

行业及产业

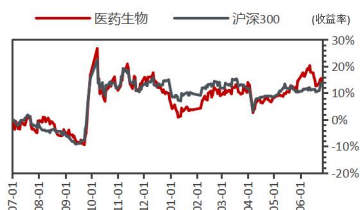
医药生物

关注 BD 出海催化和商保支付增量

——医药行业周报

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《医药行业周报 20250622：回调不改创新药产业趋势，聚焦核心赛道和产业催化》

2025-06-24

《医药行业周报 20250615：ADA 2025 蓄势待发，关注减肥药赛道》 2025-06-17

《医药行业周报 20250601：看好中国创新药出海产业趋势，静待更多重磅交易落地》

2025-06-04

《映恩生物：ADC 赛道黑马，创新出海先锋——医药行业周报》 2025-04-22

证券分析师

张智聪

S0820525020002

021-32229888-25524

zhangzhicong@ajzq.com

投资要点：

- **医药板块跑输沪深 300，在震荡中复苏。**本周（6/23~6/29）市场整体震荡向上，沪深 300 指数+1.95%，计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银（+6.66%）板块涨幅排名领先，石油石化（-2.07%）、食品饮料（-0.88%）板块涨幅靠后。医药板块本周+1.60%，排名 23/31，跑输沪深 300 指数。医药板块上半周在创新药的带动下出现整体反弹；周四市场对荣昌生物的 BD 方案引发争议，创新药板块再次出现回调；周五迈威生物公布两项 BD 交易，虽然首付款金额均不大，依然表现亮眼。可见，市场对于创新药板块依然有较高的关注度，对于 BD 出海的产业催化仍有所期待。
- **看好中国医药创新实力提升的产业趋势，从创新实力提升到盈利能力和估值提升。**我们认为，本轮创新药牛市的核心驱动力是中国医药创新实力的提升，创新出海是未来 3-5 年的产业趋势。中国医药企业从事原料药出口和 CDMO 业务获得的回报仅占客户收入的 5-8%，而与 MNC 达成的新药开发合作，除了获得首付款、里程碑付款之外，还有机会获得新药全球销售额 10-20% 的销售分成。从利益分配的角度来看，这是产业升级带来的企业盈利能力和市场空间的提升，以及投资回报模式的转变，有望进一步带动行业估值的提升。
- **短期阶段性调整，聚焦核心优势赛道和产业催化。**今年以来恒生生物科技指数累计涨幅超过 60%，短期阶段性调整，有利于产业逻辑的持续演绎。在当下时点，我们认为应该聚焦核心优势赛道以及近期有确定性产业催化的方向：1) **ADC、PD-1 双抗等赛道具有 BD 出海潜力的管线和公司。**我们对这两个方向分别做了梳理（详见 0601 期周报内容），ADC 潜在出海方面关注迈威生物、乐普生物、复宏汉霖、石药集团/新诺威，PD-1 双抗潜在出海方面关注神州细胞、宜明昂科/Instil Bio (TIL.O)、君实生物、荣昌生物等；2) **下半年有望纳入港股通的 18A 公司，**6 月 30 日为下一轮港股通调整的检讨日，9 月 5 日后可正式开始交易，关注映恩生物等。3) **关注减肥、增肌赛道：**礼来 Bimagrumab 的 2 期研究数据公布，信达生物玛仕度肽国内获批，关注信达生物、众生药业、来凯医药等。
- **礼来 Bimagrumab 2 期数据惊艳：ActRII 靶点“减肥增肌”作用验证，关注国内 Biotech 的 BD 潜力。**礼来在 ADA 2025 科学会议上公布了 Bimagrumab 的 2b 期 BELIEVE 研究结果。数据显示，Bimagrumab 在司美格鲁肽联合使用后，能帮助患者在减重的同时维持肌肉量。在治疗 72 周后，Bimagrumab+司美格鲁肽组合减重 22.1%，显著高于 Bimagrumab（30mg/kg）单药组的 10.8%和司美格鲁肽（2.4mg）单药组的 15.7%。Bimagrumab+司美格鲁肽组合治疗肥胖或超重患者，体重下降的 92.8%来自脂肪，显著高于司美格鲁肽单药的 71.8%，值得注意的是，Bimagrumab 单药组不仅 100%的减重来自于脂肪，且瘦体重增加 2.5%。目前全球 ActRII 在研管线中，进入 3 期临床及以上的产品均未开发减重适应症，礼来 Bimagrumab 仍保持 FIC 的领先优势。国内 Biotech 企业来凯医药、宜明昂科具有早期管线布局，未来 BD 潜力值得关注。
- **投资建议：**创新药板块进入震荡修复行情，我们看好中国创新药出海的产业趋势，继续维持全年医药科技牛市的判断，重点跟踪 ADC、双抗等核心优势赛道，跟踪产业催化和 BD 进展；2025 年国家医保目录调整工作即将启动，商业健康险创新药目录有望同步出台，给创新药国内支付端带来边际改善。重点关注映恩生物-B、迈威生物-U、宜明昂科-B、药明合联、科伦博泰生物-B、康方生物；同时，7 月中报季临近，我们也积极寻找低基数、高增长个股，看好器械出海、脑机接口、AI+医疗等投资机会。
- **风险提示：**新产品研发进展不及预期，竞争环境加剧，产品销售情况不及预期，地缘政治风险等。

目录

1. 周观点	4
1.1 行情回顾：BD 催化不断，在震荡中复苏	4
1.2 配置思路：聚焦核心赛道和产业催化	5
2. 礼来 Bima 数据惊艳，“减脂增肌”靶点验证	6
3. 产业动态	8
3.1 2025 年医保目录调整，首度纳入商保创新药目录	8
3.2 信达生物：全球首款 GCG/GLP-1 双靶点减肥药获批	8
3.3 荣昌生物：泰它西普 BD 达成，总金额 42.3 亿美元	8
3.4 迈威生物：IL-11、阿格司亭 α 达成两项 BD 交易	9
4. 风险提示	10

图表目录

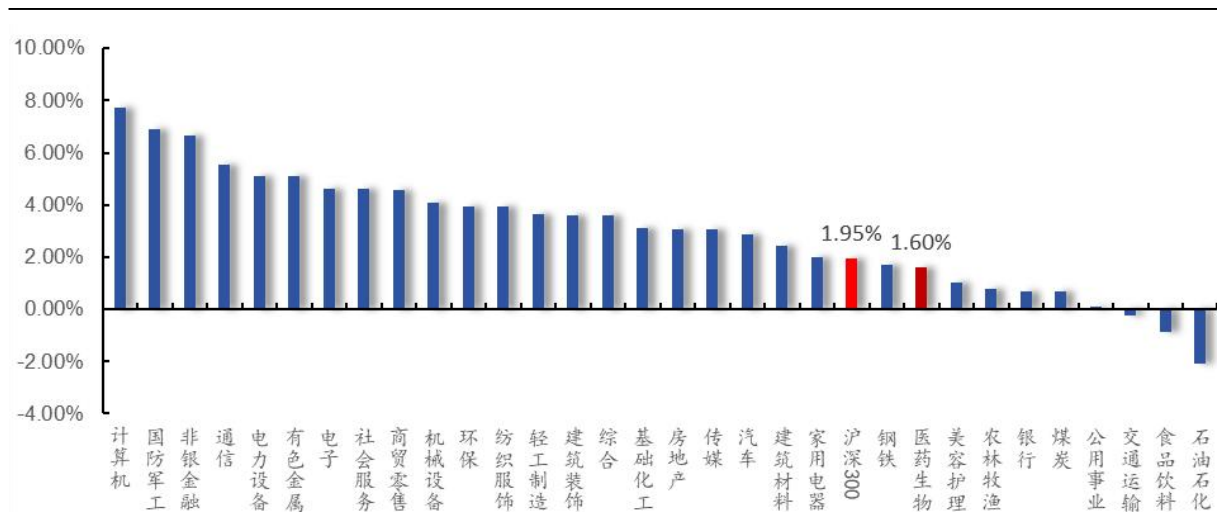
图表 1：医药板块跑输市场，板块排名 23/31	4
图表 2：各细分板块均反弹，医院、医疗耗材表现较好	4
图表 3：医药本周个股涨幅前十	5
图表 4：医药本周个股跌幅前十	5
图表 5：Bimagrumab 联用司美格鲁肽的 2 期临床数据	7
图表 6：全球 ActRII 靶点新药开发进展	7

1. 周观点

1.1 行情回顾：BD 催化不断，在震荡中复苏

医药板块跑输沪深 300，在震荡中复苏。本周（6/23~6/29）市场整体震荡向上，沪深 300 指数+1.95%，计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银（+6.66%）板块涨幅排名领先，石油石化（-2.07%）、食品饮料（-0.88%）板块涨幅靠后。医药板块本周+1.60%，排名 23/31，跑输沪深 300 指数。医药板块上半周在创新药的带动下出现整体反弹；周四市场对荣昌生物的 BD 方案引发争议，创新药板块再次出现回调；周五迈威生物公布两项 BD 交易，虽然首付款金额均不大，依然表现亮眼。可见，市场对于创新药板块依然有较高的关注度，对于 BD 出海的产业催化仍有所期待。

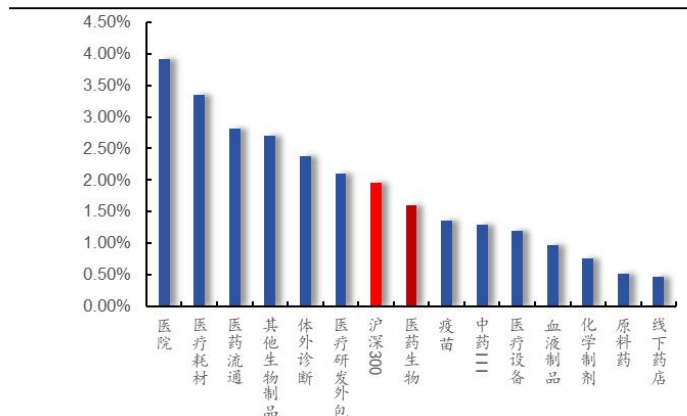
图表 1：医药板块跑输市场，板块排名 23/31



资料来源：Wind，爱建证券研究所

各细分板块均反弹，医院、医疗耗材表现较好。本周医药各细分板块均有所反弹，医院（+3.92%）、医疗耗材（+3.36%）表现相对较好。

图表 2：各细分板块均反弹，医院、医疗耗材表现较好

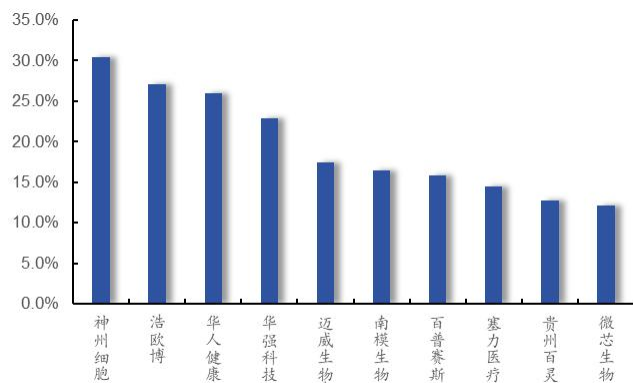


资料来源：Wind，爱建证券研究所

本周医药板块个股涨幅前十：神州细胞（+30.45%）、浩欧博（+27.08%）、华人健康（+25.97%）、华强科技（+22.94%）、迈威生物-U（+17.44%）、南模生物（+16.51%）、百普赛斯（+15.79%）、塞力医疗（+14.49%）、贵州百灵（+12.80%）、微芯生物（+12.19%）。

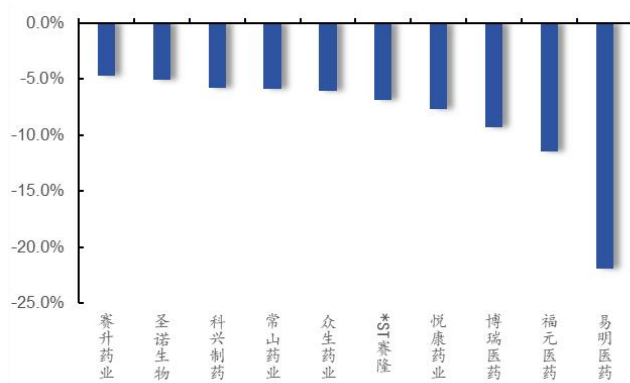
本周医药板块个股跌幅前十：易明医药（-21.90%）、福元医药（-11.50%）、博瑞医药（-9.36%）、悦康药业（-7.74%）、*ST 赛隆（-6.87%）、众生药业（-6.04%）、常山药业（-5.93%）、科兴制药（-5.77%）、圣诺生物（-5.12%）、赛升药业（-4.73%）。

图表 3：医药本周个股涨幅前十



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 4：医药本周个股跌幅前十



资料来源：Wind，爱建证券研究所

1.2 配置思路：聚焦核心赛道和产业催化

看好中国医药创新实力提升、创新出海的产业趋势。我们认为，本轮创新药牛市的核心驱动力是中国医药产业经过 10 年的创新转型和研发投入，中国创新药企业的研发实力和全球竞争力大幅提升，在 ADC、双抗/多抗、细胞疗法等领域已展现出一定的领先优势。近三年中国创新药出海频频出现总交易金额高达几十亿美元的重磅交易，一方面说明中国创新药获得全球跨国大药企的认可，另一方面也说明中国医药企业在全球产业利益链中的地位稳步提升。从利益分配的角度来看，中国医药企业从事原料药出口和 CDMO 业务获得的回报仅占客户收入的 5-8%，而与 MNC 达成的新药开发合作，除了获得首付款、里程碑付款之外，还有机会获得新药全球净收入的 10-20% 的销售分成，产业升级带来了企业盈利能力和市场空间的提升，以及投资回报模式的转变，有望进一步带动行业估值的提升。

短期阶段性调整，聚焦核心优势赛道和产业催化。今年以来，恒生生物科技指数累计涨幅超过 60%，短期阶段性调整，有利于产业逻辑的持续演绎。在当下时点，我们认为应该聚焦核心优势赛道以及近期有确定性产业催化的方向：**1）ADC、PD-1 双抗等赛道具有 BD 出海潜力的管线和公司。**我们对这两个方向分别做了梳理（详见 0601 期周报内容），ADC 潜在出海方面关注迈威生物、乐普生物、复宏汉霖、石药集团/新诺威，PD-1 双抗潜在出海方面关注神州细胞、宜明昂科/Instil Bio（TIL.O）、君实生物、荣昌生物等；**2）下半年有望纳入港股通的 18A**

公司，6 月 30 日为下一轮港股通调整的检讨日，9 月 5 日后可正式开始交易，关注映恩生物等。3) **关注减肥、增肌赛道**：礼来 Bimagrumb 的 2 期研究公布，信达生物玛仕度肽国内获批，关注信达生物、众生药业、来凯医药等。

从长期维度来看，抓住国内市场的“硬科技”和布局“强刚需”。在外部环境具有较高不确定性的背景下，我们更加看好布局“硬科技”和“强刚需”两方面的确定性投资机会。

硬科技：1) 创新药：医药行业最具成长性和确定性的投资机会，国家全产业链扶持医药创新，2025 年商保增量资金有望为解决支付端核心矛盾带来边际改善，中国的创新药产业的研发能力已经获得海外 MNC 的高度认可，BD、NewCo.等新模式有望在海外市场兑现中国创新的价值，重点关注 ADC、双抗、TCE、自免等前沿领域的创新进展；**2) 创新器械、高端设备的自主可控**：国家药监局近日即将发布支持高端创新器械发展的新措施，加快高端设备、创新器械的国产化进程，国内设备采购招标未来将逐步复苏，在测序仪（华大智造）、科学仪器（聚光科技）、高端影像设备（联影医疗、奕瑞科技）、脑机接口、人工智能 AI+等领域未来均有机会通过技术突破，成为全球头部供应商。

强刚需：1) 生命科学服务上游：跟随中国医药创新产业升级，国内企业有望快速抢占市场份额，如科研试剂（泰坦科技、皓元医药）、培养基（奥浦迈）、试验耗材（诺唯赞）等；**2) 血制品**：国内需求稳定增长，但供给端瓶颈显著，市场长期处于紧平衡状态，国央企积极参与民企国改，行业集中度提升。

2. 礼来 Bima 数据惊艳，“减脂增肌”靶点验证

当地时间 6 月 23 日，礼来在 ADA 2025 科学会议上公布了 Bimagrumb 的 2b 期 BELIEVE 研究结果。数据显示，其实验性药物 Bimagrumb 在与诺和诺德的司美格鲁肽（Wegovy）联合使用后，能帮助患者在减重的同时维持肌肉量。

研究结果显示，在治疗 72 周后，Bimagrumb+司美格鲁肽组合减重 22.1%，显著高于 Bimagrumb (30mg/kg) 单药组的 10.8%和司美格鲁肽 (2.4mg) 单药组的 15.7%。Bimagrumb+司美格鲁肽组合治疗肥胖或超重患者，体重下降的 92.8%来自脂肪，显著高于司美格鲁肽单药的 71.8%，值得注意的是，Bimagrumb 单药组不仅 100%的减重来自于脂肪，且瘦体重增加 2.5%。

在代谢相关指标上，联合用药在减少内脏脂肪、降低炎症指标如 hsCRP 方面的效果优于单药。安全性方面，常见副作用包括肌肉痉挛、腹泻、痤疮等。

图表 5: Bimagrumb 联用司美格鲁肽的 2 期临床数据

Endpoint (% change from baseline, unless otherwise specified)	Primary + extension period (Week 72)		
	Bima 30 mg/kg	Sema 2.4 mg	Bima 30 mg/kg + Sema 2.4 mg
Body weight	-10.8%	-15.7%	-22.1%
Fat mass (DXA)	-28.5%	-27.8%	-45.7%
Lean mass (DXA)	+2.5%	-7.4%	-2.9%
Appendicular lean mass (DXA)	+2.3%	-9.2%	-2.6%
% Weight loss due to fat mass (DXA; Week 48)	100%	71.5%	92.9%
% Participants with ≥20% weight reduction	10.9%	25.0%	69.8%
% Participants with ≥30% fat mass reduction (DXA)	50.0%	36.4%	94.0%

资料来源：ADA 2025，礼来，爱建证券研究所

“减脂增肌”概念验证，关注 ActRII 靶点竞争格局。Bimagrumb 的 2 期临床数据验证了 ActRII 靶点在“减脂增肌”适应症开发的潜力。目前全球 ActRII 在研管线中，进入 3 期临床及以上的产品均未开发减重适应症，礼来仍保持 FIC 的领先优势。礼来目前在同时进行 Bimagrumb 与替尔泊肽（Tirzepatide）的单药或联用，用于治疗（不伴 2 型糖尿病的）肥胖或超重的体重管理、伴 2 型糖尿病的肥胖或超重的两项 2 期临床研究，预计在 2026 年达到主要终点。

国内药企在 ActRII 赛道布局多样，未来 BD 潜力值得关注。来凯医药在 ActRII 赛道布局了 LAE102（ActRIIA 单抗）、LAE103（ActRIIB 单抗）、LAE123（ActRIIA/B 单抗）三款产品，并在 ADA 2025 公布了 LAE102 的首次人体试验数据。宜明昂科也布局了 IMC-003（ActRIIA-Fc 融合蛋白）、IMC-010（GLP-1/ActRIIA 双特异性抗体）两款产品。在 ActRII 靶点的“减脂增肌”功效验证后，未来均有 BD 交易的潜力，值得关注。

图表 6：全球 ActRII 靶点新药开发进展

靶点	药物	类型	适应症	最高研发阶段	研发机构	权益机构
ActRIIA	Sotatercept	Fc融合蛋白	肺动脉高压	批准上市	Accelaron	默沙东
ActRIIB/GDF11	Luspatercept	Fc融合蛋白	非输血依赖性地中海贫血、骨髓增生异常综合征	批准上市	Accelaron	默沙东
ActRIIA	Elritercept	Fc融合蛋白	骨髓增生异常综合征	3期	Keros	豪森、武田
ActRIIA/B	Bimagrumb	单抗	肥胖、2型糖尿病	2期	MorphoSys	礼来
ActRIIA	LAE-102	单抗	肥胖	1期	来凯医药	来凯医药
ActRIIB	BIIB-110	重组蛋白	肌肉萎缩	1期	AliveGen	Biogen、AliveGen
ActRIIB	STM-434	Fc融合蛋白	卵巢癌	1期	安进	安进、Atara
ActRIIA	IMC-003	Fc融合蛋白	肥胖、肺动脉高压	IND	宜明昂科	宜明昂科
ActRIIB	ALG-802	重组蛋白	肌肉萎缩	临床前	AliveGen	Biogen、AliveGen
ActRIIB	LAE-103	抗体	肌肉减少症	临床前	来凯医药	来凯医药
ActRIIA/GLP-1RA	IMC-010	双抗	肥胖	临床前	宜明昂科	宜明昂科
ActRIIA/未披露	IMC-004	双抗	肌肉减少症	临床前	宜明昂科	宜明昂科
ActRIIA/B	LAE-123	抗体	肌肉萎缩	药物发现	来凯医药	来凯医药

资料来源：智慧芽数据库，爱建证券研究所

3. 产业动态

3.1 2025 年医保目录调整，首度纳入商保创新药目录

6 月 26 日，根据券商中国报道，国家医保局近日印发《2025 年基本医保目录及商保创新药目录调整申报操作指南》，首次将商业健康保险创新药目录纳入调整方案。这也标志着商业健康保险在多层次医疗保障体系中将发挥更重要的作用，此次调整也是商保创新药市场准入的重要一步。

根据《指南》，申报主体申报前须按要求进行注册，获取唯一单位账号等信息。账号适用于目录调整相关工作流程。登录经办人账号后进入“2025 年基本医保目录及商保创新药目录调整”页面，在此页面点击“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”按钮进行申报。

药品以往纳入惠民保和其他补充商业健康保险相关也需要填写。据《指南》，若“申报目录类别”选【商保创新药目录】或【基本医保目录、商保创新药目录】，须填写“药品纳入惠民保及其他补充商业健康保险情况”，包括药品纳入情况、产品描述、价格/折扣水平、赔付情况等，并上传盖章后的惠民保及其他补充商业健康保险相关证明材料。

在基本医保甲乙类药品目录的基础上研究制定出台商业健康保险创新药品目录，是完善我国医疗保障药品目录体系的一次重要尝试。

3.2 信达生物：全球首款 GCG/GLP-1 双靶点减肥药获批

6 月 27 日，信达生物宣布信尔美（GCG/GLP-1 双受体激动剂，玛仕度肽注射液）获得国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于成人肥胖或超重患者的长期体重控制。

信尔美是全球首个 GCG/GLP-1 双受体激动减重药物，其独特的双激动作用机制，在激动 GLP-1 受体抑制食欲减少热量摄入的基础上，同时激活 GCG 受体，促进脂肪燃烧，降低内脏脂肪含量，进一步增强玛仕度肽减重效果。

临床研究表明：使用玛仕度肽体重降幅达 21%，降低肝脏脂肪含量超 80%，腰围减少达 11cm，颈围减少达 3cm，兼顾改善血糖、血压、血脂、尿酸和转氨酶水平等心血管及代谢指标，带来全面获益，获评 2025 年全球十大最受期待药物之一（FIERCE Pharma 2025），其研究成果发表于《新英格兰医学杂志》，并特配专家评述。

3.3 荣昌生物：泰它西普 BD 达成，总金额 42.3 亿美元

美国东部时间 6 月 25 日，荣昌生物宣布，将公司具有自主知识产权的泰它西普有偿许可给美国纳斯达克上市公司 Vor Biopharma Inc.，Vor Bio 将获得泰它西普在除大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利；荣昌生物将取得 Vor Bio 价值 1.25 亿美元现金及认股权证（包括 4500 万美元的首付款和价值 8000 万美元的认股权证，认股权证可以每股 0.0001 美元认购 Vor Bio 3.2 亿股的普通股，约占 Vor Bio 经扩大总发行股本的 23%）、最高可达 41.05 亿美元的里程碑付款，总金额 42.3 亿美元，此外荣昌生物还将收到高个位数至双位数销售提成款。

泰它西普是荣昌生物自主研发的全球首款、同类首创（first-in-class）的注射用重组 B 淋巴细胞刺激因子（BLyS）/增殖诱导配体（APRIL）双靶点的新型融合蛋白产品，可同时抑制 BLyS 和 APRIL 两个细胞因子与 B 细胞表面受体的结合，阻止 B 细胞的异常分化和成熟，从而治疗自身免疫性疾病。目前，泰它西普治疗重症肌无力、系统性红斑狼疮、类风湿关节炎三个适应症已获批国内上市，商业化保持快速增长态势，2024 年销售量突破 150 万支。泰它西普重症肌无力适应症全球多中心 III 期临床试验进展顺利，该适应症已获得美国食品药品监督管理局（FDA）快速通道资格认定和孤儿药资格认定，以及欧盟孤儿药资格认定。

3.4 迈威生物：IL-11、阿格司亭 α 达成两项 BD 交易

6 月 26 日，迈威生物宣布，与 Calico Life Sciences LLC 就包括 1 期临床阶段单抗创新药 9MW3811 在内的 IL-11 靶向疗法达成独家许可协议。根据许可协议，迈威生物独家许可 CALICO 在除大中华区以外的所有区域内独家开发、生产和商业化许可产品的权利。CALICO 将向迈威生物支付一次性不可退还的首付款 2500 万美元，此外，迈威生物还可额外获得合计最高达 5.71 亿美元的近端、开发、注册及商业化里程碑付款，以及按许可产品净销售额计算的阶梯式特许权使用费。

9MW3811 是一款由迈威生物自主研发的靶向 IL-11 的人源化单克隆抗体，可高效阻断 IL-11 下游信号通路的活化，抑制 IL-11 诱导的病理生理功能，从而达到对纤维化和肿瘤的治疗效果。9MW3811 已在中、澳、美三地获批开展临床试验，目前已完成中、澳 I 期临床研究。

6 月 26 日，迈威生物宣布其全资子公司江苏泰康生物与齐鲁制药就注射用阿格司亭 α 签署《新药项目技术许可协议》。根据许可协议，迈威生物独占许可齐鲁制药在大中华区内开发、生产、改进、利用和商业化许可产品的权利。泰康生物可获得合计最高达 5 亿元人民币的首付款及销售里程碑付款，另外可获得许可产品净销售额最高两位数百分比的特许权使用费。

注射用阿格司亭 α 为一款注射用重组（酵母分泌型）人血清白蛋白-人粒细胞集落刺激因子（I）融合蛋白，适用于成年非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时，使用本品降低以发热性

中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。

4. 风险提示

新产品研发进展不及预期，竞争环境加剧，产品销售情况不及预期，地缘政治风险等。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。