



国内新药市场将持续发力

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年07月14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. 商保与医保目录同步启动，差异化定价机制有望形成

7月10日，国家医保局发布《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工作方案》，与历年医保目录制定不同，2025年新增了商保创新药目录，为临床价值高，支付存在瓶颈的新药带来了希望。我们预计商保支付主体将主要以惠民保为主，后续逐步扩大合适的健康险，进入商保创新药目录的品种将获得比此前单一进入区域惠民保更高的支付比例，有效减轻投保人的经济负担，提高新药的可及性。进入医保目录已成为大多数新药开发国内市场的必然之路，根据医保局数据，截至2025年5月底，协议期内谈判药医保基金支出已达4100亿元，带动药品销售金额超6000亿元。商保目录的推出无疑给新药企业更多的选择，尤其是临床价值突破大与受益人群相对局限的孤儿药。6月30日，国家医保局和国家卫生健康委联合印发《支持创新药高质量发展的若干措施》，在创新药的医保定价上，医保局对续约以及扩大适应症等方面，给与更多的市场化机制。

2. 三抗关注度提升，实体瘤研究2025年将是重要开始

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。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。国产三抗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，三抗也开始进入临床，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%。PD-1（L-1）的三抗组合国内也处于领先定位。目前基石药业的CS2009（PD-L1/VEGF/CTLA-4），已进入一期临床阶段。根据临床前的研究，CS2009展示出对比单药以及双抗更好抑制肿瘤活性，同时经过合理的设计，三抗的安全性得到较好的体现，预计2025年年底完成数据读出。

3. 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。

4. 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，目前国内自免药物的开发仍处于跟随阶段，中国biotech的自免管线偏向生物类似物或者me too的产品。泰它西普是依靠MG方向的临床数据优势，开发国际市场。除了大分子自免药物，TYK2、IL-23，IL-17等小分子也是国内biotech差异化的竞争方向，随着更多临床数据的读出，自免方向的BD值得期待。

5. 伏欣奇拜单抗上市，开启生物治疗时代

6月30日，国药药监局正式批准金赛药业的注射用伏欣奇拜单抗（商品名：金蓓欣）上市，适应症为对非甾体类抗炎药和/或秋水仙碱禁忌、不耐受或缺乏疗效的，以及不适合反复使用类固醇激素的成人痛风性关节炎急性发作。相较于复方倍他米松等皮质激素，伏欣奇拜单抗显著延缓了12周内痛风中位复发时间，此前的临床研究，伏欣奇拜单抗12周内降低了90%复发风险，24周内降低了87%复发风险。伏欣奇拜单抗的顺利上市将开启痛风急性期生物治疗的新时代，我们预计医保前定价将在1万元以内，可及性较高，2025有望通过谈判进入医保，2026年将是重要的放量阶段。痛风是全球性疾病，目前我国痛风的疾病负担尤其严重，患病率约为0.86%~2.20%，且患者呈逐步年轻化趋势。痛风与高尿酸血症存在紧密联系，2020年全球高尿酸血症及痛风患者人数为9.3亿人，预计2030年全球高尿酸血症及痛风患者群体数将达到14.2亿人；2020年中国高尿酸血症及痛风患病人数为1.7亿人，预计2030年将达到2.4亿人，痛风治疗具有巨大的市场潜力。

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双抗关注【三生制药】、【信达生物】、【神州细胞】，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】。
- 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【来凯医药-B】、【博瑞医药】、【联邦制药】、【歌礼制药-B】。
- 3) 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】。
- 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】。
- 5) 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】、【永泰生物-B】。
- 6) 国内创新药订单好转，出海邀请提升研发的专业性，推荐【凯莱英】和【普蕊斯】，关注【益诺思】、【昭衍新药】。
- 7) 转型类公司，布局创新药陆续进入临床阶段，创新资产价值重估，推荐【百洋医药】、【亿帆医药】，关注【远大医药】。
- 8) 连锁药店供给逐步出清，新经济模式下转型，推荐【益丰药房】、【老百姓】，关注【一心堂】。
- 9) 原料药产业升级，关税冲击减弱，从尼古丁原料延伸至烟袋等终端产品，推荐【金城医药】。
- 10) 中药品牌资源发掘和渠道梳理带来利润提升，关注【马应龙】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-07-14 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002223.SZ	鱼跃医疗	34.68	1.80	2.04	2.35	20.26	16.96	14.76	
002317.SZ	众生药业	15.98	-0.35	0.36	0.45	-34.59	44.71	35.78	买入
603939.SH	益丰药房	24.46	1.33	1.56	1.75	18.39	15.68	13.98	买入
688358.SH	祥生医疗	30.24	1.25	1.53	1.79	19.49	19.78	16.87	买入
688382.SH	益方生物-U	36.65	-0.42	-0.46	-0.40	-31.93	-80.02	-92.29	买入
688393.SH	安必平	29.62	0.28	0.37	0.54	105.79	80.05	54.85	买入
688578.SH	艾力斯	94.81	3.18	3.91	4.67	18.85	24.26	20.30	

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

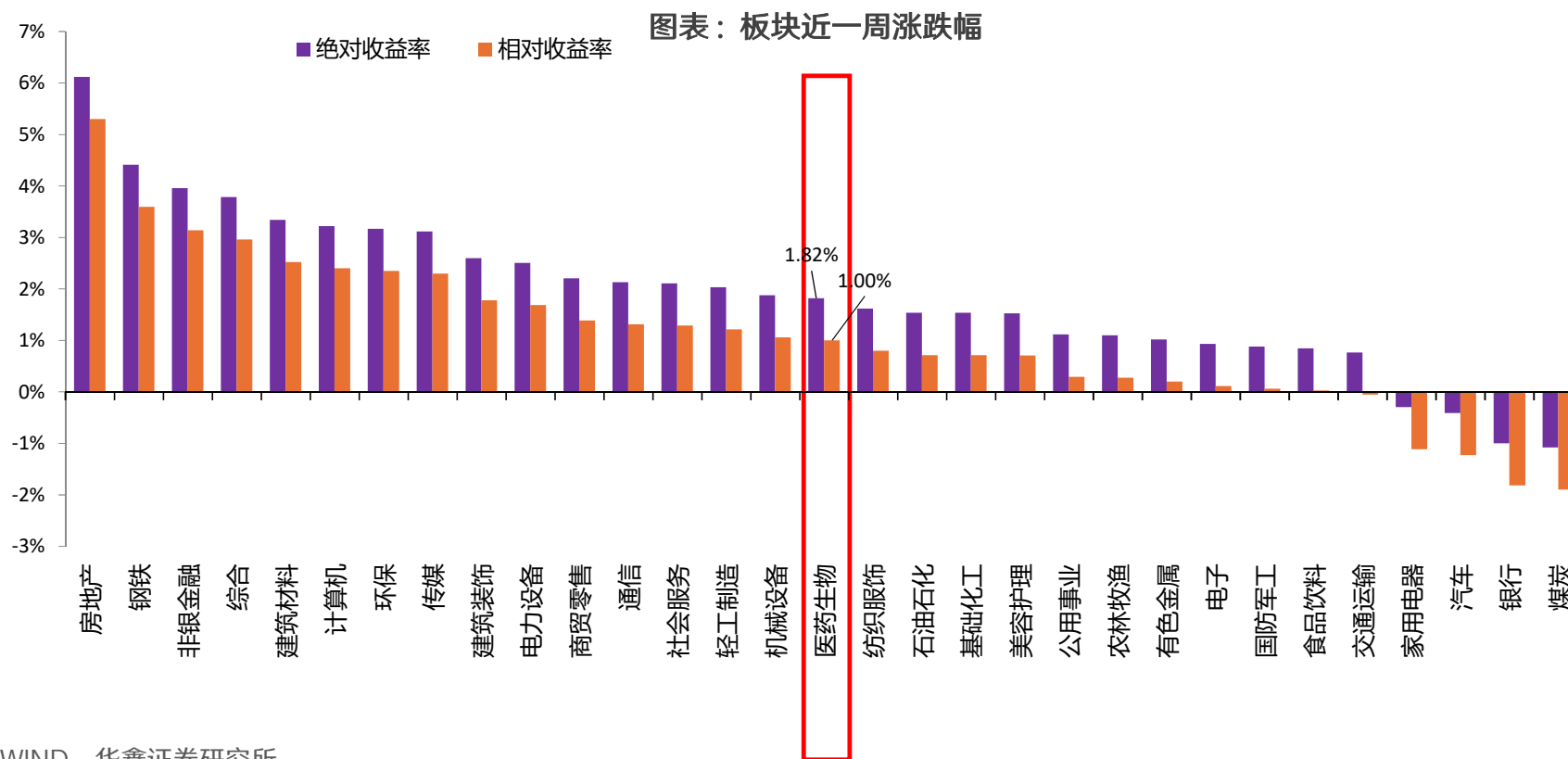
- 1.医药行情跟踪
- 2.医药板块走势与估值
- 3.团队近期研究成果
- 4.行业重要政策和要闻

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1.00个百分点，涨幅排名第16位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/7/5-2025/7/11）涨幅为1.82%，跑赢沪深300指数1.00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16位。

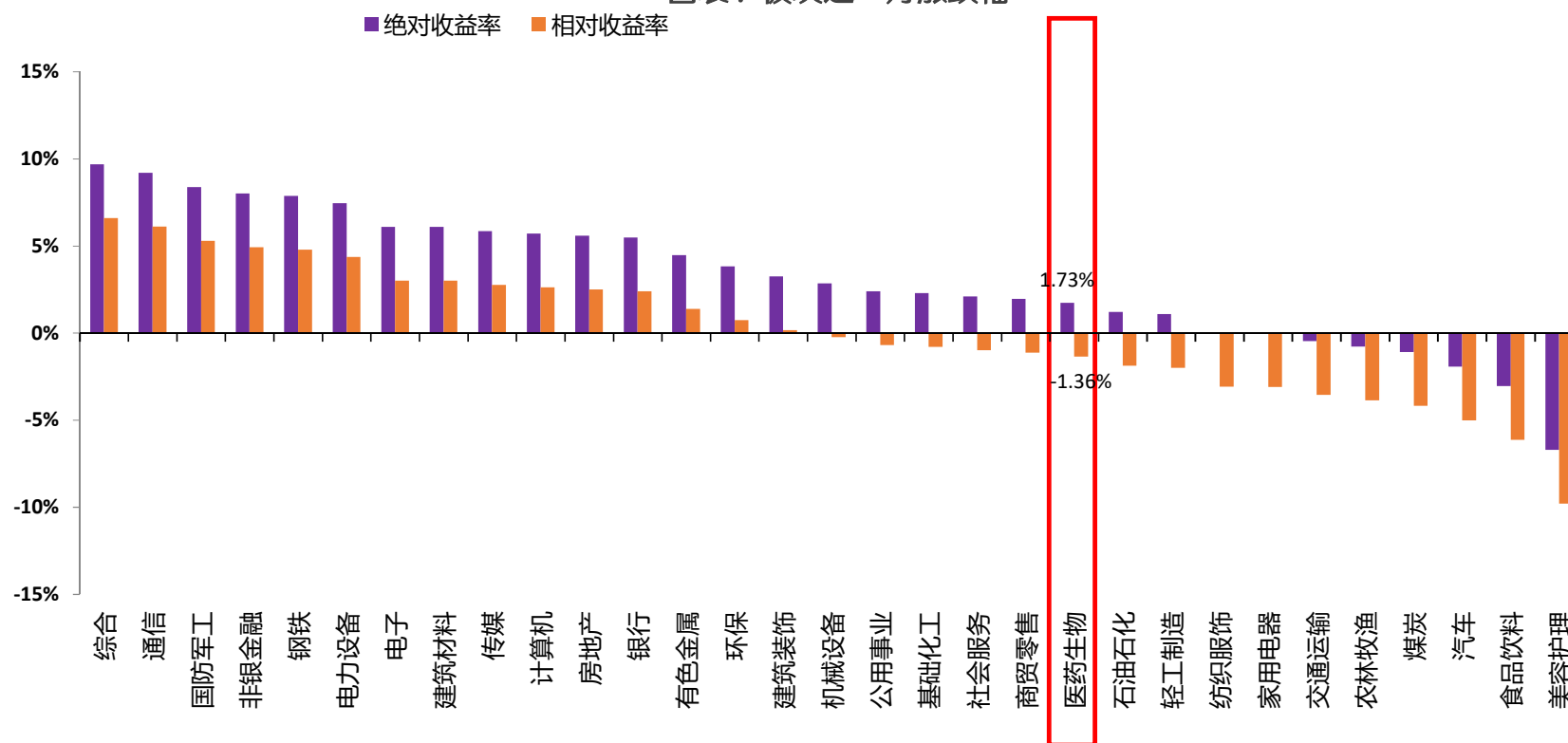


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑输沪深300指数1.36个百分点，涨幅排名第21位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/6/11-2025/7/11）涨幅为1.73%，跑输沪深300指数1.36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21位。

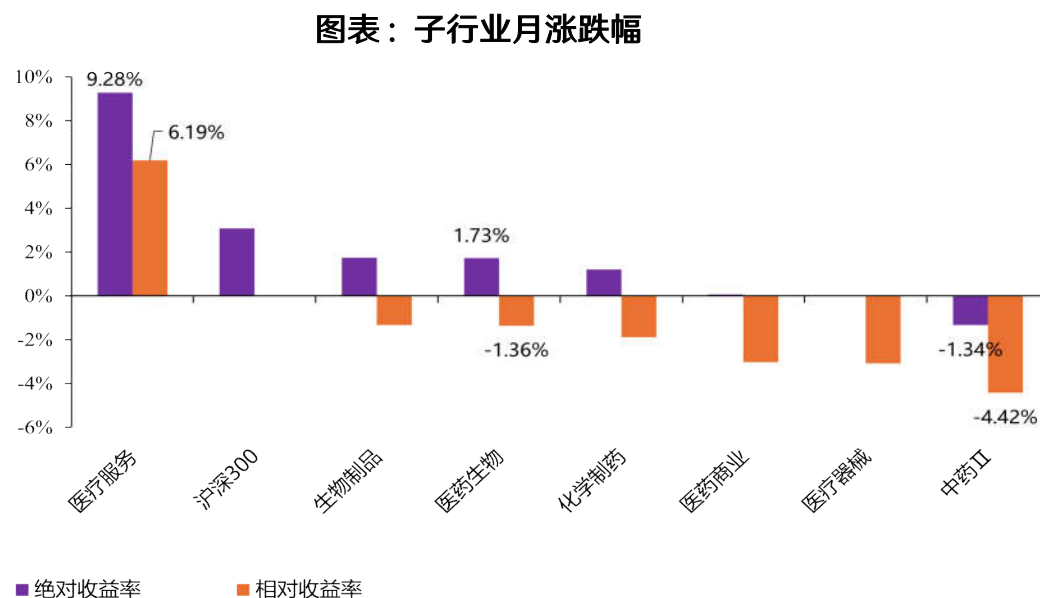
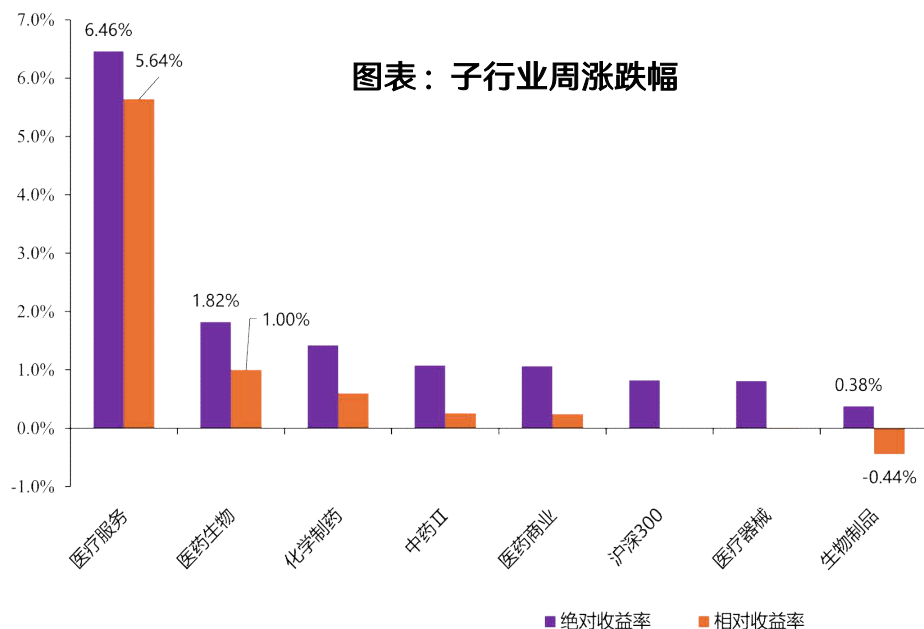
图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

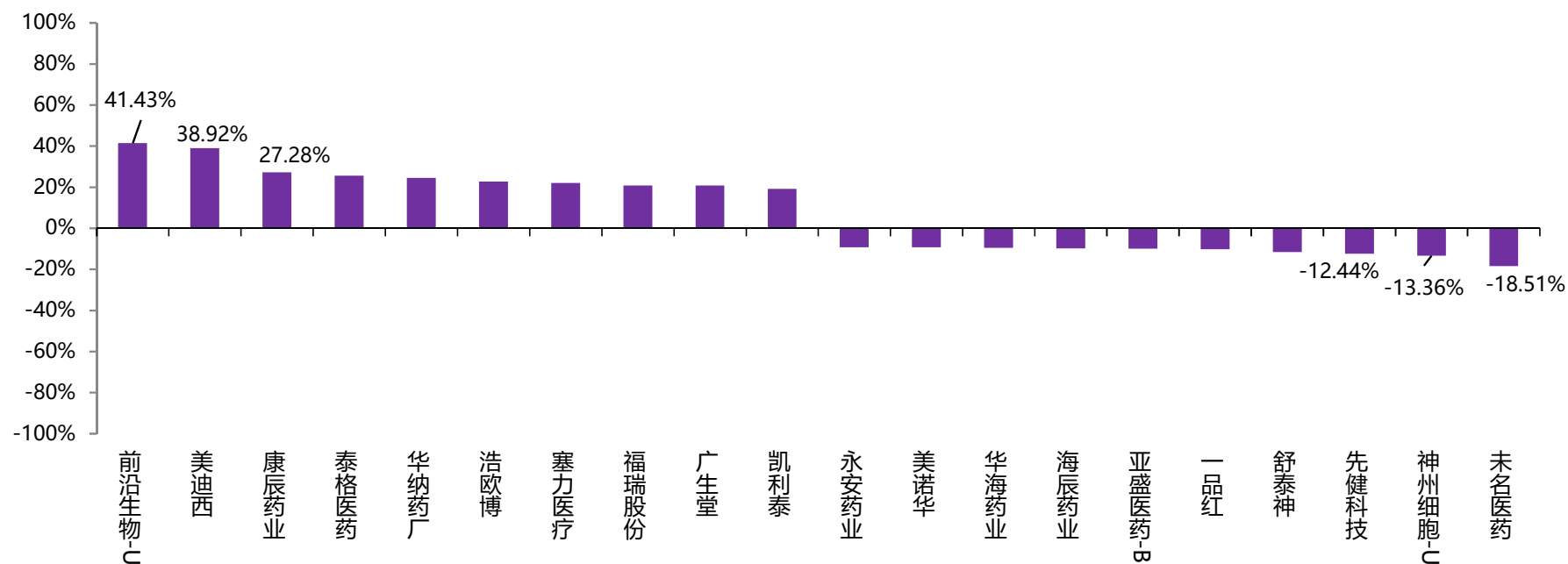
- 子行业医疗服务周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大
- 最近一周涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅6.46%（相对沪深300：5.64%）；涨幅最小的为生物制品，涨幅0.38%（相对沪深300：-0.44%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅9.28%（相对沪深300：6.19%）；跌幅最大的为中药II，跌幅1.34%（相对沪深300：-4.42%）。



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（2025/6/28-2025/7/4），涨幅最大的是前沿生物-U、美迪西、康辰药业；跌幅最大的未名药业、神州细胞-C、先健科技。

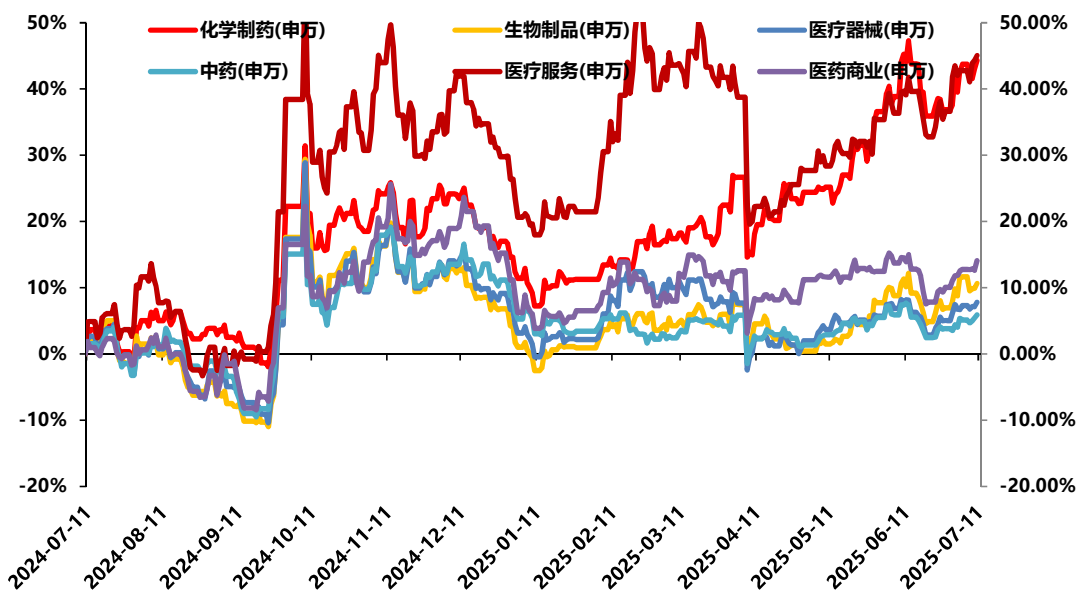


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

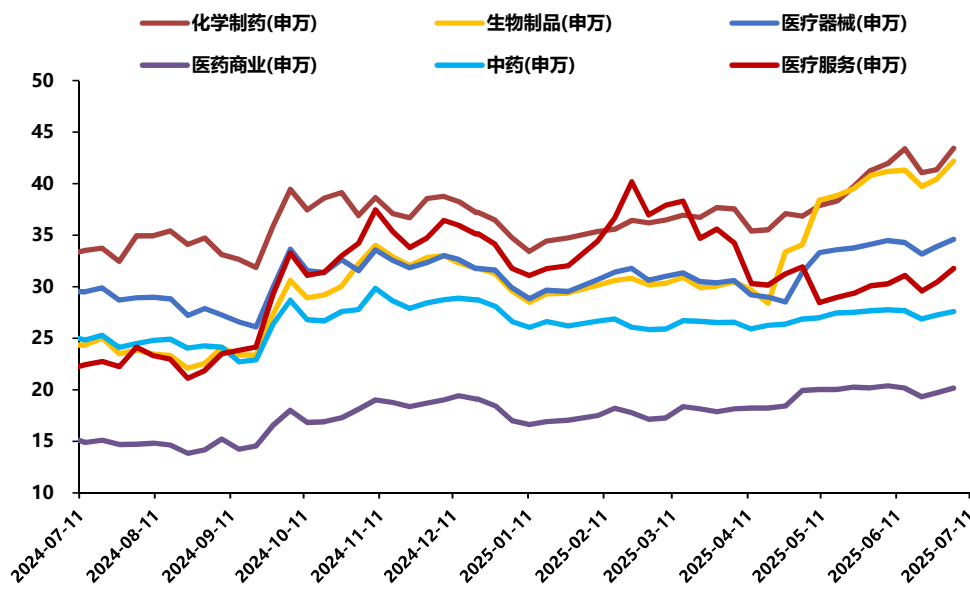
1.行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/7/11-2025/7/11)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅44.95%；PE（TTM）目前为33.89倍。
- 中药涨幅最小，1年期涨幅4.43%；PE（TTM）目前为27.86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42.37%，9.52%，5.71%，11.85%。

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

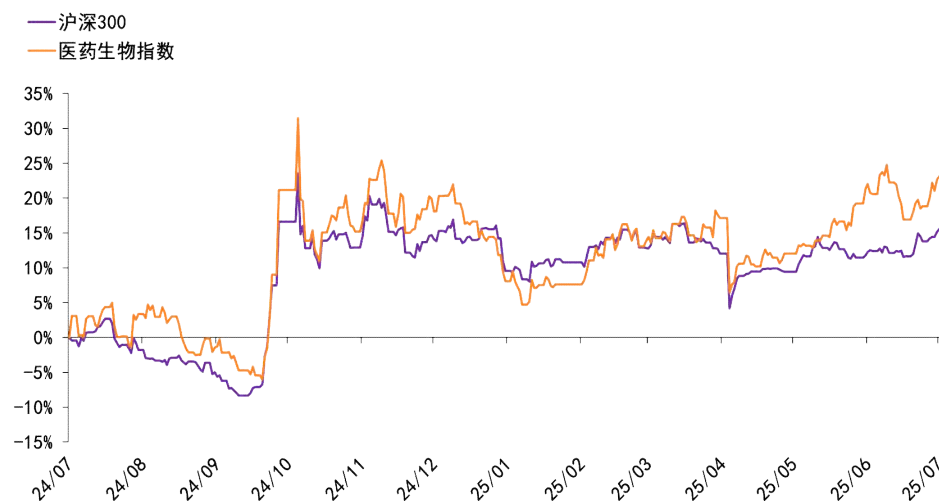
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

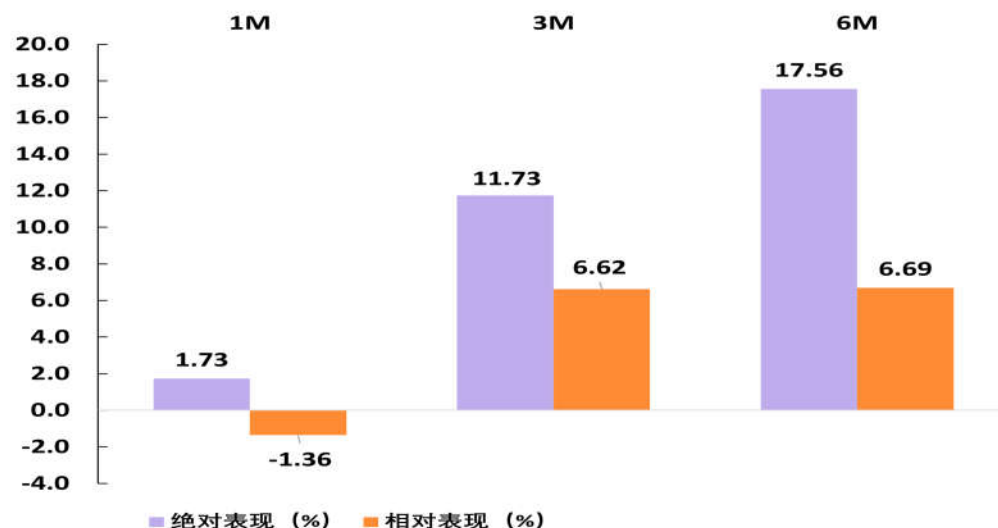
2. 医药板块走势与估值

- 医药生物行业最近1月涨幅为1.73%，跑输沪深300指数1.36个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/6/11-2025/7/11）涨幅为1.73%，跑输沪深300指数1.36个百分点；
- 最近3个月（2025/4/11-2025/7/11）涨幅为11.73%，跑赢沪深300指数6.62个百分点；
- 最近6个月（2024/1/11-2025/7/11）涨幅为17.56%，跑赢沪深300指数6.69个百分点。

图表：医药生物指数走势



图表：指数涨跌幅

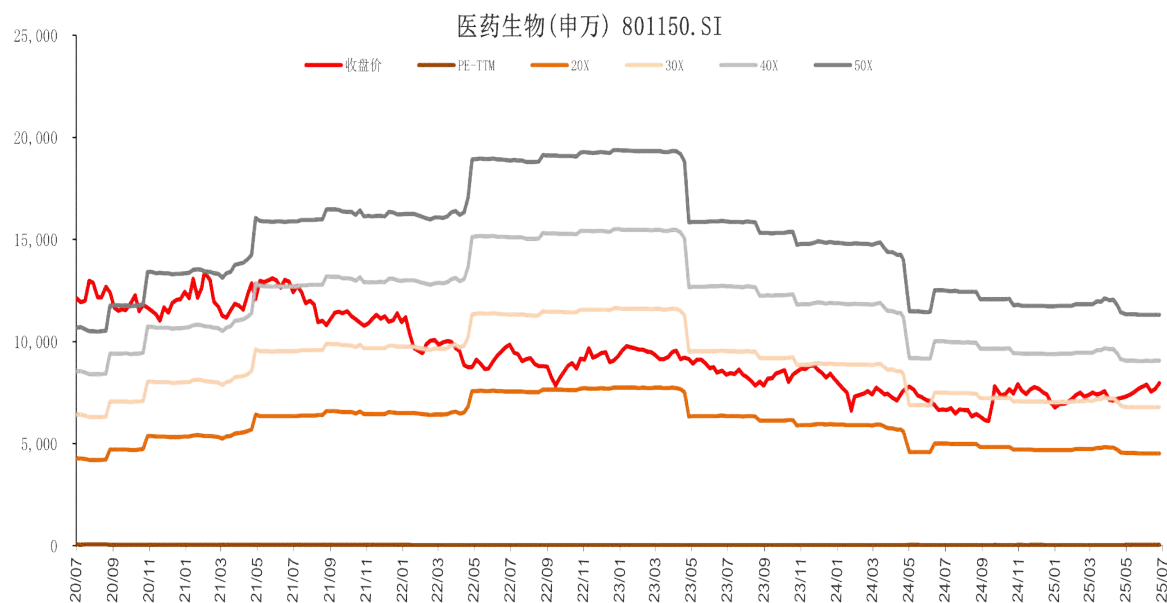


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

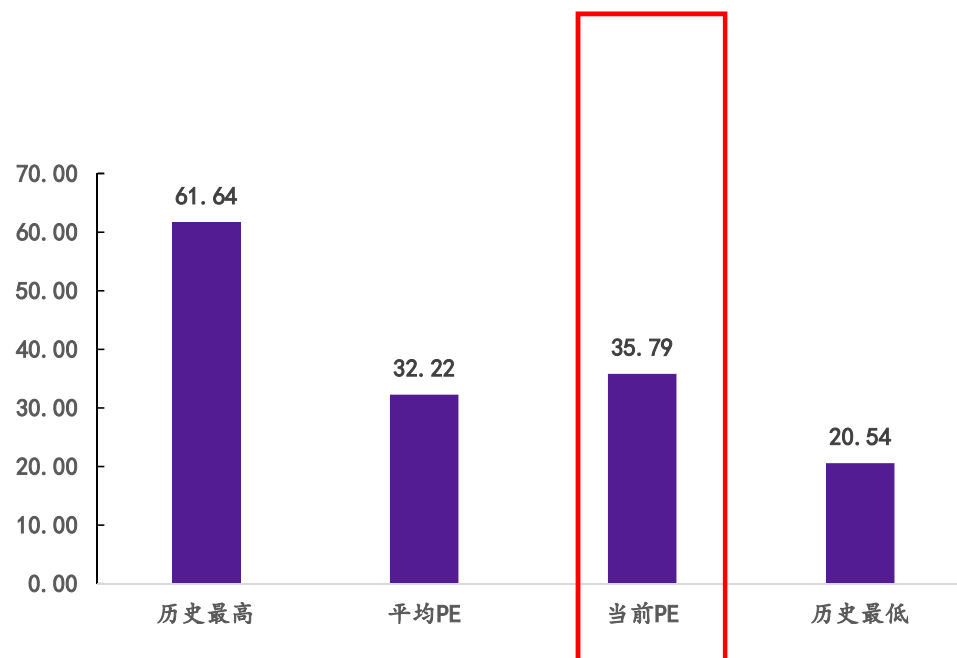
2. 医药板块走势与估值

- 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）35.79倍；高于5年历史平均估值32.22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. 6. 24	《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	该通知聚焦依法履职、压实责任、加强评估、强化监督等关键环节。其中明确，医疗服务价格实行属地管理，医疗服务价格项目由省级医保部门管理，医疗服务价格水平由省级医保部门和具有价格管理权限的地市级医保部门共同管理。《通知》要求省级医保部门制定政策时需结合地方经济水平、医疗技术、各方承受能力及省际比限期整改等处置。

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
7.10	艾伯维宣布与Ichnos Glenmark Innovation的全资子公司IGI Therapeutics达成独家许可协议，获得其主要资产ISB 2001在北美、欧洲、日本和大中华区的独家开发、生产和商业化权益。
7.10	百奥赛图宣布与百济神州达成抗体分子的全球许可协议。此前，百济神州已获得百奥赛图RenMice®全人抗体平台的授权使用许可，本次双方在已建立的良好合作基础上进一步将合作拓展至抗体分子授权许可领域，标志着双方合作的持续深化。
7.9	复宏汉霖宣布其创新型程序性死亡-配体1（PD-L1）抗体偶联药物（ADC）注射用HLX43全球开发再度取得重要进展，该产品已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）、美国FDA、澳大利亚药品管理局（TGA）及日本药品医疗器械综合机构（PMDA）许可，开展针对晚期非小细胞肺癌（NSCLC）的国际多中心2期临床研究，并于此前在中国境内完成首例受试者给药。全球尚无同类靶向PD-L1的ADC产品获批上市。
7.9	默沙东宣布收购一家专注于呼吸系统疾病的生物制药公司Verona Pharma，总交易价值约为100亿美元。通过此次收购，默沙东将获得一款用于治疗慢性阻塞性肺病（COPD）的重磅新药Ohtuvayre（恩司芬群），这是一种针对磷酸二酯酶3和4（PDE3和PDE4）的首创选择性双重抑制剂。
7.8	强生宣布已向FDA递交卢美哌隆（lumateperone，商品名：Caplyta）用于预防精神分裂症复发的补充新药申请（sNDA）。
7.8	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，百济神州申报的注射用塔拉妥单抗拟纳入优先审评，拟定适应症为：用于既往接受过至少2线治疗（包括含铂化疗）失败的广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）成人患者的治疗。

资料来源：医药观澜、医药笔记、新浪医药、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
7.8	信诺维宣布，中国国家药品监督管理局（NMPA）正式受理其在研 β -内酰胺类/ β -内酰胺酶抑制剂（BL/BLI）复方制剂1类新药——注射用亚胺培南西司他丁钠福诺巴坦（注射用亚胺西福）的上市申请（NDA）。
7.8	Sirtex Medical宣布，美国FDA已批准SIR-Spheres Y-90树脂微球在美国用于治疗不可切除性肝细胞癌（HCC）。此次获批后，SIR-Spheres成为在美国获批同时治疗肝转移性结直肠癌（mCRC）和肝细胞癌的放射性栓塞疗法。
7.8	诺和诺德宣布7.2mg司美格鲁肽的上市申请获得欧洲药品管理局（EMA）受理，用于体重管理。
7.8	国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）官网显示，信诺维的注射用亚胺培南西司他丁钠福诺巴坦（亚胺西福）上市申请已获受理，拟用于治疗医院获得性细菌性肺炎和呼吸机相关性细菌性肺炎（HABP/VABP）。
7.8	CDE网站显示，百济神州与安进合作开发的塔拉妥单抗（tarlatamab）拟纳入优先审评，用于治疗既往接受过至少2线治疗（包括含铂化疗）失败的广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）成人患者。
7.7	KalVista Pharmaceuticals宣布Sebetralstat（商品名：Ekterly）获FDA批准上市，用于治疗12岁及以上儿童和成人患者的遗传性血管性水肿（HAE）急性发作。该药物是第一个获批用于按需治疗HAE的口服药物。

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
7.12	301093.SZ	华兰股份	股权回购	公司拟使用不低于10,000万元且不超过20,000万元的资金（其中超募资金占比30%-50%，自有资金及自筹资金占比70%-70%）通过集中竞价交易方式回购股份，用于注销并减少注册资本或未来实施员工持股计划及股权激励。
7.12	002082.SZ	万邦德	收购兼并	万邦德医药控股集团股份有限公司的控股股东及一致行动人拟通过协议转让方式向万龙医药转让合计60,000,000股，占公司总股本的9.8089%。
7.12	603858.SH	步长制药	收购兼并	步长制药将其持有的9家控股子公司各1%的股权转让给谢继辉，相关股权转让协议及补充协议已正式签署，且目标股权的实缴出资义务及相关权利义务由谢继辉承担。
7.12	301126.SZ	达嘉维康	收购兼并	湖南达嘉维康医药产业股份有限公司通过收购安徽达嘉维康60.85%股权，进一步拓展其在华东地区的专业药房市场布局，增强竞争力和盈利能力。
7.12	300298.SZ	三诺生物	股东减持	三诺转债的转股价格由34.39元/股调整为34.46元/股，调整后的价格自2025年7月14日起生效。

· 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
7.11	300942.SZ	易瑞生物	收购兼并	股东王天一在减持计划期间内通过集中竞价和大宗交易方式共减持易瑞生物股份约634万股，减持比例为1.58%，减持后其持股比例降至约5%，不再为公司持股5%以上的股东。
7.11	000813.SZ	德展健康	股份减持	上海岳野股权投资管理合伙企业（有限合伙）通过公开拍卖减持德展健康股份6205万股，占总股本约2.87%，但不会导致公司控制权变化或影响正常经营。
7.11	300677.SZ	英科医疗	股权回购	英科医疗科技股份有限公司于2025年7月10日完成450万股回购股份的注销，导致公司总股本减少，因此将“英科转债”的转股价格由3.39元/股调整为3.26元/股，调整后价格自2025年7月11日起生效。
7.11	688026.SH	洁特生物	股份减持	广州洁特生物的股东汇资投资在2025年7月9日至10日期间，通过集中竞价方式完成了原定减持计划，共减持186,315股，占公司总股本0.1327%，减持均价区间为16.49至16.85元/股，减持总金额为310万元，减持后其持股比例降至0.86%。
7.11	600351.SH	亚宝药业	股权回购	2025年7月10日，亚宝药业以每股6.30元的价格首次回购20万股，占总股本0.03%，支付金额126万元，用于减少公司注册资本。

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