

医药生物

2026 年 09 月 27 日

百英生物招股书梳理

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（分析师）

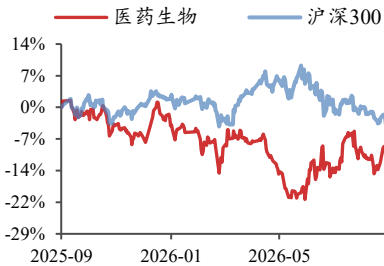
yuruyi@kysec.cn

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《创新药行业进入快速成长期，关注 BD 出海价值兑现机会——行业点评报告》-2026.9.24

《2026 WCLC：国产创新药多点开花，持续突破——行业周报》-2026.9.20

《原料药板块业绩增速企稳回升，创新药及 CDMO 转型公司进入兑现期——行业深度报告》-2026.9.17

● 专注抗体表达和抗体发现与优化的 CRO 企业，打造抗体发现一站式服务

百英生物是一家专注于抗体和蛋白表达、抗体发现与优化业务的 CRO 公司。公司建立了高通量、高表达、快速交付的抗体和蛋白表达平台，赋能抗体药物研发；公司从抗体和蛋白表达业务拓展到抗体发现和优化业务，致力于为客户提供一站式抗体发现服务。此外，公司还从事通用抗体、重组蛋白等科研试剂的生产和销售。

公司的技术平台是以基因工程技术、免疫学技术、细胞生物学技术、生物分离工程技术等通用生物技术为基础，不断开发新技术、新工艺，开拓新的技术平台。目前公司拥有高通量抗体表达平台、抗体发现与优化平台、稳定细胞株构建平台。

● CRO 服务主要包括抗体和蛋白表达、抗体发现与优化和稳定细胞株开发等

2023-2025 年营业收入、归母净利润快速增长，2025 年境外业务收入占比超 60%。

据公司招股说明书，2023-2025 年公司营业收入由 3.38 亿元增长至 6.08 亿元，归母净利润由 0.84 亿元增长至 2.16 亿元，均实现快速增长，且毛利率均维持在 65% 以上水平；2026H1，公司延续快速发展势头，实现营业收入 4.4 亿元（同比+78.08%），归母净利润 1.84 亿元（同比+122.15%）。此外，公司近年来加大境外市场布局，2021 年 5 月，公司在美国设立了全资子公司，致力于拓展北美及欧洲等区域的业务。2025 年，公司境外主营业务收入为 37,655.40 万元，占公司当期主营业务收入超 60%。目前公司与境内外近 3,000 家生物医药企业建立了合作关系，包括强生、艾伯维、阿斯利康、莫德纳、赛诺菲、长春高新、复宏汉霖、恒瑞医药、信达生物、和铂医药等。经营采购方面，原材料采购为核心科目。原材料包含日常经营所需试剂、耗材、消耗性生物资产等，2025 年原材料采购金额为 9231.03 万元，占采购总额的 86.73%。从供应商来看，2025 年公司前五大供应商分别为绿百草、洁特生物、奥浦迈、瑞贝西和钧易生物，主要供给试剂及耗材，占采购总额的比例合计为 18.32%。

● 9 月第 4 周医药生物上涨 1.39%，疫苗涨幅最大

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现下跌趋势。2026 年 9 月第 4 周房地产、煤炭、美容护理等行业涨幅靠前，有色金属、通信等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 2.90pct，在 31 个子行业中排名第 4 位。

2026 年 9 月第 4 周本周疫苗板块涨幅最大，上涨 7.93%，其他生物制品板块上涨 7.92%，体外诊断板块上涨 5.84%，医疗研发外包板块上涨 5.50%，化学制剂板块上涨 4.26%；线下药店板块跌幅最大，下跌 0.87%，中药板块下跌 0.45%。

● 医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、凯莱英、普洛药业、英科医疗、泽璟制药、石药集团、科伦博泰、信达生物、百利天恒。

周度组合推荐：益诺思、国邦医药、昊帆生物、艾力斯。

● 风险提示：地缘政治风险、市场竞争加剧的风险、销售不及预期等。

目 录

1、 百英生物：专注抗体表达和抗体发现与优化的 CRO 企业，打造抗体发现一站式服务	3
2、 9 月第 4 周医药生物上涨 1.39%，疫苗涨幅最大	8
2.1、 板块行情：本周医药生物上涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 2.90pct.....	8
2.2、 子板块行情：疫苗涨幅最大，线下药店跌幅最大.....	8
3、 风险提示	10

图表目录

图 1： 百英生物拥有高通量抗体表达平台、抗体发现与优化平台、稳定细胞株构建平台	3
图 2： 抗体药物研发具有多个环节	4
图 3： 百英生物专注于抗体和蛋白表达、抗体发现与优化业务	4
图 4： 2023-2026H1 营业收入、归母净利润快速增长	5
图 5： 2023-2026H1 毛利率维持较高水平	5
图 6： 抗体和蛋白表达服务是营收核心（单位：亿元）	5
图 7： 2023-2025 年各项业务毛利率基本维持稳定	5
图 8： 2025 年境外业务收入占比超 60%（单位：亿元）	6
图 9： 2023-2026H1 境内外业务毛利率均维持较高水平	6
图 10： 2025 年百英生物前五大客户销售占主营收入比例合计为 22.14%（单位：万元）	6
图 11： 2025 年百英生物采购原材料的金额超 0.9 亿元，其中以试剂和耗材为主（单位：万元）	7
图 12： 2025 年百英生物向前五大供应商的经营采购占采购总额的比例合计为 18.32%（单位：万元）	7
图 13： 9 月第 4 周医药生物上涨 1.39%（单位：%）	8
图 14： 疫苗涨幅最大，线下药店跌幅最大.....	8
表 1： 9 月以来医疗研发外包板块涨幅最大.....	9
表 2： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5	10

1、百英生物：专注抗体表达和抗体发现与优化的 CRO 企业， 打造抗体发现一站式服务

百英生物是一家专注于抗体和蛋白表达、抗体发现与优化业务的 CRO 公司。公司建立了高通量、高表达、快速交付的抗体和蛋白表达平台，赋能抗体药物研发；公司从抗体和蛋白表达业务拓展到抗体发现和优化业务，致力于为客户提供一站式抗体发现服务。此外，公司还从事通用抗体、重组蛋白等科研试剂的生产和销售。

公司在抗体和蛋白表达领域深耕数年，建立了自有的技术和管理体系。在技术方面，通过密码子优化和信号肽筛选获得改良的表达载体，通过细胞驯化和细胞改造获得高表达能力的工程细胞株，通过优化细胞培养条件和提高转染效率获得高产量的培养工艺，公司构建了抗体和蛋白表达的核心技术能力，为客户提供高质量的抗体和蛋白表达服务；在业务流程方面，公司建立了“从基因设计到抗体交付”的全过程控制体系和质量保证体系，保证了服务的高质量交付。通过优化工艺参数和标准操作程序（SOP）实现标准化，通过设备定制和流程再造实现自动化，通过数字化建设实现信息化。标准化、自动化和信息化建设极大地提高了工作效率，有效地降低了人为误差。

构建核心技术平台，深化优势护城河。公司的技术平台是以基因工程技术、免疫学技术、细胞生物学技术、生物分离工程技术等通用生物技术为基础，不断开发新技术、新工艺，开拓新的技术平台。目前公司拥有高通量抗体表达平台、抗体发现与优化平台、稳定细胞株构建平台。

公司依托高通量抗体和蛋白表达平台，建立了无偏差定点饱和突变的亲和力成熟技术平台（FCMES-AM），解决了常规建库方法带来的偏向性问题，为客户提供可靠、快速的抗体亲和力提高或亲和力降低的服务。公司依托高通量表达平台，基于 CDR 移植的方法，实现最快 3 周内完成抗体人源化服务。此外，公司建立了抗体功能检测平台，可提供 SPR、BLI、ELISA、FACS、成药性分析检测等检测服务。

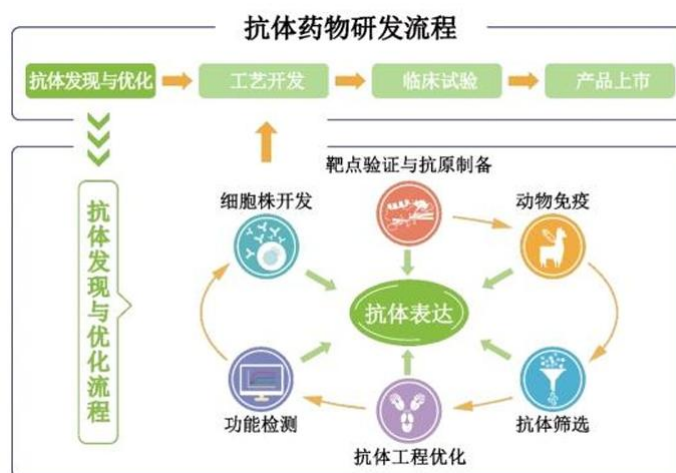
图1：百英生物拥有高通量抗体表达平台、抗体发现与优化平台、稳定细胞株构建平台

核心技术平台	子技术平台	技术来源	技术所处产业化阶段	应用主营业务情况
高通量抗体表达平台	基因合成平台	自主研发	大批量生产阶段	抗体和蛋白表达、标准蛋白产品
	质粒制备技术平台	自主研发		
	细胞培养及转染平台	自主研发		
	纯化技术平台	自主研发		
	信息化 MES 系统	自主研发		
抗体发现与优化平台	单 B 细胞筛选平台	自主研发	大批量生产阶段	抗体发现与优化
	纳米抗体开发平台	自主研发		
	抗体亲和力成熟技术平台 FCMES-AM®	自主研发		
	抗体人源化技术平台	自主研发		
	抗体功能检测平台	自主研发		
稳定细胞株构建平台	技术平台 CHOK1BN	自主研发、授权许可 CHO-K1 细胞株	大批量生产阶段	稳转细胞株业务

资料来源：百英生物招股说明书

基于技术平台优势，公司提供的 CRO 服务主要包括抗体和蛋白表达、抗体发现与优化和稳定细胞株开发等，终端用途均为抗体相关药物的开发，包括单克隆抗体药物、双特异抗体药物、ADC 药物和 CAR-T 细胞治疗药物等。从生物学形式来看：**抗体和蛋白表达业务**是从基因到抗体蛋白的过程，即客户提供抗体序列，公司通过基因工程技术合成相应的抗体蛋白；**抗体发现与优化业务**是从蛋白到基因的过程，其中，抗体发现是指公司通过动物免疫、单 B 细胞筛选等方式获得特异性抗体序列，抗体优化是指公司通过亲和力成熟、人源化改造等，提高/降低亲和力并降低免疫原性，得到最优候选分子，公司提供一项或多项服务，向客户交付特异性抗体及其基因序列；**稳定细胞株开发业务**是开发生产细胞株的过程，即公司将客户确认的特异性抗体的基因序列构建在高产量稳定细胞株上，公司向客户提供用于生产特异性蛋白的细胞载体。

图2：抗体药物研发具有多个环节



资料来源：百英生物招股说明书

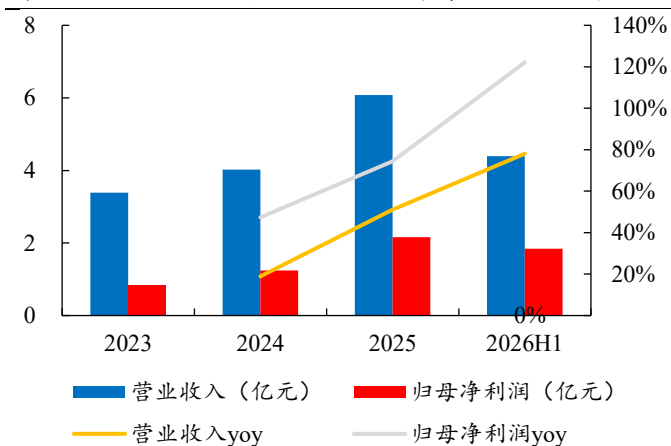
图3：百英生物专注于抗体和蛋白表达、抗体发现与优化业务

业务类型	示意图	描述	药物研发中的应用领域
抗体和蛋白表达服务		根据已知基因序列，得到对应的抗体蛋白，即“从基因到抗体蛋白”的过程。	在抗体新药研发过程中，根据目标靶点初筛可获得较多候选抗体基因序列，此时需将这些候选序列表达为对应抗体蛋白（实物样品）并进一步功能验证，以确定最终的候选分子。
抗体发现与优化服务		从免疫的动物体内发现特定功能抗体序列，并加以改造，即“寻找并改造基因”的过程。其中，抗体发现为“发现基因”，抗体优化为“改造基因”。	抗体发现与优化是为了寻找和优化与特定目标靶点特异性结合并实现特定功能抗体的步骤，是开发单克隆抗体药物、双特异抗体药物、ADC 药物和 CAR-T 细胞治疗药物的必经之路。医药公司一般需要通过单 B 细胞抗体筛选技术、噬菌体库展示技术或杂交瘤测序技术来获得候选分子，再对候选分子进行亲和力成熟、人源化等改造，以此获得最优候选分子。
稳定细胞株开发服务		开发可以稳定地生产特定抗体蛋白的宿主细胞的过程，即“开发生产细胞株”的过程。	稳定细胞株的开发是工艺开发的基础，高质量的稳定细胞株不仅能显著增加产量、降低生产成本，还可以简化下游纯化过程。在商业化生产阶段前，还需要取得生产用宿主细胞的授权许可。

资料来源：百英生物招股说明书

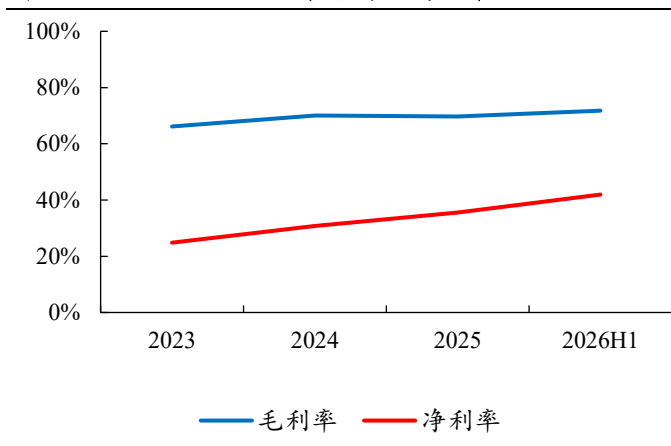
2023-2025 年营业收入、归母净利润快速增长，境外业务发展迅速。据公司招股说明书，2023-2025 年公司营业收入由 3.38 亿元增长至 6.08 亿元，归母净利润由 0.84 亿元增长至 2.16 亿元，均实现快速增长，且毛利率均维持在 65%以上水平；2026H1，公司延续快速发展势头，实现营业收入 4.4 亿元（同比+78.08%），归母净利润 1.84 亿元（同比+122.15%）。此外，公司近年来加大境外市场布局，2021 年 5 月，公司在美国设立了全资子公司，致力于拓展北美及欧洲等区域的业务。公司的客户遍布境内外超过 20 个国家或地区。2025 年，公司境外主营业务收入为 37,655.40 万元，占公司当期主营业务收入超过 60%；2026H1 境外主营业务收入约 2.53 亿元，且毛利率达 75.82%，同比提升 3.04pct。

图4：2023-2026H1 营业收入、归母净利润快速增长



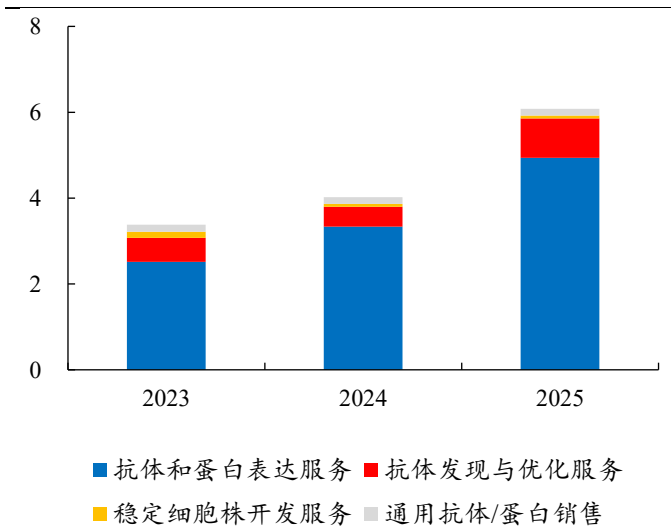
数据来源：百英生物招股说明书、百英生物公司公告、开源证券研究所

图5：2023-2026H1 毛利率维持较高水平



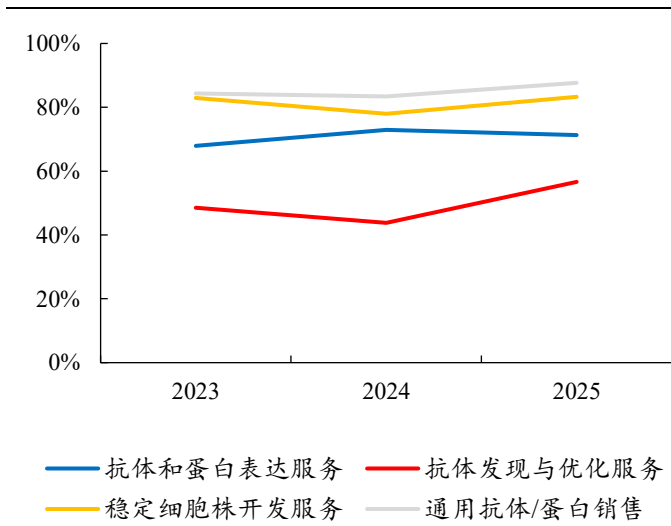
数据来源：百英生物招股说明书、百英生物公司公告、开源证券研究所

图6：抗体和蛋白表达服务是营收核心（单位：亿元）



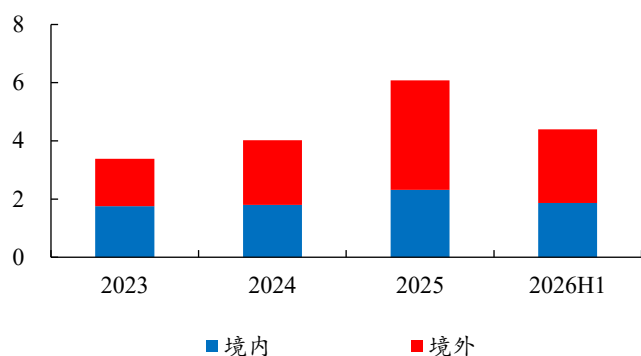
数据来源：百英生物招股说明书、开源证券研究所

图7：2023-2025 年各项业务毛利率基本维持稳定



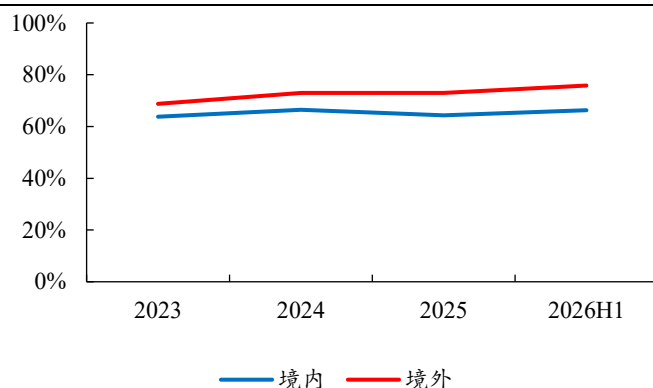
数据来源：百英生物招股说明书、开源证券研究所

图8：2025 年境外业务收入占比超 60%（单位：亿元）



数据来源：百英生物招股说明书、百英生物公司公告、开源证券研究所

图9：2023-2026H1 境内外业务毛利率均维持较高水平



数据来源：百英生物招股说明书、百英生物公司公告、开源证券研究所

品牌知名度提升，合作客户涵盖多家 MNC。公司的客户主要为生物医药企业，客户对于产品质量和稳定性要求较高。公司在抗体和蛋白表达、抗体发现与优化领域深耕多年，坚持自有品牌推广和销售策略，凭借专业的服务、稳定的质量，形成了良好的品牌知名度和市场口碑，与境内外近 3,000 家生物医药企业建立了合作关系，包括强生、艾伯维、阿斯利康、莫德纳、赛诺菲、长春高新、复宏汉霖、恒瑞医药、信达生物、和铂医药等境内外知名的生物医药企业。

图10：2025 年百英生物前五大客户销售占主营收入比例合计为 22.14%（单位：万元）

2025 年度					
序号	客户名称	是否关联方	销售内容	金额	占主营业务收入比例
1	艾伯维	否	CRO 服务	5,012.04	8.24%
2	强生	否	CRO 服务	2,609.41	4.29%
3	阿斯利康	否	CRO 服务、通用产品销售	2,495.12	4.10%
4	拜耳	否	CRO 服务	1,759.35	2.89%
5	长春高新	否	CRO 服务、通用产品销售	1,595.30	2.62%

资料来源：百英生物招股说明书

公司为经营活动主要采购原材料、能源和外协服务等，其中原材料采购为核心科目。其中原材料主要为日常经营所需试剂、耗材、消耗性生物资产等，2025 年原材料采购金额为 9231.03 万元，占采购总额的 86.73%；能源消耗主要类别包括水、电和蒸汽三种能源；外协服务主要为引物合成、基因构建、测序及检测服务等。从供应商来看，2025 年公司前五大供应商分别为绿百草、洁特生物、奥浦迈、瑞贝西和钧易生物，主要供给试剂及耗材。

图11：2025 年百英生物采购原材料的金额超 0.9 亿元，其中以试剂和耗材为主（单位：万元）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
试剂	3,905.10	42.30%	2,544.65	48.75%	1,956.44	45.61%
耗材	5,100.52	55.25%	2,418.52	46.33%	1,789.59	41.72%
消耗性生物资产	-	-	181.00	3.47%	366.60	8.55%
其他	225.41	2.44%	75.69	1.45%	176.71	4.12%
合计	9,231.03	100.00%	5,219.86	100.00%	4,289.34	100.00%

资料来源：百英生物招股说明书

图12：2025 年百英生物向前五大供应商的经营采购占采购总额的比例合计为 18.32%（单位：万元）

2025 年度					
序号	供应商名称	是否关联方	采购内容	金额	占采购总额的比例
1	北京绿百草科技发展有限公司	否	耗材	518.98	4.88%
2	广州洁特生物过滤股份有限公司	否	耗材	390.10	3.67%
3	上海奥浦迈生物科技股份有限公司	否	试剂	386.41	3.63%
4	南京瑞贝西生物科技有限公司	否	试剂、耗材	339.61	3.19%
5	上海钧易生物科技有限公司	否	耗材	314.00	2.95%

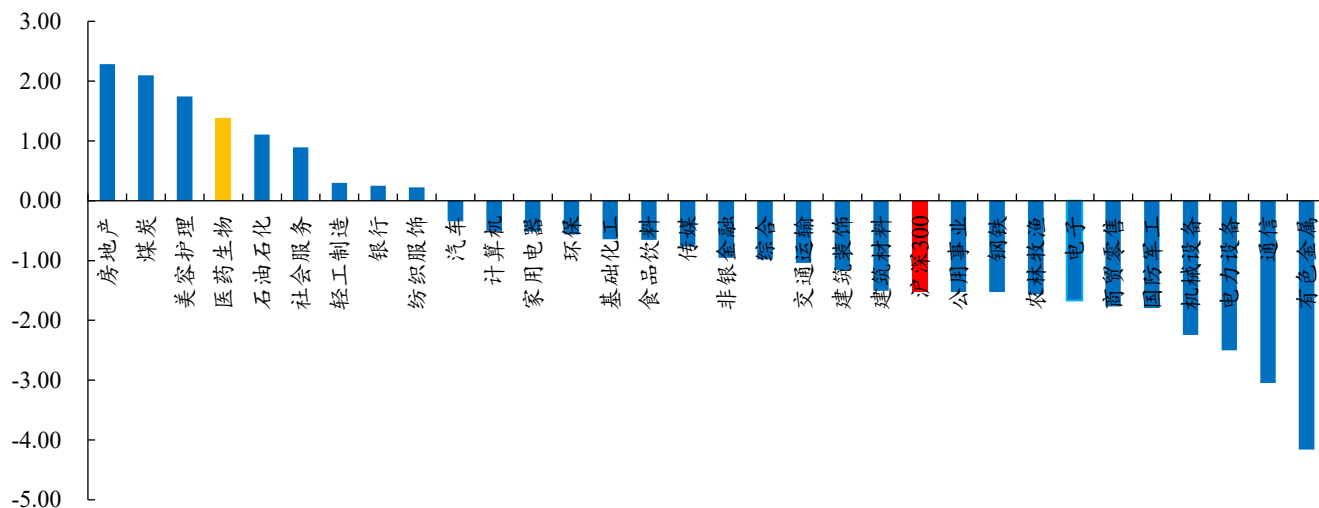
资料来源：百英生物招股说明书

2、9月第4周医药生物上涨1.39%，疫苗涨幅最大

2.1、板块行情：本周医药生物上涨1.39%，跑赢沪深300指数2.90pct

从月度数据来看，2026年初至今沪深整体呈现下跌趋势。2026年9月第4周房地产、煤炭、美容护理等行业涨幅靠前，有色金属、通信等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨1.39%，跑赢沪深300指数2.90pct，在31个子行业中排名第4位。

图13：9月第4周医药生物上涨1.39%（单位：%）

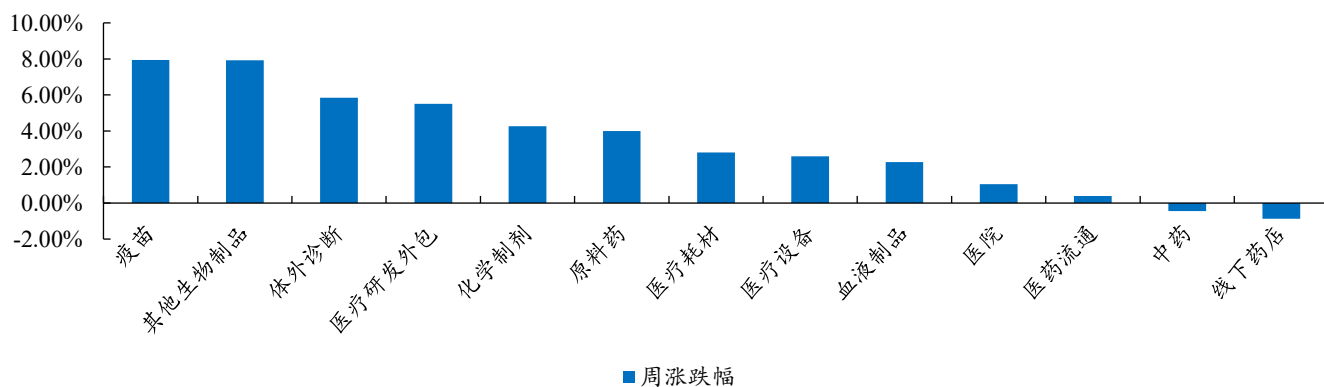


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2026.9.21-2026.9.25 为 9 月第 4 周）

2.2、子板块行情：疫苗涨幅最大，线下药店跌幅最大

2026年9月第4周本周疫苗板块涨幅最大，上涨7.93%，其他生物制品板块上涨7.92%，体外诊断板块上涨5.84%，医疗研发外包板块上涨5.50%，化学制剂板块上涨4.26%；线下药店板块跌幅最大，下跌0.87%，中药板块下跌0.45%。

图14：疫苗涨幅最大，线下药店跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：9月以来医疗研发外包板块涨幅最大

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	年初至今	预测 PE (2026)	预测 PEG (2026)
中药	0.78%	1.49%	-3.33%	-1.69%	-6.45%	-9.50%	12.43%	-3.57%	-3.57%	-13.97%	17.7	2.50
化学制药	0.14%	-1.78%	-1.36%	0.66%	-8.02%	-2.34%	2.64%	-0.68%	-1.92%	-12.30%	24.5	1.13
原料药	5.57%	1.32%	-2.17%	3.98%	-9.89%	-3.46%	-2.14%	8.61%	7.72%	8.37%	38.5	0.84
化学制剂	-0.81%	-2.36%	-1.21%	0.02%	-7.65%	-2.11%	3.56%	-2.37%	-0.09%	-12.62%	18.7	1.21
医药商业	2.93%	-1.03%	-4.41%	-0.93%	-9.15%	-12.26%	11.62%	0.77%	-1.67%	-14.95%	14.9	2.13
医药流通	0.64%	-1.05%	-3.90%			-11.74%	8.20%	1.04%	-0.71%	-17.78%	11.6	4.29
线下药店	9.28%	-0.97%	-5.64%	1.65%	-10.66%	-13.53%	20.16%	0.17%	-2.36%	-5.75%	22.9	0.80
医疗器械	5.28%	0.94%	-6.15%	0.33%	-3.83%	-9.60%	3.67%	2.63%	-1.51%	-8.85%	28.2	1.28
医疗设备	5.57%	-0.05%	-12.24%	1.58%	0.88%	-11.47%	3.10%	3.04%	-0.05%	-10.80%	35.2	1.56
医疗耗材	5.82%	4.00%	-2.63%	-0.35%	-8.56%	-5.66%	3.25%	1.92%	0.04%	-3.03%	29.8	1.10
体外诊断	3.88%	-1.51%	1.69%	-1.04%	-5.85%	-11.58%	5.50%	2.62%	1.48%	-5.84%	16.8	1.12
生物制品	3.29%	-0.19%	-4.69%	-0.43%	-8.35%	-5.18%	2.50%	3.24%	3.33%	-7.03%	19.1	0.00
血液制品	1.23%	-0.48%	-8.86%	-5.81%	-3.33%	-18.19%	11.59%	-3.15%	1.52%	-24.95%	26.6	2.84
疫苗	2.59%	-0.90%	-6.04%	1.26%	-6.02%	-6.14%	-3.29%	8.87%	4.05%	-6.53%	28.9	0.00
其他生物制品	4.34%	0.29%	-2.69%	0.17%	-10.94%	-0.92%	3.29%	2.42%	8.66%	3.45%	15.4	3.81
医疗服务	8.82%	0.53%	-4.88%	6.33%	-9.63%	10.93%	3.38%	13.37%	5.69%	37.39%	55.8	1.23
医院	12.00%	0.83%	-11.29%	2.92%	-10.38%	-11.95%	8.42%	-4.31%	-1.34%	-16.72%	28.9	1.55
医疗研发外包	6.66%	0.72%	-1.36%	7.82%	-9.62%	19.35%	1.92%	18.33%	10.71%	64.58%	58.6	1.33

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：子板块中个股涨跌幅（%）前5

原料药			化学制剂			中药		生物制品		医药商业	
涨幅前5	1	哈一药业	19.31	华仁药业	25.91	ST 万邦	25.39	义翘神州	29.88	合富中国	9.46
	2	键凯科技	10.85	北陆药业	19.31	华神科技	16.13	近岸蛋白	26.48	塞力医疗	6.80
	3	海翔药业	8.58	亚虹医药-U	15.98	陇神戎发	8.21	诺唯赞	21.94	漱玉平民	6.60
	4	富士莱	8.45	奥赛康	11.31	精华制药	6.82	百奥泰	21.10	英特集团	5.25
	5	普洛药业	7.75	汇宇制药-W	10.55	千金药业	6.71	康希诺	19.93	润达医疗	3.96
跌幅前5	1	富祥股份	(13.10)	圣诺生物	(21.75)	*ST 香雪	(13.94)	万泽股份	(5.15)	荣丰控股	(12.79)
	2	津药药业	(6.56)	康芝药业	(14.35)	维康药业	(4.39)	*ST 未名	(4.24)	大参林	(4.52)
	3	花园生物	(2.98)	百利天恒	(3.88)	康惠股份	(4.30)	四环生物	(3.93)	九州通	(3.20)
	4	永安药业	(2.53)	海思科	(3.51)	众生药业	(3.59)	三生国健	(3.14)	益丰药房	(3.07)
	5	科源制药	(2.36)	海辰药业	(3.23)	济川药业	(3.10)	通化东宝	(1.53)	国发股份	(3.06)
医疗研发外包			医疗服务			医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	和元生物	22.06	南华生物	37.16	楚天科技	11.25	采纳股份	27.87	透景生命	21.40
	2	南模生物	16.41	诺禾致源		翔宇医疗	11.04	洁特生物	23.45	浩欧博	16.33
	3	成都先导	10.56	贝瑞基因	21.66	戴维医疗	10.78	奥精医疗	17.04	艾德生物	14.28
	4	药石科技	10.29	华大基因	13.65	海尔生物	10.33	天臣医疗	12.44	之江生物	13.77
	5	毕得医药	9.38	迪安诊断	9.36	东星医疗	7.94	五洲医疗	7.40	安必平	12.63
跌幅前5	1	诚达药业	(12.15)	新里程	(1.90)	康众科技	(4.46)	英科医疗	(5.14)	新产业	(2.47)
	2	百诚医药	(8.45)	爱尔眼科	(1.62)	奕瑞科技	(2.36)	振德医疗	(4.26)	九安医疗	(0.71)
	3	凯莱英	(3.73)	创新医疗	(1.29)	华康洁净	(2.12)	中红医疗	(2.98)	*ST 明德	(0.33)
	4	数字人	(1.98)	华夏眼科	0.20	迈瑞医疗	(1.92)	赛诺医疗	(2.75)	ST 迪瑞	0.14
	5	泰格医药	(1.01)	普瑞眼科	0.74	福瑞医科	(1.82)	佰仁医疗	(2.00)	英诺特	0.63

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

地缘政治风险、市场竞争加剧的风险、销售不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn