



持续重视减重方向的授权合作

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年08月04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. 创新环境持续向好，出海带动溢价率提升

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%。全球交易数量与金额均呈现显著上升态势。其中，涉及中国的交易贡献了近50%的总金额和超过30%的交易数量。无论交易金额和总数，中国企业在全球创新药中价值得到进一步认可，未来也具备了从海外新药市场中获得权益。国内市场方面，国家医保局推动落实《支持创新药高质量发展的若干措施》，开始反内卷，研究实行新上市药品首发价格机制，同时，商业健康保险创新药目录已开展申报工作。创新药企业在获得授权收益之外，创新药一二级市场融资也有望回暖，近期港股上市的创新药映恩生物和维立志博，上市首日均实现了50%+涨幅，市场的持续活跃，更多港股创新药公司通过配股募集资金以推动创新药的持续研发。根据wind数据，截止8月1日，医药生物行业指数当期PE（TTM）39.10倍；高于5年历史平均估值31.99倍，创新药的估值溢价主要是出海带来市场空间的打开。创新出海是本轮创新药价值重估的重要推动因素，从三生制药与辉瑞达成合作开始，近期恒瑞医药与GSK达成潜在120亿美元里程碑付款及销售分成，更多重磅交易落地催化估值的提升。同时，Alnylam等海外企业公布2025年中报，小核酸药物等销售超预期，也将映射到国内小核酸的研发管线，带来估值的替身。

2.持续重视减重方向的授权合作

2025年8月1日，博瑞医药与华润三九就BGM0504达成中国大陆地区的授权合作，BGM0504注射液是博瑞医药自主研发的GLP-1和GIP受体双重激动剂，目前正处于国内III期临床试验的入组和随访阶段。国内GLP-1双靶点减重新药目前处于快速追赶阶段，礼来的替尔泊肽注射液是全球首个GLP-1/GIP双受体激动剂，目前国内适应症已获批成人T2DM患者的血糖控制、长期体重管理和阻塞性睡眠呼吸暂停。其他国产的GLP-1双靶点，信达生物的玛仕度肽已于2025年7月开始正式的商业化，恒瑞医药的HRS9531取得III期临床试验积极顶线结果，众生药业的RAY1225完成治疗减重III期的全部入组，预计更多的临床数据和商业化合作将陆续落地。海外市场方面，因替尔泊肽的竞争优势和非规范的组合物，诺和诺德近期下调了司美格鲁肽的全年销售预期，但GLP-1整体市场依然保持稳定增长，MNC仍持续布局减重方向，根据医药魔方数据，2025年上半年减肥领域交易额已达2024年全年的1.5倍，创下历史新高，其中包含多个中国开发的管线。7月30日，石药集团与Madrigal Pharmaceuticals达成关于SYH2086（小分子口服GLP-1激动剂）的授权合作，SYH2086目前仍处于临床前阶段。

3. 竞争出清后，CXO有望逐步恢复

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。药明康德发布2025年中期业绩，上半年持续经营业务收入同比增长24.2%，持续经营业务在手订单同比增长+37.2%，CXO行业恢复从龙头企业订单趋势已显著显现。

4. 以TCE技术为基础，持续迭代更新

TCE(T细胞桥接器)是目前在双抗和多抗领域中广泛应用的机制，近期已有多个交易授权落地。以CD3开发TCE三抗目前已有非常积极的临床数据读出，强生开发 JNJ-5322（BCMA/GPRC5D/CD3三抗），一期临床数据显示，在BCMA和GPRC5D naive 的患者中ORR达到了100%，而且在三药耐药的患者中，ORR 高达86% ($\geq$ VGPR：75%)，疗效堪比CAR-T。2025年7月10日，艾伯维和IGI Therapeutics SA达成关于CD3/CD38/BCMA三抗的授权交易，项目交易包含了7亿美元的预付款，12.25亿美元里程碑付款以及分层的两位数净销售额特许权使用费。国产三抗TCE也在今年实现了授权，2025年1月13日，艾伯维与先声药业达成关于SIM0500的交易，SIM0500是一款人源化GPRC5D/BCMA/CD3三特异性抗体，SIM0500正在中美两国进行临床1期研究。除血液瘤应用之外，实体瘤也开始进入临床，7月9日，泽璟制药ZG006拟纳入突破性治疗药物程序，ZG006是一种针对CD3及两个不同DLL3表位的三特异性抗体，2025年ASCO会议上，泽璟制药披露了ZG006单药治疗晚期SCLC的二期临床最新数据，48例三线及以上SCLC，10mg和30mg组的ORR分别为62.5%和58.3%，DCR分别为70.8%和66.7%。

5. 更多临床优效数据，关注自免方向的BD趋势

6月25日，荣昌生物达成一项关于泰它西普的对外授权合作，合作方为Vor Biopharma。泰它西普是荣昌生物自主研发的重组 B 淋巴细胞刺激因子（BLyS）/增殖诱导配体（APRIL）双靶点融合蛋白，通过同时抑制 BLyS 和 APRIL 与 B 细胞表面受体结合，阻断 B 细胞异常分化和成熟，国内已批准适应症包括重症肌无力（MG）、系统性红斑狼疮（SLE）和类风湿关节炎（RA），海外正推进MG的全球多中心III期临床试验，该适应症已获美国 FDA 快速通道资格及美国和欧盟药监机构孤儿药资格。虽然泰它西普的出海是以newco方式实现，但是对于整个自免领域已经是一个重要突破。在自免领域，中国 biotech已逐步从fellow阶段迈向me better，7月21日，丽珠医药宣布LZM012（XKH004）对比司库奇尤单抗的III期临床试验达到主要终点，研究结果显示，治疗第12周，LZM012组和司库奇尤单抗达到PASI 100的患者比例分别为49.5%和40.2%，达到非劣效标准并且达到优效标准。在TYK2、IL-23，IL-17等口服方向，海外虽然处于领先地位，但国产临床数据的读出，有望在安全性等方面继续超越。

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产能出清，推荐【凯莱英】、【普蕊斯】、【百诚医药】，关注【昭衍新药】、【益诺思】。
- 2) 减重领域关键临床数据发布和对外合作出海，推荐【众生药业】，关注【博瑞医药】、【歌礼制药-B】、【来凯医药-B】、【联邦制药】。
- 3) 关注IO+ADC的升级，PD-1双抗关注【三生制药】、【信达生物】、【中国生物制药】，PD-1三抗，推荐【上海谊众】、【汇宇制药】，关注【基石药业】，PD-L1 ADC 关注【复宏汉霖】。
- 4) 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】。
- 5) 关注免疫方向，尤其是小分子自免药物的对外授权，推荐【益方生物】，关注【诺诚健华】、【荃信生物-B】、【丽珠集团】。
- 6) 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】。
- 7) 关注脓毒症和ARDS等未满足临床需求的技术突破，关注【舒泰神】、【远大医药】。
- 8) 关注向创新转型的公司，创新管线的价值重估，推荐【珍宝岛】、关注【德展健康】。
- 9) 商保目录年内有望制定，关注通用型CAR-T技术的突破和实体瘤CAR-T进入上市阶段，推荐【安科生物】，建议关注【科济药业-B】。
- 10) 适应症拓展及医保纳入后销量持续扩大，关注【微芯生物】、【艾力斯】、【云鼎新耀】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-08-04 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002317.SZ	众生药业	21.54	-0.35	0.39	0.49	-61.54	55.23	43.96	买入
300723.SZ	一品红	75.72	-1.20	0.36	0.54	-63.10	210.33	140.22	买入
301015.SZ	百洋医药	21.97	1.32	1.45	1.70	18.40	15.15	12.91	
603883.SH	老百姓	19.21	0.68	0.98	1.17	23.98	19.57	16.49	
603939.SH	益丰药房	24.21	1.33	1.56	1.75	18.20	15.52	13.83	买入
688428.SH	诺诚健华-U	29.36	-0.25	-0.22	-0.15	-49.12	-132.30	196.38	
688553.SH	汇宇制药-W	22.39	0.77	0.21	0.48	29.08	106.62	46.65	买入
688578.SH	艾力斯	98.48	3.18	3.90	4.66	18.85	25.22	21.15	

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

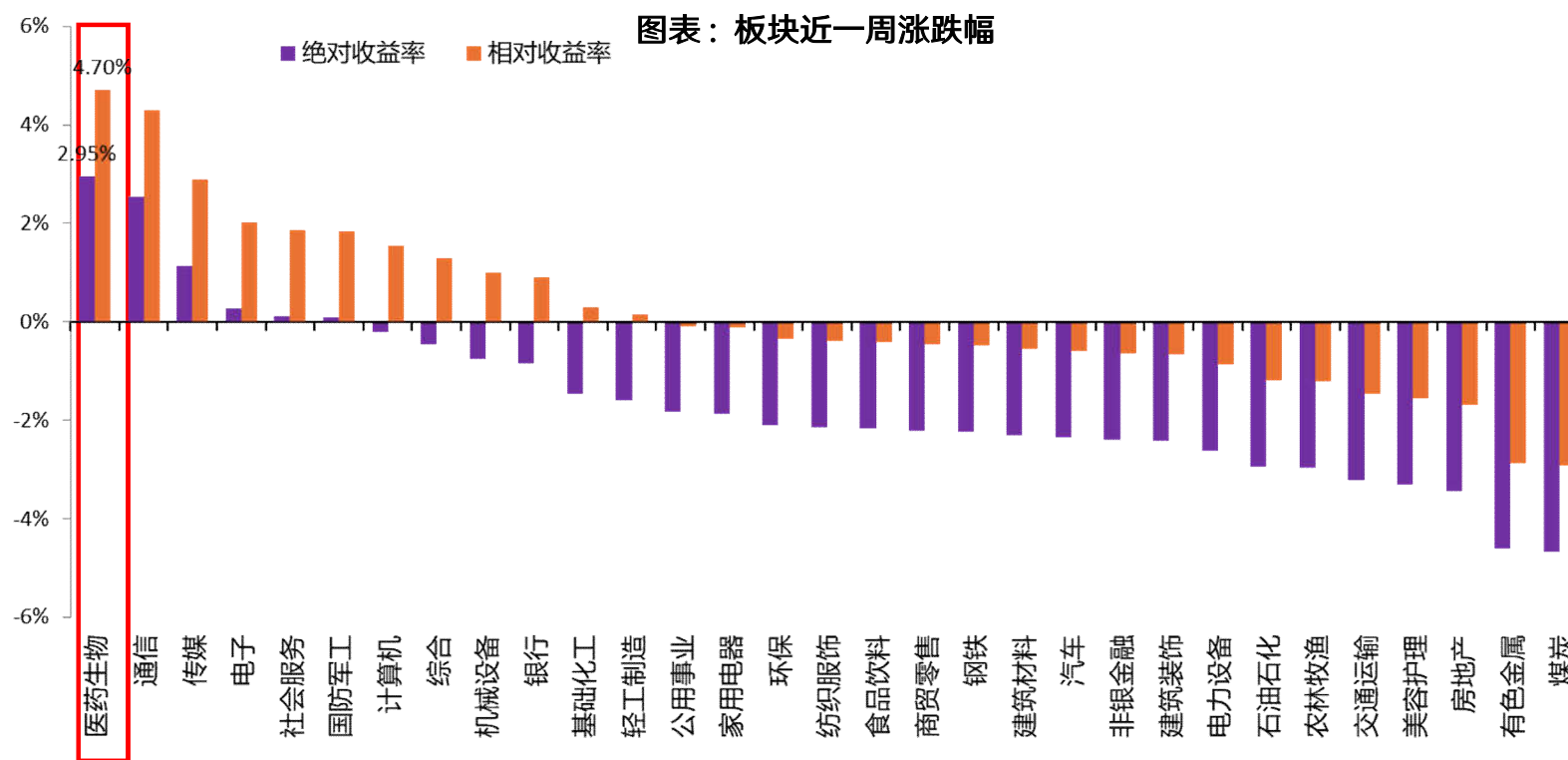
- 1.医药行情跟踪
- 2.医药板块走势与估值
- 3.团队近期研究成果
- 4.行业重要政策和要闻

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

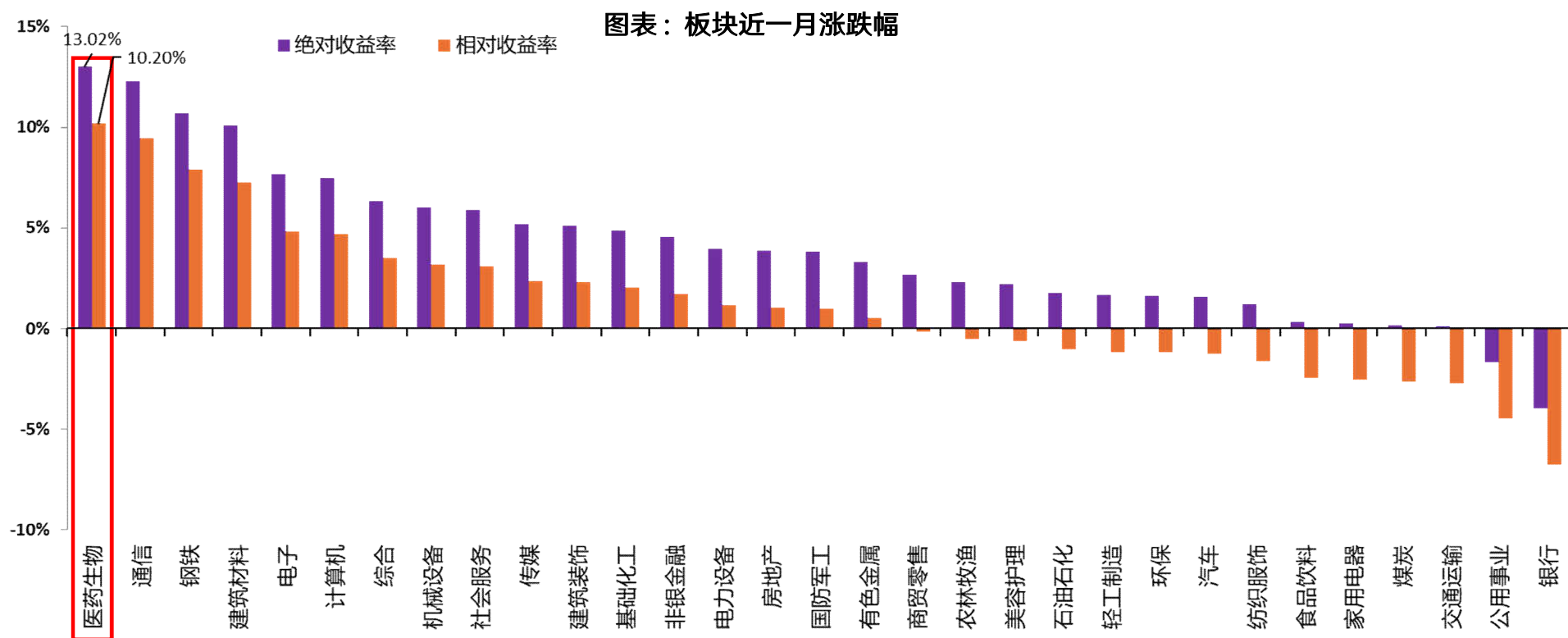
- 医药行业最近一周跑赢沪深300指数4.70个百分点，涨幅排名第1位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/7/27-2025/8/2）涨幅为2.95%，跑赢沪深300指数4.70个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨幅排名第1位。



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赢沪深300指数10.20个百分点，涨幅排名第1位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/7/2-2025/8/2）涨幅为13.02%，跑赢沪深300指数10.20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1位。

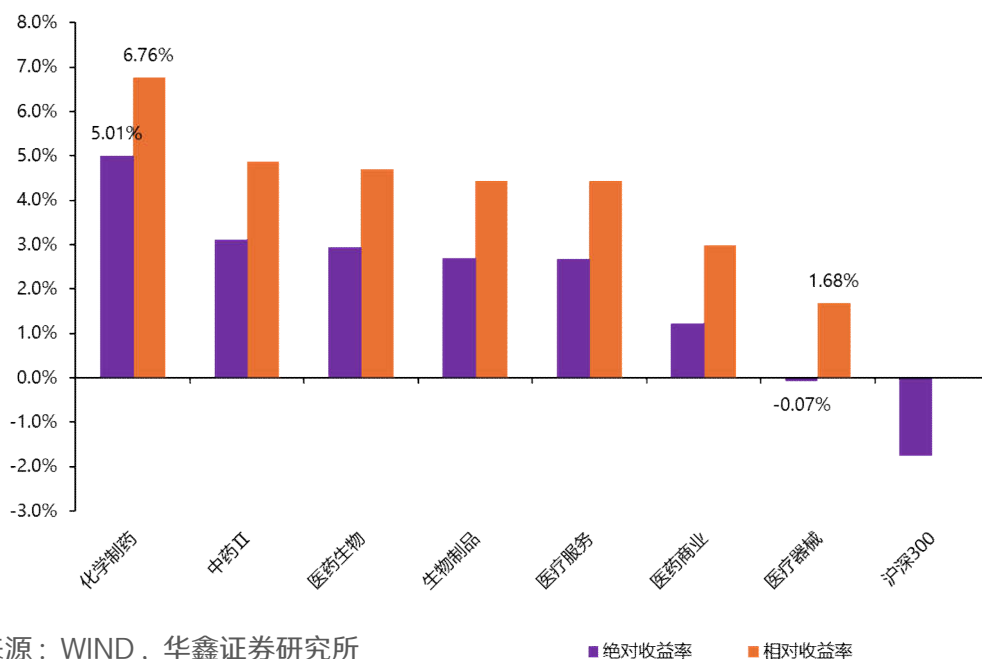


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

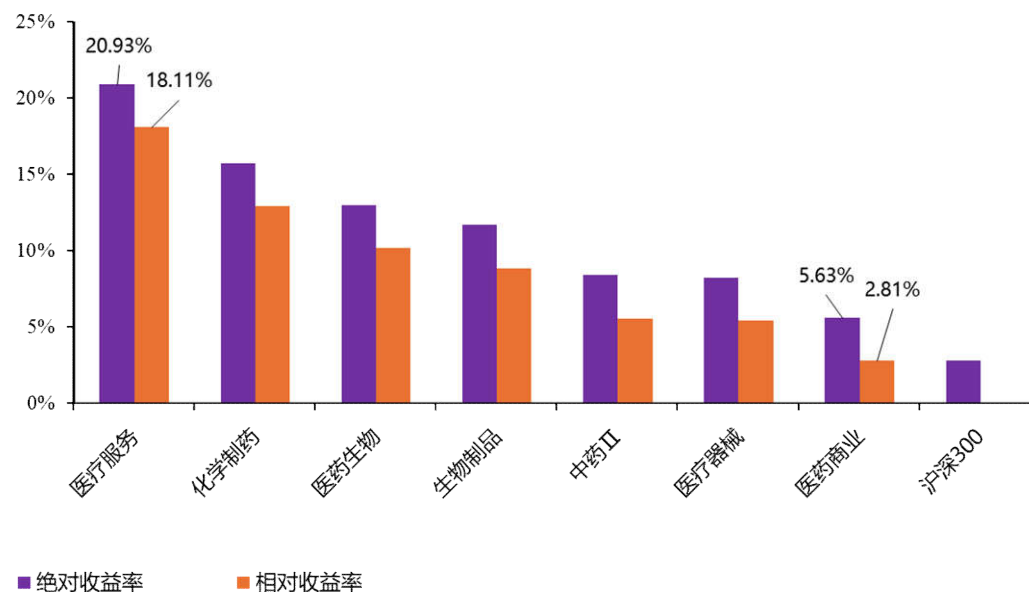
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业化学制药周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大
- 最近一周涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅5.01%（相对沪深300：6.76%）；跌幅最大的为医疗器械，跌幅0.07%（相对沪深300：1.68%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅20.93%（相对沪深300：18.11%）；涨幅最小的为医疗商业，涨幅5.63%（相对沪深300：2.81%）。

图表：子行业周涨跌幅



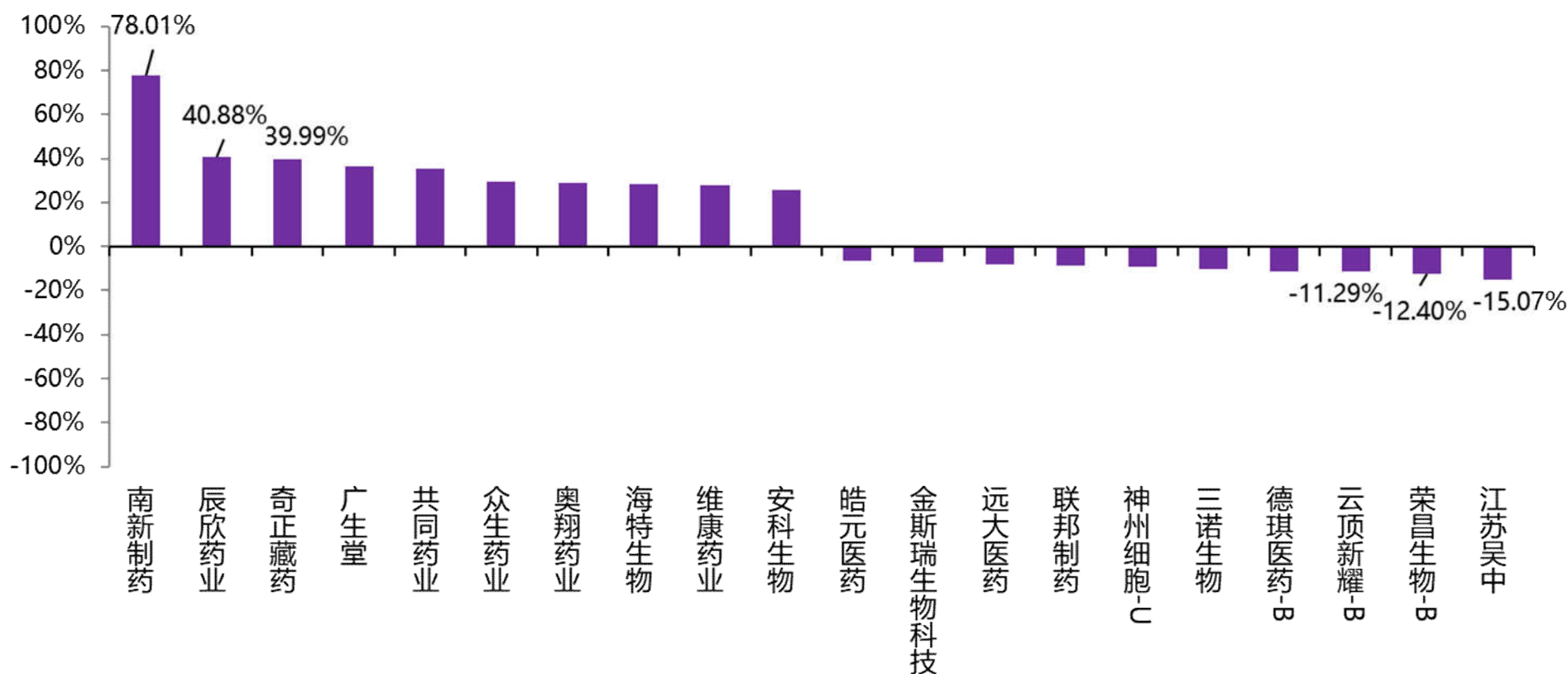
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/7/27-2025/8/2），涨幅最大的是南新制药、辰欣药业、奇正藏药；跌幅最大的云顶新耀-B、荣昌生物-B、江苏吴中。

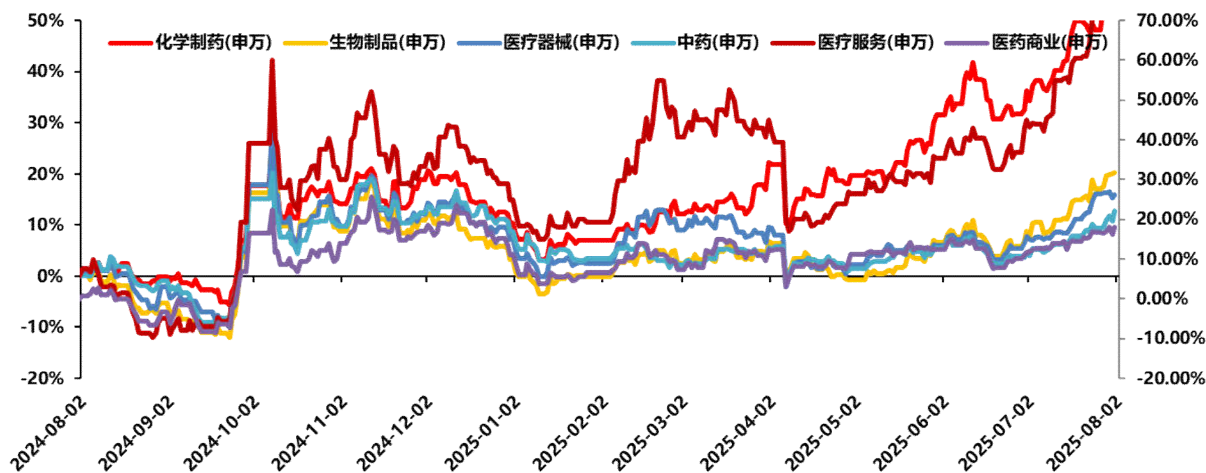


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

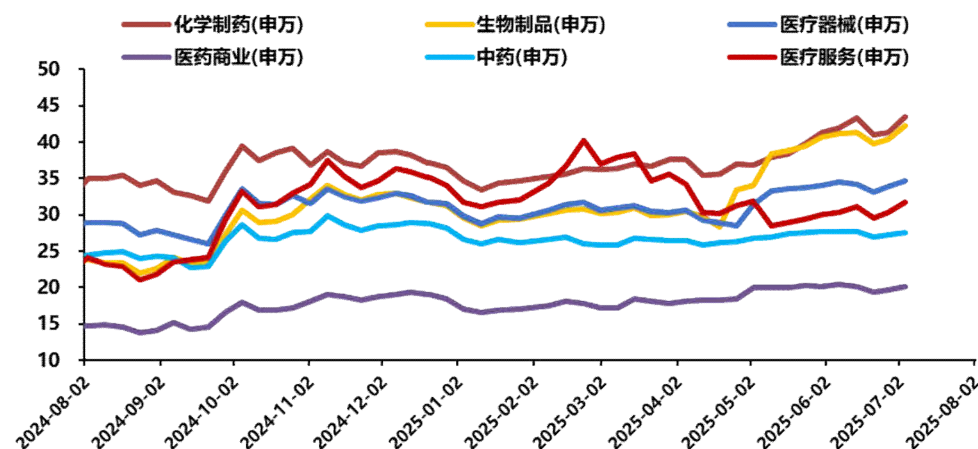
1.行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/8/2-2025/8/2)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅53.87%；PE（TTM）目前为38.50倍。
- 中药涨幅最小，1年期涨幅12.60%；PE（TTM）目前为29.58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53.85%，19.71%，15.01%，17.36%。

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

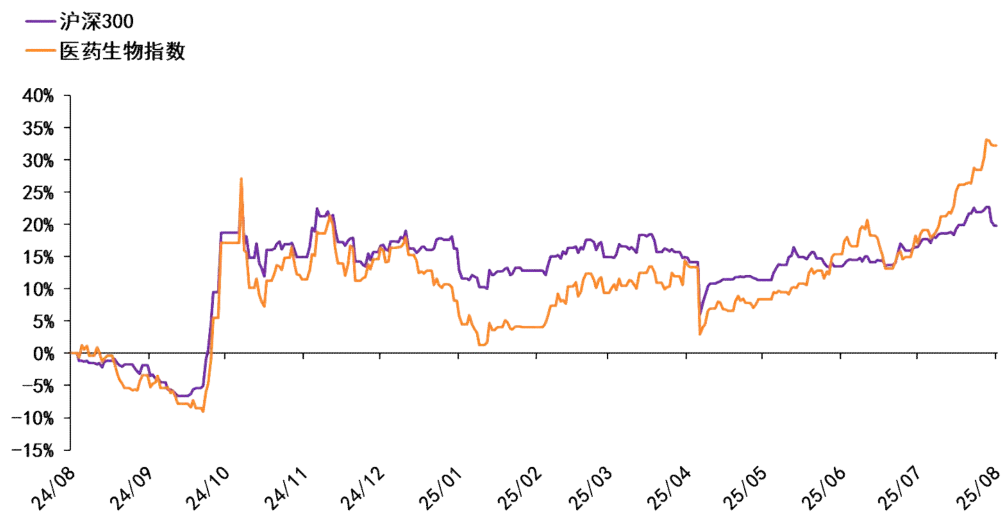
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2.医药板块走势与估值

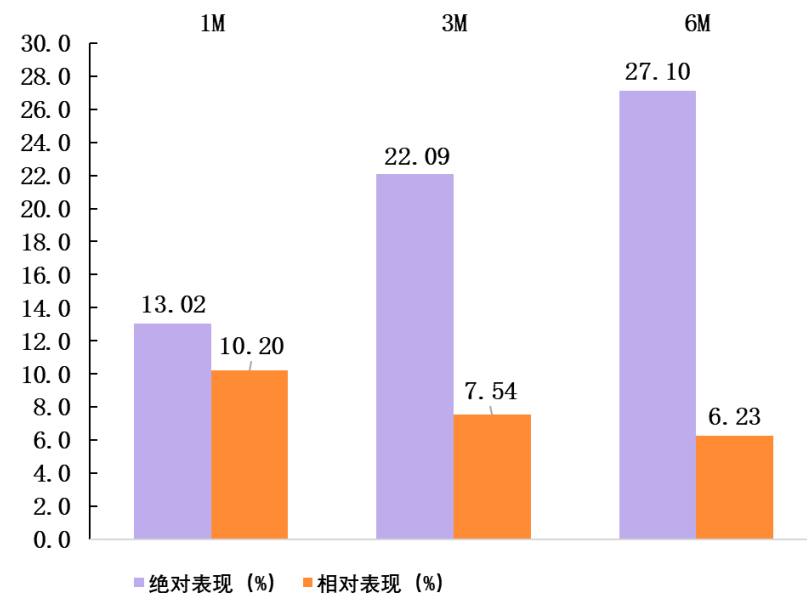
- 医药生物行业最近1月涨幅为13.02%，跑赢沪深300指数10.20个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/7/2-2025/8/2）涨幅为13.02%，跑赢沪深300指数10.20个百分点；
- 最近3个月（2025/5/2-2025/8/2）涨幅为22.09%，跑赢沪深300指数7.54个百分点；
- 最近6个月（2025/2/2-2025/8/2）涨幅为27.10%，跑赢沪深300指数6.23个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

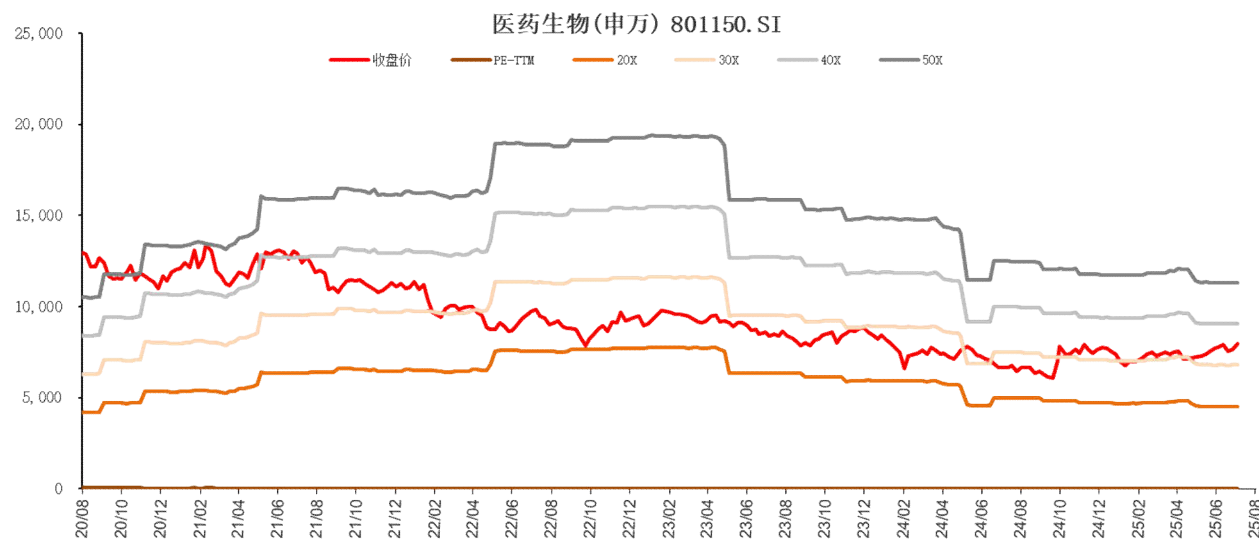
图表：指数涨跌幅



2. 医药板块走势与估值

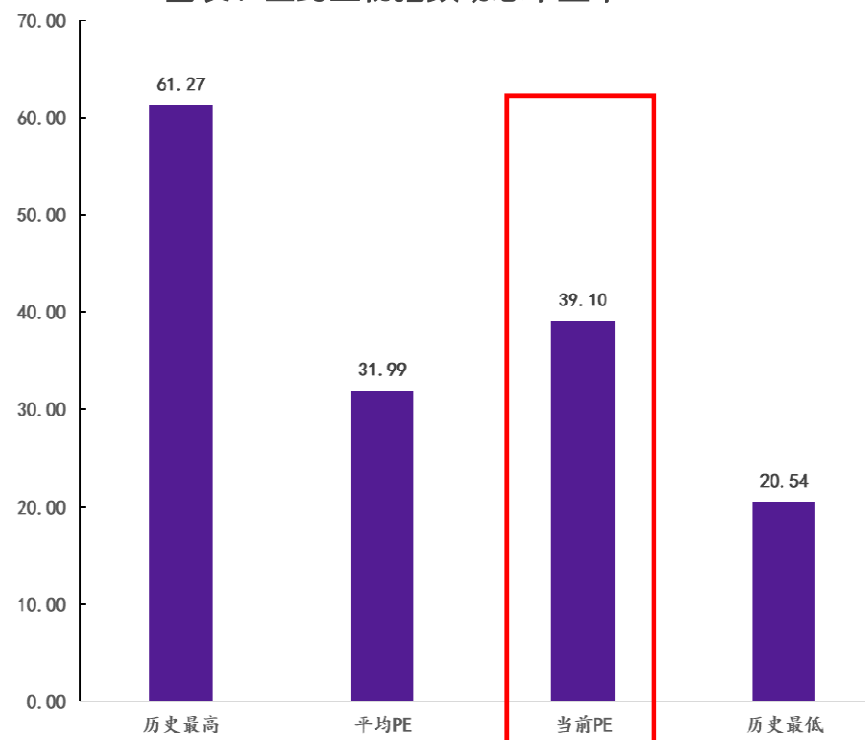
- 医药生物行业估值低于历史五年平均
- 医药生物行业指数当期PE（TTM）39.10倍；高于5年历史平均估值31.99倍。

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	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
	普蕊斯（301257）：SMO-研发临床阶段不可或缺的纽带	2023-11-02
	百克生物（688276）：主营业务稳步回升，带状疱疹疫苗注入新活力	2023-10-24
点评报告	珍宝岛（603567.SH）：短期集采影响，研发储备向创新转型	2025-7-31
	众生药业（002317.SZ）：业绩增长恢复，关注GLP-1的对外授权	2025-7-30
	一品红（300723.SZ）持续研发投入，创新转型收获在即	2025-4-28
	安必平（688393.SH）全流程为病理数字化智能化赋能	2025-3-13
	博雅生物（300294.SZ）：血制品保持稳健增长，内生外延助力浆站拓展	2024-11-01
	派林生物（000403.SZ）：采浆和销售持续增长，经营效率不断提升	2024-11-01
	信立泰（002294.SZ）：持续加码研发，重磅品种稳步推进	2024-10-23
	川宁生物（301301.SZ）：持续降本增效，合成生物学产品拓展成长空间	2024-10-23
	三元基因（837344.BJ）：干扰素α1b集采中选助力营收增长，适应症拓展驱动长期发展	2024-09-10
	益丰药房（603939.SH）：管理优异，逆势稳增	2024-09-02

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	文件名称	发文机构	主要内容
2025. 7. 1	《支持创新药高质量发展的若干措施》	国家医保局	该措施为进一步完善全链条支持创新药发展举措，推动创新药高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求，内容包括：加大创新药研发支持力度、支持创新药进入基本医保药品目录和商业健康保险创新药品目录、支持创新药临床应用、提高创新药多元支付能力、强化保障措施等。
2025. 7. 16	《国家医疗保障局办公室关于优化医疗服务价格管理流程的通知》	国家医保局	2025年7月15日，国家组织药品联合采购办公室发布《关于开展第十一批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》。备受社会各界关注的第十一批国家组织药品集采报量工作启动了。“稳临床、保质量、防围标、反内卷”这四大原则，将成为此次集采的关键词。第十一批集采目前已完成拟采购品种遴选，即将开展医疗机构报量工作。
2025. 7. 31	《基本医保基本即时结算经办规程（试行）》	国家医保局	明确“即时结算”是指医保基金在医药费用结算环节压缩时间、提高效率的结算方式，适用于职工医保、城乡居民医保等。规程提出推动医保信息系统与定点医药机构对接，实现智能审核与实时结算。鼓励符合条件的机构动态纳入结算范围，推动跨省异地就医结算对接。建立结算风控机制，确保基金安全运行。要求各级医保部门落实职责，统筹推进制度落地。

资料来源：政府文件、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
8.1	002044	美年健康	股份减持	公司于2025年5月6日在巨潮资讯网披露了《关于5%以上股东减持股份的预披露公告》（公告编号：2025-027），公司5%以上股东杭州信投信息技术有限公司拟在减持预披露公告发布之日起15个交易日后的三个月内，以集中竞价及/或大宗交易方式减持公司股份不超过117,427,617股，即不超过公司总股本的3%。
8.1	002287	奇正藏药	回购股权	公司于2025年2月27日召开第六届董事会第九次会议，审议通过了《关于回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司A股股份，回购的公司股份将用于股权激励或员工持股计划。
8.1	000513	丽珠医药	回购股权	公司于2024年12月25日发布的《丽珠医药集团股份有限公司回购报告书》（公告编号：2024-079），公司将以不低于人民币60,000.00万元（含），不超过人民币100,000.00万元（含）的回购总金额，以及不超过人民币45.00元/股的回购价格，回购公司部分A股股份，用于注销减少注册资本。根据回购本公司H股的一般授权，公司将通过香港联合交易所有限公司进行场内回购，每次回购价格不高于相关回购日前5个交易日平均收盘价的5%，回购的H股股份将用于注销减少注册资本。
8.1	002950	奥美医疗	回购股权	公司于2025年1月20日召开第三届董事会第十二次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司以自有资金及股票回购专项贷款资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划。
8.1	688166	博瑞医药	个股其他	公司及全资子公司博瑞制药（苏州）有限公司、博瑞新创生物医药科技（无锡）有限公司与华润三九医药股份有限公司签署了《合作研发协议》，就BGM0504注射液在中国大陆地区（不包含香港、澳门及台湾地区）的研发、注册、生产及商业化达成合作，博瑞医药及关联公司授予华润三九一项仅与博瑞医药及关联公司合作的可分许可的排他性合作开发实施许可及一项可分许可的独占性商业化实施许可。

· 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
7. 31	688029	南微医学	回购股权	公司召开第四届董事会第八次会议，同意以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币3,000.00万元（含），不超过人民币5,000.00万元（含），回购价格不超过董事会通过回购股份决议前30个交易日公司股票交易均价的150%即96.54元/股（含），回购期限自公司董事会审议通过回购方案之日起6个月内。
7. 29	603259	药明康德	回购股权	公司于2025年7月29日召开第三届董事会第二十三次会议，审议通过了《关于调整回购股份价格上限的议案》，公司拟将2025年第一次以集中竞价交易方式回购A股股份（以下简称“本次回购”）的回购股份价格上限由不超过90.72元/股（含）调整为不超过人民币114.15元/股，本次回购方案的其他内容不变。
7. 28	688338	赛科希德	股份减持	公司于2025年6月27日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露了《北京赛科希德科技股份有限公司高管减持股份计划公告》（公告编号：2025-030），公司高管张嘉翊先生因自身资金需求，拟通过集中竞价方式减持股份不超过600,000股，不超过公司总股本0.5653%，不超过其可减持股份数的25%。
7. 28	688317	之江生物	回购股权	公司召开第五届董事会第十四次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司以自有资金和股票回购专项贷款资金通过集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购的股份拟用于维护公司价值及股东权益并用于出售，回购股份价格不超过人民币25.05元/股（含），回购资金总额不低于人民币6,000万元（含），不超过人民币12,000万元（含），回购期限自公司董事会审议通过本次回购方案之日起3个月内。
7. 28	300841	康华生物	股份减持	公司于2025年7月1日披露了《关于其他股东股份减持计划的预披露公告》（公告编号：2025-033），合计持有公司3,165,765股（占当时剔除公司回购专用账户股份后总股本的2.4362%）的股东宁波圣道创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波圣道”）及其一致行动人淄博泰格盈科创业投资中心（有限合伙）（以下简称“淄博泰格”）计划于上述公告披露之日起3个交易日后的3个月内以集中竞价和/或大宗交易方式减持公司股份不超过3,165,765股（即不超过当时剔除公司回购专用账户股份后总股本的2.4362%）。

· 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