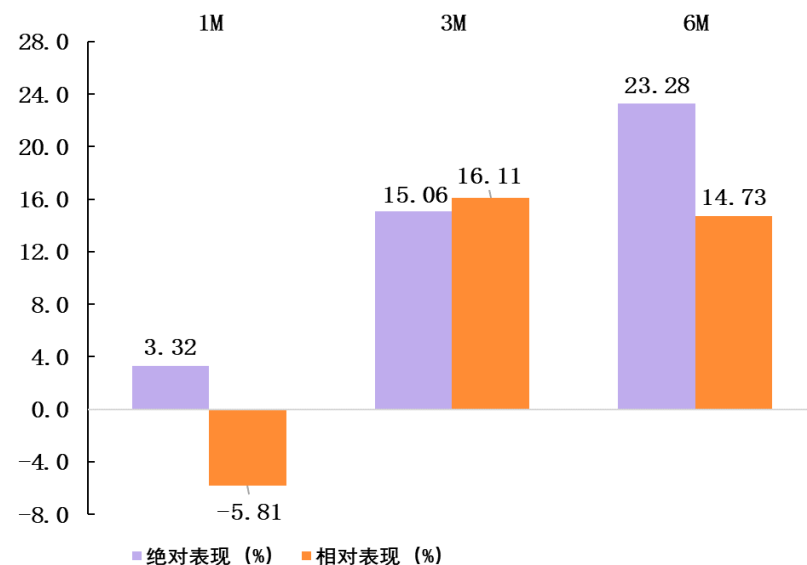
- 医药生物行业最近1月涨幅为3.32%，跑输沪深300指数5.81个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/8/12-2025/9/12）涨幅为3.32%，跑输沪深300指数5.81个百分点；
- 最近3个月（2025/6/12-2025/9/12）涨幅为15.06%，跑赢沪深300指数16.11个百分点；
- 最近6个月（2025/3/12-2025/9/12）涨幅为23.28%，跑赢沪深300指数14.73个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

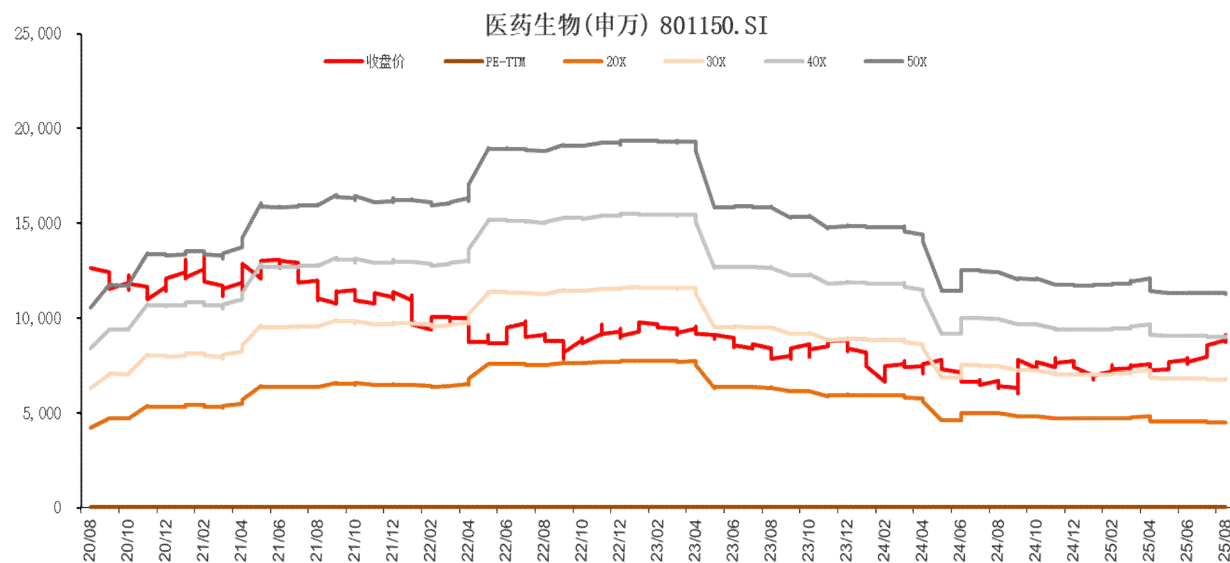
图表：指数涨跌幅



2. 医药板块走势与估值

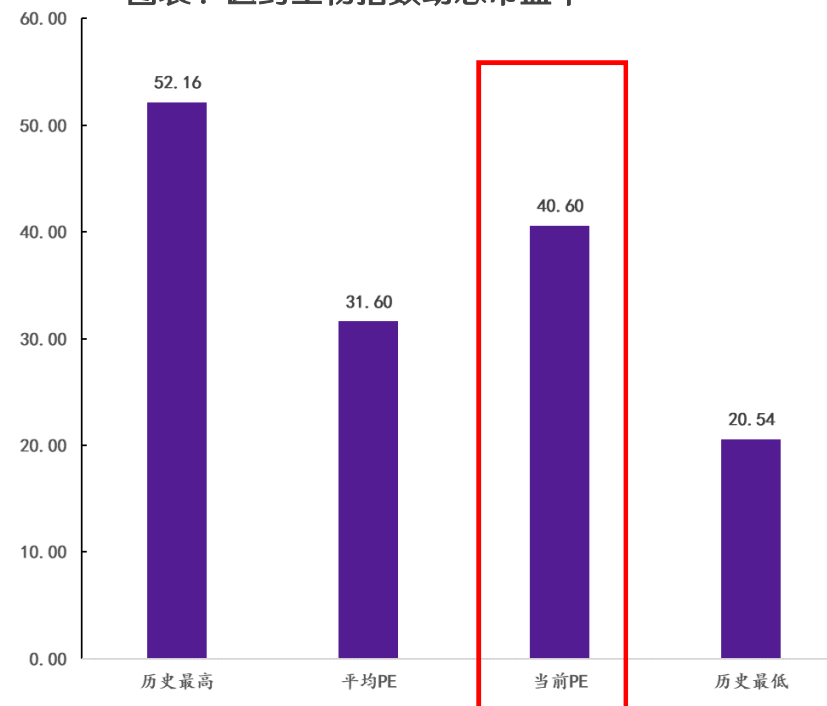
- 医药生物行业估值高于历史五年平均
- 医药生物行业指数当期PE（TTM）40.60倍；高于5年历史平均估值31.60倍。

图表：医药生物指数Band估值走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：医药生物指数动态市盈率



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
	行业周报：新药出海授权收益逐步确认	2025-08-24
	行业周报：全球GLP-1市场稳定扩容，关注国内企业的授权机会	2025-08-17
	行业周报：东升西落，加速追赶	2025-8-10
	行业周报：持续重视减重方向的授权合作	2025-8-03
	行业周报：创新环境持续向好	2025-7-27
	行业周报：出海正向循环，助推估值提升	2025-7-20
	行业周报：国内新药市场将持续发力	2025-7-14
点评报告	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
	上海谊众（688091.SH）：业绩增长恢复，前瞻布局三抗研发	2025-8-18
	歌礼制药-B（1672.HK）：美国临床进展顺利，期待临床数据读出	2025-8-18
	资料来源：华鑫证券研究所 珍宝岛（603567.SH）：短期集采影响，研发储备向创新转型	2025-7-31

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. 8. 28	《关于公布通过2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整形式审查的申报药品名单的公告》	国家医保局	国家医保局公示2025年药品目录调整初审名单，收到75条意见。经复核，6个基本医保药品审查结果变更。最终535个基本医保和121个商保药品通过形式审查，将进入后续评审环节
2025. 8. 26	《国家医保局关于公开发布第六批智能监管“两库”规则和知识点的公告》	国家医保局	国家医保局公布第五批智能监管规则库，更新1147条药品支付疗程知识点。要求省级医保部门同步更新系统，定点机构需利用其自查自纠。欢迎反馈意见至指定邮箱。

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
9.13	9月13日，CDE网站显示，GSK的美泊利珠单抗申报新适应症。根据临床开发进度，推测此次申报的新适应症为慢性阻塞性肺病（COPD）。
9.12	9月12日，国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）官网显示，石药集团和康宁杰瑞开发的安尼妥单抗注射液的上市申请已获受理，适应症为：联合化疗用于治疗至少接受过一种系统性治疗（必须包含曲妥珠单抗联合化疗）失败的人表皮生长因子受体2阳性（HER2+）局部晚期、复发或转移性胃/胃 - 食管结合部腺癌（GC/GEJ）。
9.11	9月11日，精准医疗创新疗法开发领域创新公司索元生物宣布，其关键性ENLIGHTEN试验成果以专题形式发表于精神病学顶级期刊《JAMA精神病学》（JAMA Psychiatry）。研究结果显示，在携带新型药物基因组生物标志物ANK3的难治性抑郁症（TRD）患者中，DB104（liafensine）展现出显著疗效。
9.10	9月10日，拓领博泰自主研发的TollB-001片用于类风湿关节炎的2期临床试验已顺利完成首例受试者入组给药。TollB-001片是拓领博泰研发的一款具有全新作用机制的免疫调控小分子药物，为一款具备靶点选择性的口服药物，有望解决当前类风湿关节炎临床治疗中药效不足、副作用显著、给药不便等一些临床痛点问题，未来有望为类风湿关节炎患者提供更有效、更安全、可及性更高的治疗选择。
9.10	9月10日，FDA官网显示，阿斯利康的司美替尼（selumetinib）口服颗粒剂获批上市，可用于1岁及以上有症状且无法手术的1型神经纤维瘤病（NF1）相关丛状神经纤维瘤（PN）儿科患者。并且，此前已经获批的口服胶囊剂的适用人群也从2岁及以上儿科患者同步扩大至1岁及以上儿科患者。

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
9.10	9月10日，全球临床试验收录网站显示，强生启动了Pasritamig（JNJ-78278343）的首个全球III期临床试验（KLK2-comPAS）。
9.10	9月10日，诺华宣布全球首创靶向抑制补体旁路途径的口服补体B因子抑制剂盐酸伊普可泮胶囊（商品名：飞赫达）获中国国家药品监督管理局批准，用于降低有疾病快速进展风险的原发性免疫球蛋白A肾病（IgA肾病）成人患者的蛋白尿水平。一般来说这类患者的尿蛋白肌酐比值(UPCR)>1.5 g/g。
9.09	9月9日，强生宣布INLEXZO（吉西他滨膀胱内释放系统，TAR-200）获得FDA批准上市，用于治疗拒绝或不符合根治性膀胱切除手术、卡介苗（BCG）无反应、伴原位癌（CIS）、伴或不伴乳头状肿瘤的非肌层浸润性膀胱癌（NMIBC）成人患者。
9.08	9月8日，诺诚健华宣布，宜诺凯®（奥布替尼）已获得新加坡卫生科学局（HSA）的批准，用于治疗复发/难治性边缘区淋巴瘤（R/R MZL）成人患者。这是奥布替尼在新加坡获批的第二项适应症。

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
9.12	002166	莱茵生物	高管减持	公司董事长、总经理谢永富先生，董事、副总经理白昱先生，董事、副总经理兼财务总监郑辉女士，副总经理兼董事会秘书罗华阳先生，保证向本公司提供的信息内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
9.12	688799	华纳药厂	股东减持	本次减持计划实施前，湖南华纳大药厂股份有限公司股东、董事徐燕先生直接持有公司股份18,480,000股（占公司总股本14.0725%），其一致行动人徐小强先生直接持有公司股份1,970,920股（占公司总股本1.5009%）。上述股份来源于公司首次公开发行前持有的股份及公司实施资本公积金转增股本新增的无限售条件流通股，首次公开发行前持有的股份已于2022年7月13日起上市流通。
9.12	000788	北大医药	股东减持	北大医药股份有限公司于2025年9月12日收到公司持股5%以上股东北大医疗《关于计划减持北大医药股份有限公司股份的告知函》，北大医疗拟减持公司股份。根据《上市公司股东减持股份管理暂行办法（2025年修订）》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第18号——股东及董事、高级管理人员减持股份（2025年修订）》等相关规定。
9.12	300412	迦南科技	股东减持	公司于近日收到控股股东迦南集团出具的《股份减持进展告知函》。迦南集团于2025年9月3日至2025年9月11日期间通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份640.28万股，占公司总股本的1.2863%，其持股比例从15.0000%下降至13.7137%，本次权益变动触及1%的整数倍。

· 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
9. 11	688443	智翔金泰	申请上市	近日，重庆智翔金泰生物制药股份有限公司（以下简称“公司”）的泰利奇拜单抗注射液（GR1802 注射液）用于成人中、重度特应性皮炎适应症Ⅲ期临床试验达到了主要终点指标，公司向国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）提交了该适应症的新药上市申请并获得受理。
9. 02	600079	人福医药	申请上市	人福医药集团股份公司（以下简称“公司”或“人福医药”）控股子公司宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”，公司持有其80%的股权）近日收到国家药品监督管理局核准签发的重酒石酸去甲肾上腺素注射液的《药品注册证书》。
8. 29	000661	长春高新	半年度报告	公司于2025年8月30日公布财报。本报告期内，公司实现总营业收入66.03亿元，同比减少0.54%；利润总额达到10.32亿元，同比减少51.93%；实现归母净利润9.83亿元，同比减少42.85%。
8. 29	688235	百济神州	半年度报告	公司于2025年8月30日公布财报。本报告期内，公司实现总营业收入175.18亿元，同比增长46.03%；利润总额达到7.97亿元，同比增长129.52%；实现归母净利润4.50亿元，同比增长115.63%。

· 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

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