



创新环境持续向好

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年07月27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，乐观看待创新溢价

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7月25日，医药生物行业指数当期PE（TTM）为37.98倍；高于5年历史平均估值32.08倍，创新药的估值溢价主要是持续出海在推动。创新出海是本轮创新药价值重估的重要推动因素，其价值的锚点在于BD估值水平的变化，尤其是PD-1/VEGF为代表的双抗。从康方生物与SUMMIT THERAPEUTICS 的合作开始到6月2日，BMS与BioNTech达成一项超90亿美元的交易，海外MNC对PD-1双抗的价值认知和交易金额在快速提高。随着更多中国新药临床数据的读出，MNC对中国新药的认同也持续提升，加速合作的节奏，中国企业获得更多的首付款及里程碑，正循环持续强化创新的估值溢价。

2. 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。截止7月27日，已有昭衍新药、药明康德、药明生物发布2025年上半年业绩预告，业绩扭转的趋势已进入兑现阶段。

3. 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%。

4. 更好更科学减重成为趋势，BD继续火热

2024年，GLP-1类药物以超500亿美元全球销售收入重塑医药市场，减肥药热潮持续推高资本热度。医药魔方最新数据显示，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。礼来和诺和诺德凭借先发优势占据了GLP-1的主要市场，对于后进入者，口服、增肌、更低副作用、更长用药成为差异化竞争策略。美国糖尿病协会(American Diabetes Association, ADA)第85届科学年会上，增肌成为会上的重要亮点，根据礼来子公司Bima披露的数据，Bimagrumab与司美格鲁肽高剂量组合不仅能强化减重效果，而且能减少肌肉损失，在单用Bimagrumab组别中，有增加肌肉的作用。国内与Bimagrumab类似的增肌相关的研发产品包括来凯医药的LAE102和歌礼制药的ASC47，也在ADA大会上发布了最新的研究。6月2日，翰森制药与再生元（Regeneron）就HS-20094达成许可交易，HS-20094是一款在研GLP-1/GIP双受体激动剂，已完成多项II期临床试验，目前正在中国进行III期临床试验。HS-20094交易的达成，MNC依然关注并继续布局双靶点的注射剂，尤其是辉瑞小分子GLP-1终止临床试验之后，双靶点和三靶点注射剂的安全性依然是突出优势。联邦制药已于6月20日收到诺和诺德对UBT251的首付款，双方围绕UBT251的海外临床方案也进行了讨论，预计2026年海外临床将启动。

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】，关注【昭衍新药】、【益诺思】。
- 2) 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】。
- 3) 关注IO+ADC的升级，PD-1双抗关注【三生制药】、【信达生物】，PD-1三抗，推荐【上海谊众】，关注【汇宇制药】和【基石药业】，PD-L1 ADC 关注【复宏汉霖】。
- 4) 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】。
- 5) 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【歌礼制药-B】、【来凯医药-B】、【博瑞医药】、【联邦制药】。
- 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) 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，建议关注【科济药业-B】。
- 9) 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	2025-07-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002317.SZ	众生药业	16.63	-0.35	0.39	0.49	-47.51	42.64	33.94	买入
300723.SZ	一品红	72.07	-1.20	0.36	0.54	-60.06	200.19	133.46	买入
301015.SZ	百洋医药	21.59	1.32	1.45	1.70	18.40	14.89	12.69	
603883.SH	老百姓	19.20	0.68	0.98	1.17	23.98	19.56	16.48	
603939.SH	益丰药房	24.44	1.33	1.56	1.75	18.38	15.67	13.97	买入
688428.SH	诺诚健华-U	29.48	-0.25	-0.22	-0.15	-49.12	-132.84	-197.18	
688553.SH	汇宇制药-W	20.73	0.77	0.21	0.48	26.92	98.71	43.19	买入
688578.SH	艾力斯	96.16	3.18	3.90	4.66	18.85	24.63	20.65	

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

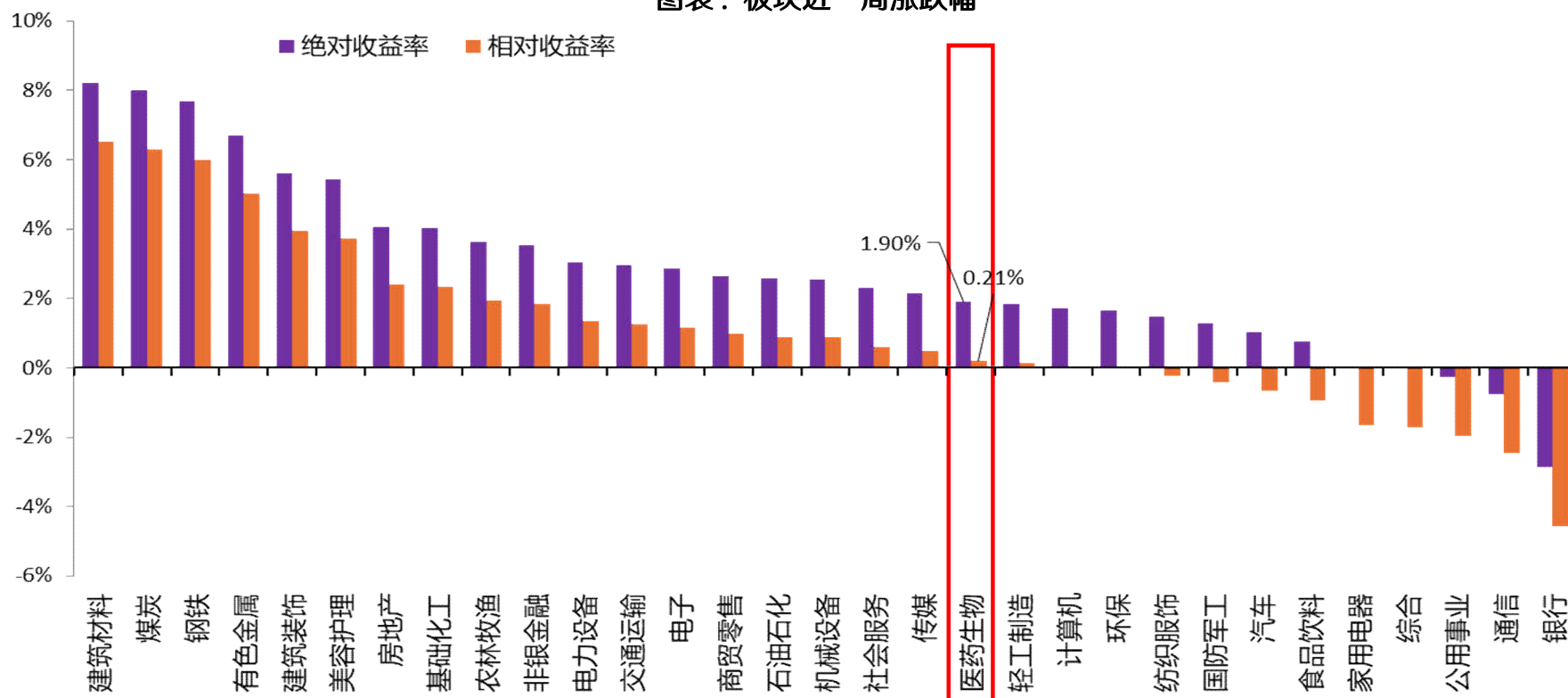
01 医药行情跟踪

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0.21个百分点，涨幅排名第19位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/7/19-2025/7/25）涨幅为1.90%，跑赢沪深300指数0.21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19位。

图表：板块近一周涨跌幅

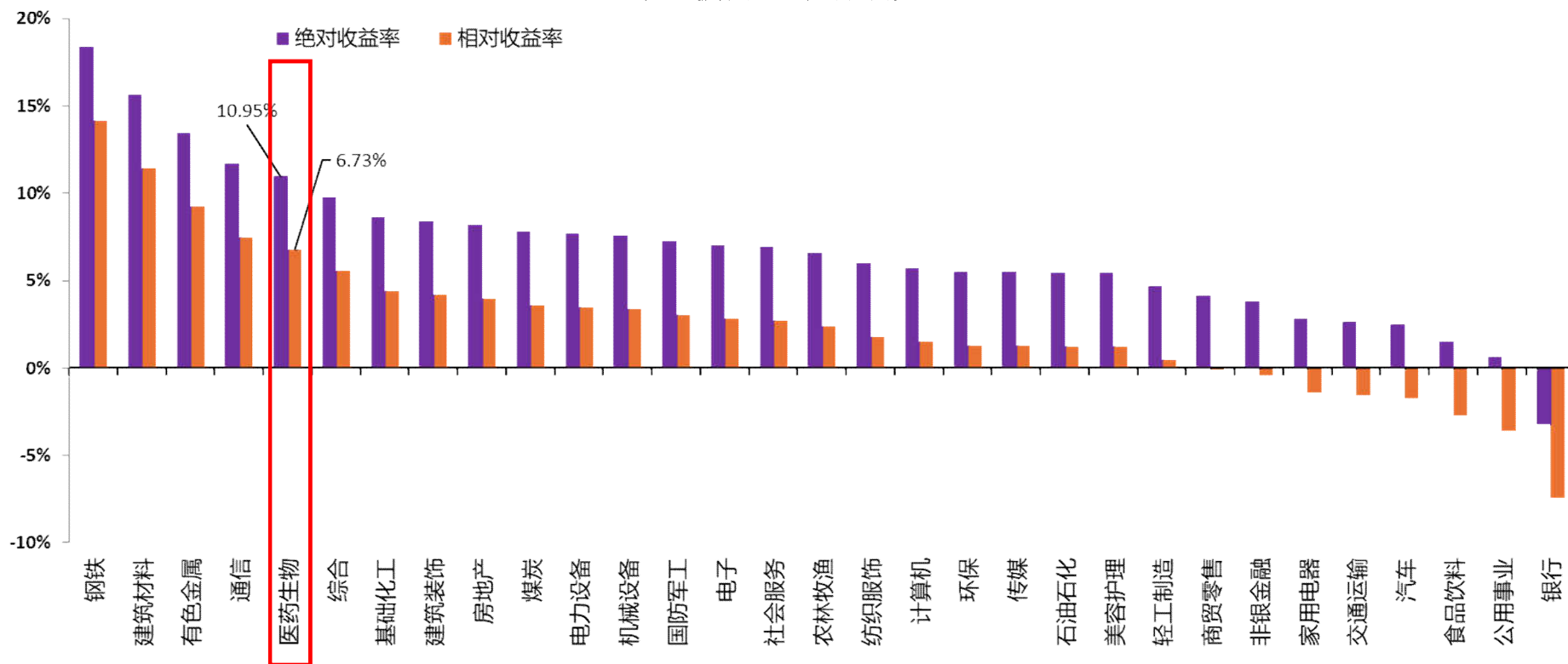


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑赢沪深300指数6.73个百分点，涨幅排名第5位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/6/25-2025/7/25）涨幅为10.95%，跑赢沪深300指数6.73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5位。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

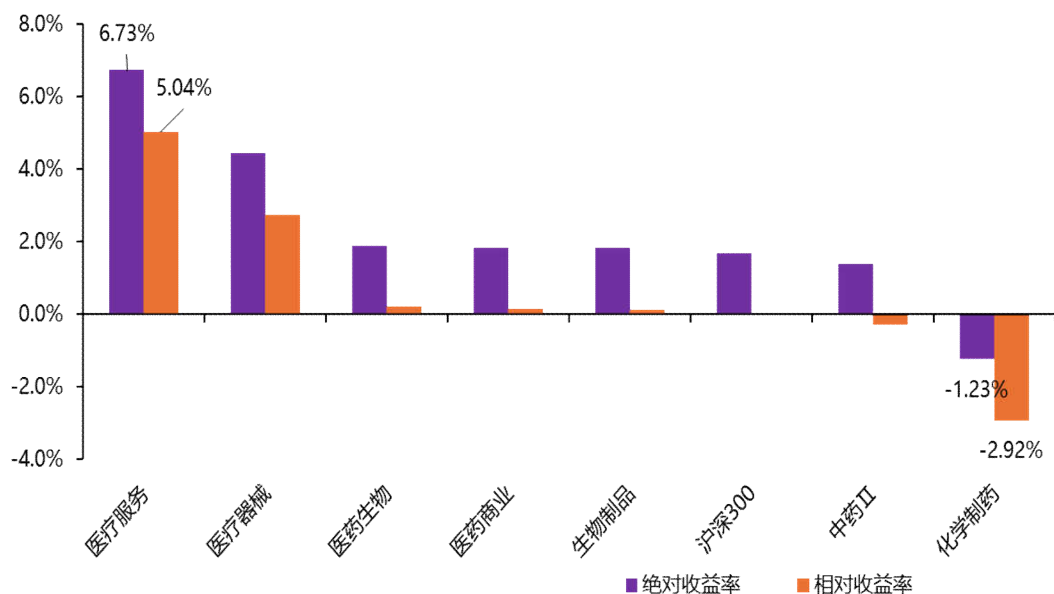
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业医疗服务周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大

□ 最近一周涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅6.73%（相对沪深300：5.04%）；跌幅最大的为化学制药，跌幅1.23%（相对沪深300：-2.92%）。

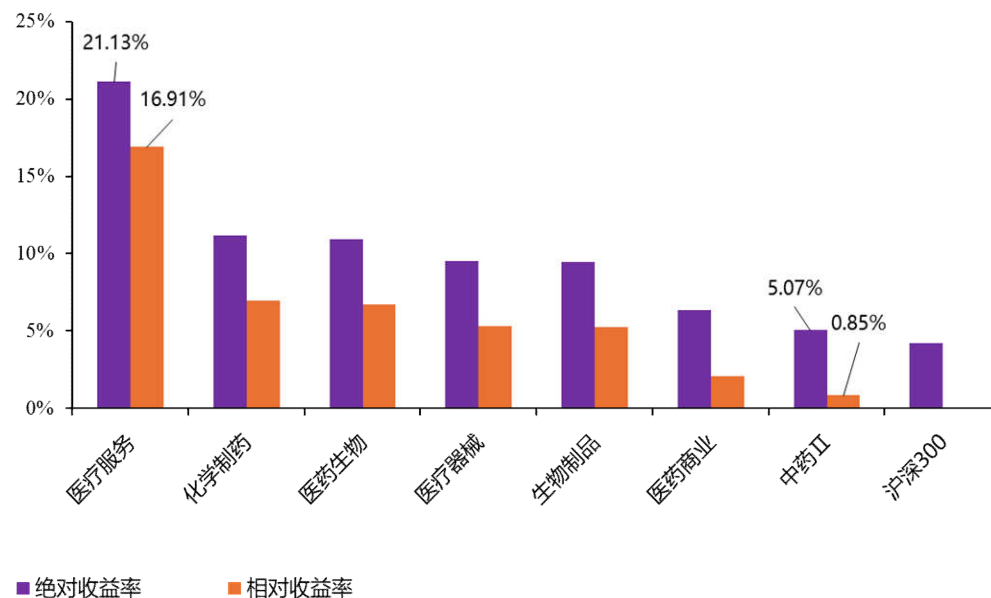
□ 最近一月涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅21.13%（相对沪深300：16.91%）；涨幅最小的为中药II，涨幅5.07%（相对沪深300：0.85%）。

图表：子行业周涨跌幅



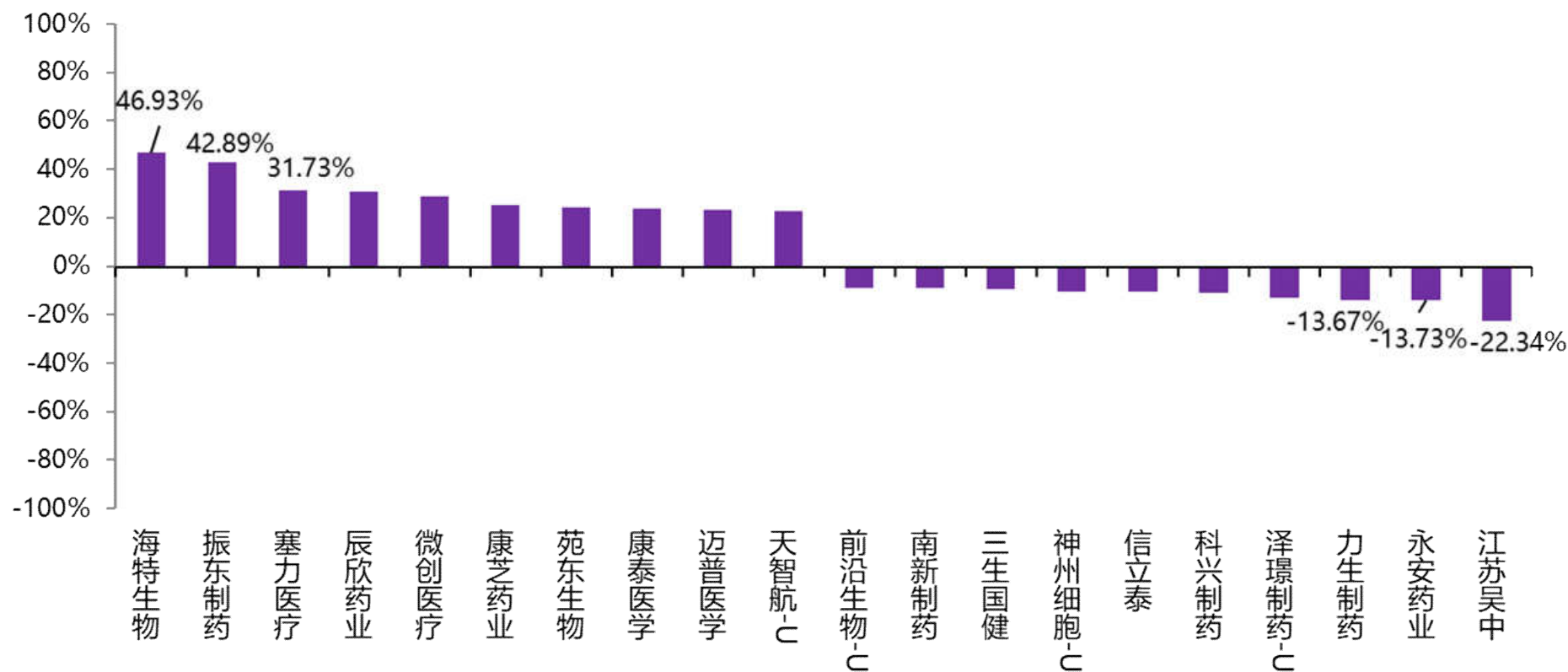
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：子行业月涨跌幅



1.行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅

近一周（2025/7/19-2025/7/25），涨幅最大的是海特生物、振东制药、塞力医疗；跌幅最大的力生制药、永安药业、江苏吴中。

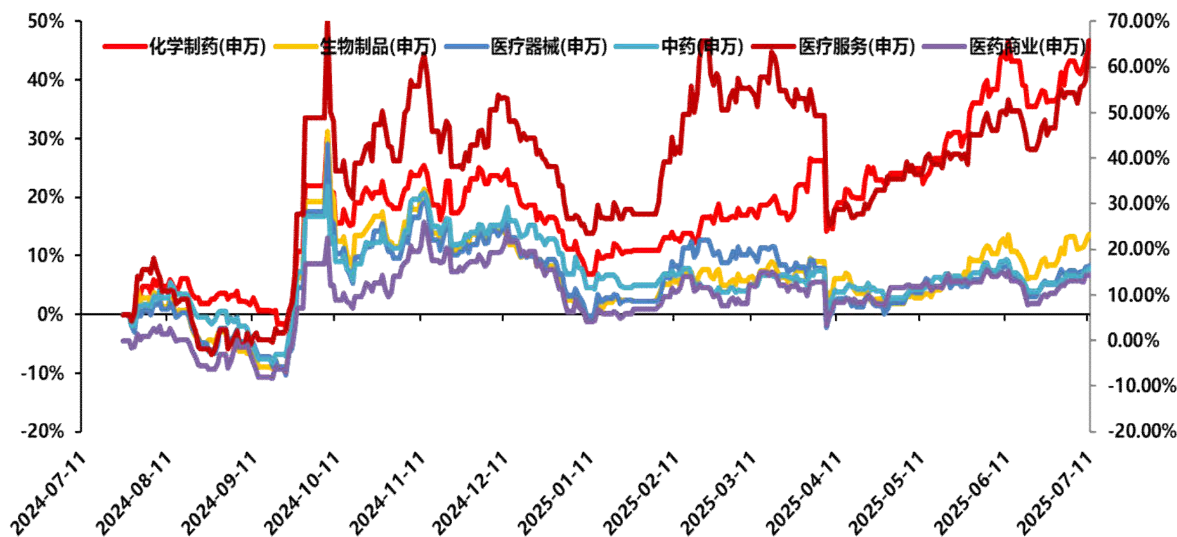


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

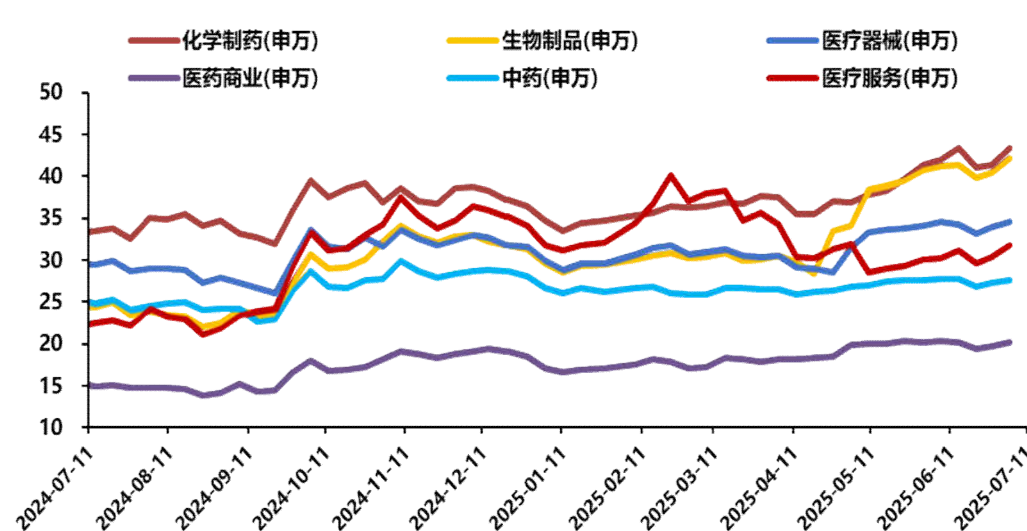
1.行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/7/25-2025/7/25)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅61.61%；PE（TTM）目前为37.48倍。
- 中药涨幅最小，1年期涨幅11.52%；PE（TTM）目前为28.69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53.42%，19.23%，16.34%，17.51%。

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

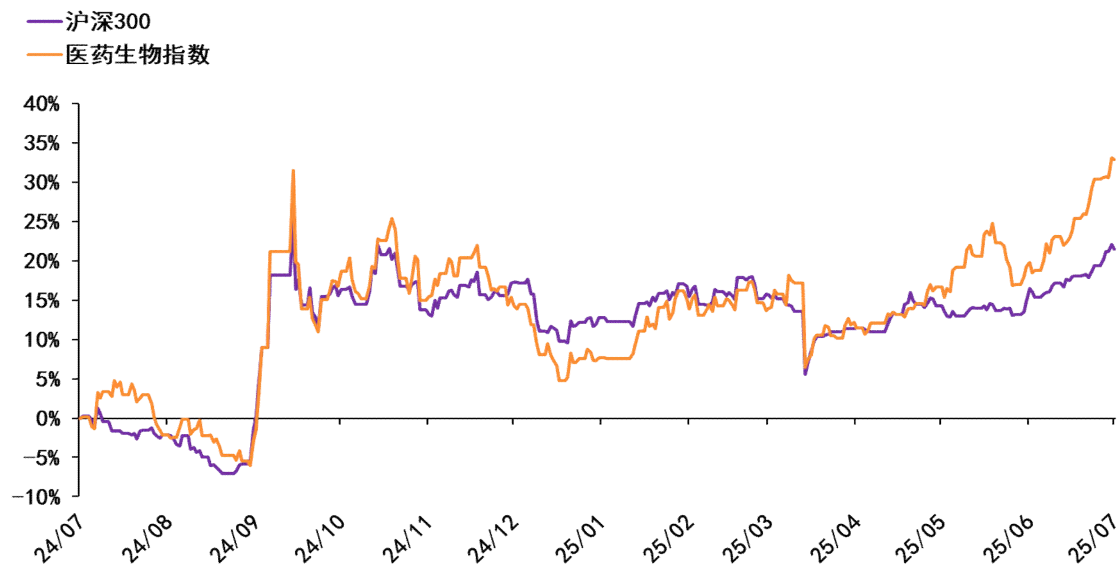
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2. 医药板块走势与估值

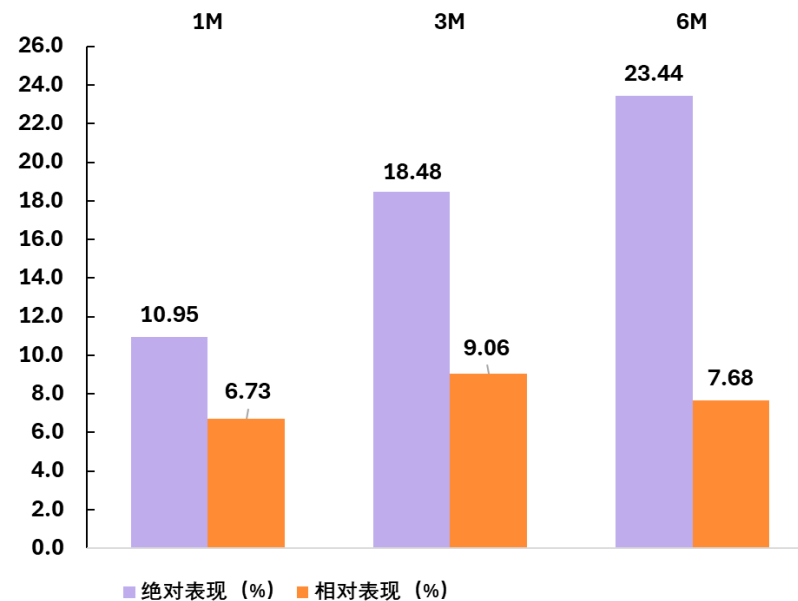
- 医药生物行业最近1月涨幅为10.95% ，跑赢沪深300指数6.73个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/6/25-2025/7/25）涨幅为10.95% ，跑赢沪深300指数6.73个百分点；
- 最近3个月（2025/4/25-2025/7/25）涨幅为18.48%，跑赢沪深300指数9.06个百分点；
- 最近6个月（2025/1/25-2025/7/25）涨幅为23.44%，跑赢沪深300指数7.68个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

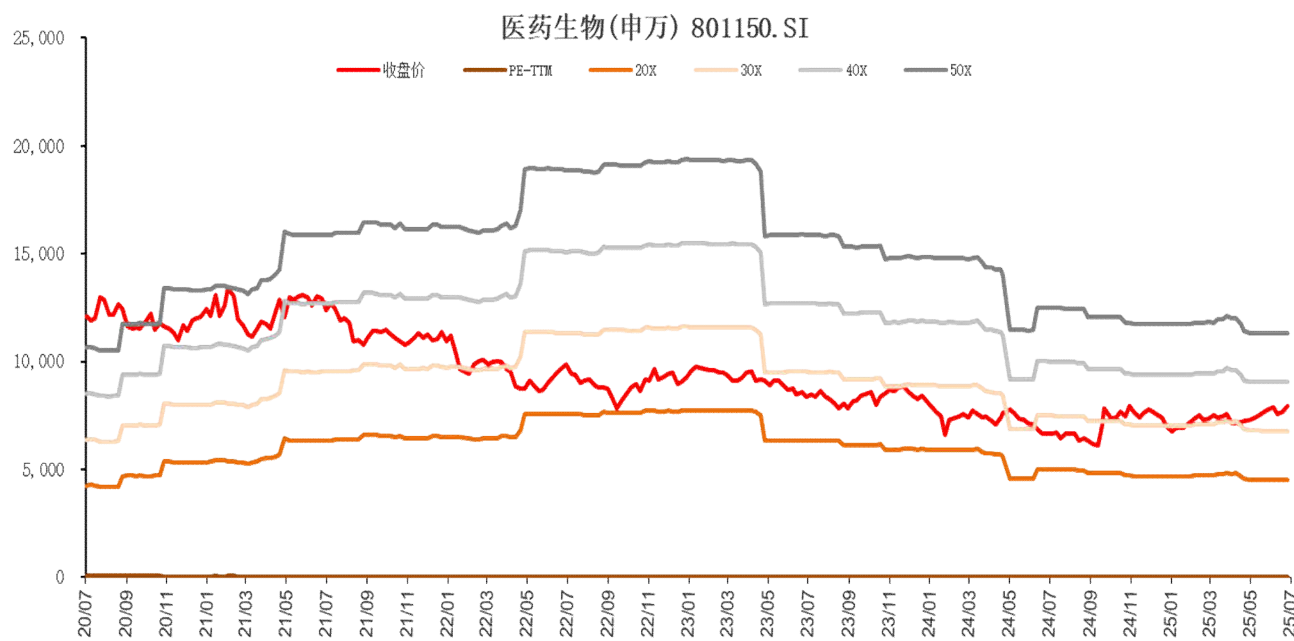
图表：指数涨跌幅



2. 医药板块走势与估值

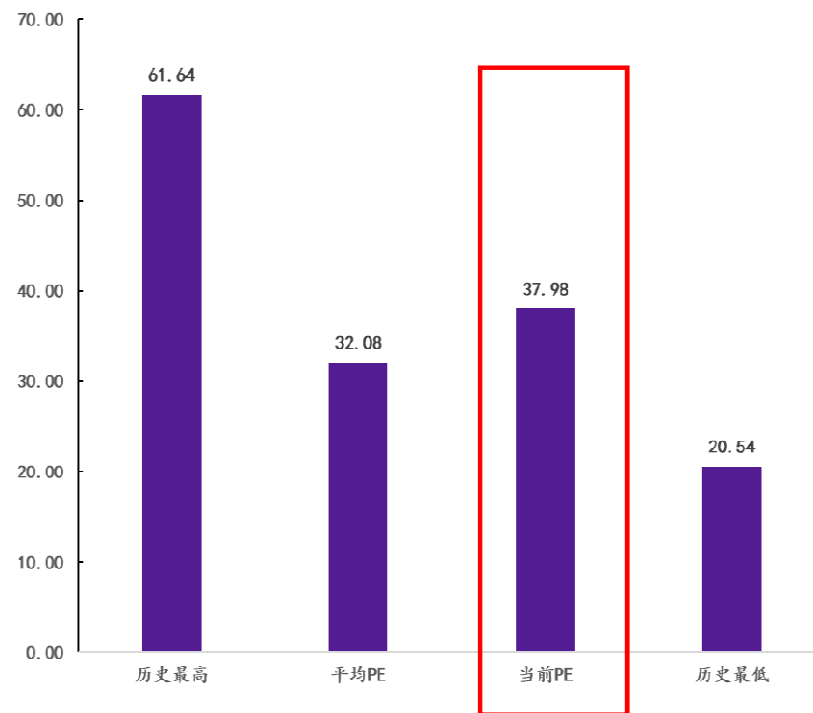
- 医药生物行业估值低于历史五年平均
- 医药生物行业指数当期PE（TTM）37.98倍；高于5年历史平均估值32.08倍。

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	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
	国药现代（600420）：效率继续提升，Q2延续高增长	2024-08-28
	新产业（300832）：海外市场及高端机型继续推动增长	2024-08-26

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。

资料来源：政府文件、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
7. 25	国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）官网显示，第一三共与阿斯利康共同开发的德曲妥珠单抗被纳入拟优先审评行列，用于HER2阳性乳腺癌患者新辅助治疗。
7. 25	国家药品监督管理局（NMPA）官网显示，扬子江的盐酸妥诺达非片获批上市，适应症为勃起功能障碍（ED）。
7. 25	国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）官网显示，康方生物的依沃西单抗新适应症上市申请已获受理。根据其注册性临床研究结果，推测此次申报的适应症为：联合化疗一线治疗晚期鳞状非小细胞肺癌（sq-NSCLC）。
7. 24	CDE网站显示，艾力斯的甲磺酸伏美替尼片申报新适应症，用于治疗既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展，或不耐受含铂化疗，并且经检测确认存在表皮生长因子受体20外显子插入突变（EGFR exon 20ins）的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。此项适应症已在本月被纳入优先审评，依据为一项单臂临床试验的结果。
7. 23	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，拜耳（Bayer）申报的1类新药BAY 2927088片的上市申请获得受理，具体适应症尚未公示。公开资料显示，这是拜耳在研的口服、可逆酪氨酸激酶抑制剂（TKI）sevabertinib。
7. 22	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，优领医药（Acerand）申报的1类新药ACE-232片获批临床，拟开发治疗转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）。根据优领医药公开资料，这是一款新型CYP11A1抑制剂。

资料来源：医约观澜、医约笔记、新浪医约、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
7. 22	科弈药业宣布，与美国生物医药企业ERIGEN LLC达成战略合作，双方签署了关于科弈药业自主研发的全球首个并联增强型双靶向CAR-T细胞治疗产品KQ-2003（靶向BCMA/CD19）的独家海外授权许可协议。
7. 21	丽珠医药宣布LZM012（XKH004）对比司库奇尤单抗（商品名：可善挺）的III期临床试验达到主要终点。司库奇尤单抗是全球首款获批上市的IL-17A单抗，也是当前销量最好的IL-17靶向药物，其2024年全球销售额为61.41亿美元。
7. 21	强生宣布已向FDA提交Icotrokinra的上市申请，这是一款全球首创在研靶向口服肽类药物，可选择性阻断白细胞介素-23（IL-23）受体，用于治疗12岁及以上成人和青少年的中重度斑块状银屑病（PsO）。
7. 21	罗氏公布了Astegolimab治疗慢性阻塞性肺病（COPD）的关键性IIb期ALIENTO研究和III期ARNASA研究的主要结果。

资料来源：医药观澜、新浪医药、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. 26	688553	汇宇制药	股东减持	公司于2025年4月1日披露了《持股5%以上股东减持股份计划公告》（公告编号：2025-021），股东黄乾益拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份不超过12,708,000股，合计减持股份比例不超过公司股份总数的3%。
7. 25	688236	春立医疗	利润分配	北京市春立正达医疗器械股份有限公司2024年度利润分配拟派发现金分红总额由人民币18,752,317.40元（含税）调整为18,727,390.80元（含税）。
7. 24	688301	奕瑞科技	股东减持	公司股东天津红杉、北京红杉拟通过大宗交易的方式减持其所持有的公司股份合计不超过4,004,367股，减持比例合计不超过公司股份总数的2%，自本减持计划公告之日起15个交易日后的3个月内（2025年8月15日至2025年11月14日）实施。
7. 23	300683	海特生物	股份减持	武汉海特生物制药股份有限公司（于2025年6月11日在巨潮资讯（www.cninfo.com.cn）披露了《关于董事拟减持股份的预披露公告》（公告编号：2025-027）。公司董事严洁女士计划自上述公告披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价/大宗交易方式减持公司股份不超过（占公司总股本比例0.14%）。司
7. 22	002107	沃华医药	利润分配	拟以2025年6月30日的总股本577,209,600股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币1.20元(含税)，共计派发现金红利69,265,152.00元(含税)，不送红股，不以公积金转增股本。

· 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
7.22	600422	昆药集团	利润分配	本次利润分配以方案实施前的公司总股本756,975,757股为基数，每股派发现金红利0.30元（含税），共计派发现金红利227,092,727.10元。
7.22	600801	海欣股份	利润分配	本次利润分配以方案实施前的公司总股本1,207,056,692股为基数，每股派发现金红利0.04元（含税），共计派发现金红利48,282,267.68元。
7.21	301015	百洋医药	股份减持	百洋集团拟以集中竞价和(或)大宗交易方式减持15,768,585股，占公司总股本的3.00%
7.19	600252	中恒集团	回购股权	广西梧州中恒集团股份有限公司于2025年1月24日和2025年2月26日分别召开第十届董事会第二十五次会议和2025年第一次临时股东大会，会议审议通过了《中恒集团关于2025年以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金或自筹资金，以不超过3.80元/股回购公司发行的人民币普通股（A股）股票，用于注销并减少公司注册资本。
7.19	688166	博瑞医药	增发发行	博瑞生物医药（苏州）股份公司于2024年5月6日召开第三届董事会第二十六次会议、第三届监事会第二十四次会议以及于2024年5月20日召开2023年年度股东大会，会议审议通过了公司2024年度向特定对象发行A股股票的相关议案。

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