

医药行业重大学术会议点评

2023 ASCO 年会国产创新药数据整理

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 医药生物

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师:	张佳博		zhangjiabo@guosen.com.cn	执证编码: S0980523050001
证券分析师:	陈益凌	021-60933167	chenyiling@guosen.com.cn	执证编码: S0980519010002
证券分析师:	陈曦炳	0755-81982939	chenxibing@guosen.com.cn	执证编码: S0980521120001

事项:

美国时间 2023 年 5 月 25 日, 美国临床肿瘤学会 (ASCO) 年会摘要部分公布, 众多创新药产品将在会上发布临床成果。

国信医药观点: 1) **国产创新药百花齐放:** 国产创新药在此次 ASCO 年会上延续了近年来的良好表现, 包括小分子、单抗、双抗、ADC、CAR-T 等众多的药物形态均有优秀的数据披露, 并且有接近 20 项研究入选口头报告。2) **关注潜在的 FIC/BIC 分子:** 科伦博泰的 SKB264 (TROP2-ADC) 披露 NSCLC 数据, 在 EGFRmut NSCLC 患者中的 ORR、PFS 数据优异; 百利天恒的 BL-B01D1 (EGFRxHER3 双抗 ADC) 同样在 NSCLC 中取得了优秀的早期数据; 康方生物的 AK112、君实生物的 BTLA 单抗、首药控股的三代 ALK 抑制剂、迪哲医药的舒沃替尼等具备 FIC/BIC 潜力的分子均在此次会议上有数据读出。3) **投资建议:** ASCO 年会是世界上学术水平最高的肿瘤学术会议, 每年会有很多重要的临床结果在 ASCO 年会上发布, 重磅品种的数据读出往往会成为公司重要的催化剂。建议关注具备差异化、全球化创新能力的优质公司: 科伦药业/科伦博泰 (拟上市)、康方生物、荣昌生物、信达生物、恒瑞医药、百济神州等。4) **风险提示:** 研发进度不及预期的风险、临床数据不及预期的风险、海外监管风险、地缘政治风险。

评论:

◆ 科伦药业/科伦博泰: TROP2-ADC 肺癌数据优秀

科伦博泰的 TROP2-ADC (SKB264) 在今年的 ASCO 会议上首次披露 NSCLC 中的数据, 在 39 名可评估的 NSCLC 患者中, ORR=44%, DCR=95%, mDOR=9.3 个月; 其中, 在 EGFRmut 亚组 (n=20) 中 (所有患者均为 EGFR-TKI 耐药, 且有 50% 的患者至少接受过一种化疗方案), ORR=60%, DCR=100%, mPFS=11.1 个月, 表现十分优异; 在 EGFRwt 亚组 (n=19) 中 (所有患者均为 PD-1/PD-L1 抗体治疗失败, 既往治疗的中位线数为 2), ORR=26%, DCR=89%, mPFS=5.3 个月。

表1: 科伦药业/科伦博泰 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	会议	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
科伦博泰	SKB264	TROP2-ADC	mono	NSCLC 后线	ph1/2	Poster	39			44%	95%	9.3m
							EGFRwt=19		5.3m	26%	89%	
							EGFRmut=20		11.1m	60%	100%	
科伦博泰	KL590586	RET 抑制剂	mono	RET 突变 实体瘤	ph1	Oral Abstract	69			64%		
							NSCLC 后线=32			63%	91%	
							NSCLC 1L=25			76%	92%	NR

资料来源: ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 百利天恒: 双抗 ADC 在 NSCLC 中取得了优秀的初步疗效

百利天恒在此次公布了 EGFR x HER3 双抗 ADC (BL-B01D1)、EGFR x HER3 双抗 (SI-B001) 和 PD1 x CTLA4

双抗（SI-B003）的早期临床数据，其中 BL-B01D1 还入选了 Oral Abstract Session。在一项针对晚期实体瘤的剂量爬坡与拓展的临床中，共有 150 名晚期实体瘤患者入组，其中 122 名患者进行了有效性的评估。在 EGFRmut NSCLC 患者（n=34）中，ORR=61.8%，DCR=91.2%；在 EGFRwt NSCLC 患者（n=42）中，ORR=40.5%，DCR=95.2%。入组的 EGFRmut NSCLC 患者均接受过 EGFR-TKI 治疗，且 88%（30/34）的患者接受过 3 代 EGFR-TKI 治疗，68%（23/34）的患者接受过含铂化疗。入组的 EGFRwt NSCLC 患者均接受过含铂化疗，且 88%（37/42）的患者接受过 PD-1/PD-L1 治疗。

表2: 百利天恒 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
百利天恒	BL-B01D1	EGFR x HER3 ADC	双抗 mono	实体瘤	ph1	Oral Abstract	NSCLC EGFRmut=34 NSCLC EGFRwt=42 SCLC=7 NPC=24 HNSCC=13			61.8% 40.5% 14.3% 45.8% 7.7%	91.2% 95.2% 85.7% 100% 76.9%	
百利天恒	SI-B001	EGFR x HER3 双抗	+chemo	NSCLC 2L+	ph2	Poster Discussion	22 驱动基因阴性=18			45.5% 50.0%	68.2% 72.2%	
百利天恒	SI-B001	EGFR x HER3 双抗	±chemo	HNSCC 后线	ph2	Poster	9 (mono) 22 (+chemo)		2.7 5.1	22.2% 45.5%		
百利天恒	SI-B003	PD1 x CTLA4 双抗	mono	实体瘤	ph1	publication only	56 PD-1 后线=21		3.7 4.1	16.1% 14.3%	50% 52.4%	

资料来源：ASCO、国信证券经济研究所整理

图1: BL-B01D1 在不同瘤种中的有效性数据

	NSCLC (EGFRmut) (n=34) ¹	NSCLC (EGFRwt) (n=42) ²	(SCLC) (n=7)	(NPC) (n=24)	HNSCC (n=13)
Median prior treatment line (range)	4 (1-7)	2 (1-8)	2 (1-2)	3 (1-9)	3 (1-7)
Best overall response, n ³					
cPR	15	7	1	3	/
PR ⁴	6	10	0	8	1
SD (n with shrinkage)	10 (10)	23 (16)	5 (4)	13 (12)	9 (8)
PD	3	2	1	/	3
ORR ⁵ , % (95% CI)	61.8 (43.6-77.8)	40.5 (25.6-56.7)	14.3 (0.4-57.9)	45.8 (25.6-67.2)	7.7 (0.2-36.0)
DCR, % (95% CI)	91.2 (76.3-98.1)	95.2 (83.8-99.4)	85.7% (42.1-99.6)	100% (85.8-100)	76.9% (46.2-95.0)

资料来源：ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 康方生物：AK104、AK112 多项数据读出

康方生物更新了卡度尼利（AK104）联合化疗在一线胃癌患者中的 2 年随访数据，在 88 名可评估的患者中，ORR=68.2%，其中有 5 名患者（5.7%）达到 CR；DCR=92.0%，mDOR=9.69 个月，mPFS=9.20 个月，mOS=17.41 个月。在 PD-L1 高表达（CPS≥5）的患者中的 mOS 达到了 20.24 个月，而 PD-L1 低表达（CPS<5）患者中的 mOS 为 17.28 个月。

依沃西单抗（AK112）联合化疗在一线治疗驱动基因阴性的 NSCLC 的 2 期临床中，包括 63 个鳞癌患者以及 72 个非鳞癌患者。鳞癌患者中 ORR=75%，DCR=95%，9 个月 PFS 率以及 OS 率分别为 67% 和 93%；非鳞癌患者中 ORR=55%，DCR=100%，9 个月 PFS 率以及 OS 率分别为 61% 和 81%。

表3: 康方生物 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
康方生物	AK104	PD1 x CTLA4 双抗	+chemo	GC/GEJ 1L	ph1b/2	Poster	88	17.41	9.2	68.2%	92.0%	9.69
							CPS≥5	20.24				
							CPS<5	17.28				
康方生物	AK104	PD1 x CTLA4 双抗	+AK117+chemo	GC/GEJ 1L	ph2	Publication Only	8			75%	100%	NR
康方生物	AK104	PD1 x CTLA4 双抗	+瑞戈非尼	HCC 2L+		Publication Only	29					
康方生物	AK104	PD1 x CTLA4 双抗	多种	CC	RW	Publication Only	24			70.8%	79.2%	
康方生物	AK112	PD1 x VEGF 双抗	+chemo	NSCLC 1L	ph2	Poster	135	9m: 93%	9m: 67%	75%	95%	15.4
							鳞癌=63	81%	61%	55%	100%	NR
							非鳞癌=72					

资料来源：ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 信达生物：LAG3 单抗数据发布

信达生物披露了 IBI110（LAG3 单抗）的两项 1b 期临床数据，在 IBI110 联合信迪利单抗和仑伐替尼一线治疗 HCC 患者的 1b 期临床中，27 名可评估患者 ORR=29.6%，DCR=85.2%，mPFS=9.9 个月。在另一项 IBI110 联合信迪利单抗和化疗一线治疗 GC/GEJ 的临床中，在 17 个可评估的患者中，ORR=88.2%（cORR=64.7%），DCR=94.1%，mPFS=12.9 个月，12 个月的 OS 率=70.6%。

表4: 信达生物 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR
信达生物	IBI110	LAG3 单抗	+信迪利+仑伐替尼	HCC 1L	ph1b	Poster	27	NR	9.9	29.6%	85.2%
信达生物	IBI110	LAG3 单抗	+信迪利+chemo	GC/GEJ 1L	ph1b	Poster	17	1y: 70.6%	12.9	88.2%	94.1%
信达生物	IBI939	TIGIT 单抗	+信迪利 vs 信迪利	NSCLC (PD-L1 ≥50%) 1L	ph2	Publication Only	28 vs 14		13.2 vs 6.4		
信达生物	IBI351	KRAS G12C 抑制剂	mono	KRAS G12C mCRC	ph1	Poster	40			47.5%	85%
							600mg BID=32			43.8%	87.5%
信达生物	CT103A	BCMA CAR-T	mono	r/r MM	ph1b/2	Poster	101		1y: 78.8%	96%	

资料来源：ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 君实生物：BTLA 单抗首次发布肺癌数据

君实生物有多项研究成果在此次 ASCO 会议上发布，其中特瑞普利单抗有 25 项研究入选，包括四项入选 Oral Abstract Session；另外，潜在的 FIC BTLA 单抗 Tifcemalimab 首次发布了肺癌数据。在一项 Tifcemalimab 联合特瑞普利单抗治疗难治性 ES-SCLC 患者的 ph1/2 临床中，共纳入 43 名患者，中位既往治疗线数为 1，其中 14 例（32.6%）接受过抗 PD-1/PD-L1 治疗；在 38 例可评估的患者中，ORR=26.3%（既往接受过免疫治疗的患者 ORR=8.3%，未接受过免疫治疗的患者 ORR=40.0%），DCR=57.9%。

表5: 君实生物 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
君实生物	tifcemalimab	BTLa 单抗	+特瑞普利	ES-SCLC 2L	ph1/2	Poster	38			26.3%	57.9%	
君实生物	特瑞普利单抗	PD1 单抗	+chemo vs chemo	NSCLC 围手术期	ph3	Oral Abstract	202 vs 202	mEFS= NR vs 15.1m (HR=0.40, p<0.0001); MPR=48.5% vs 8.4%; pCR=24.8% vs 1.0%				
君实生物	特瑞普利单抗	PD1 单抗	+chemo vs chemo	GC/GEJ 围手术期	ph2	Oral Abstract	54 vs 54	TRG 0/1=44.4% vs 20.4%; pCR=24.1% vs 9.3%				
君实生物	特瑞普利单抗	PD1 单抗	+chemo vs chemo	NSCLC 1L	ph3	Oral Abstract	309 vs 156	23.8 vs 17.0				

资料来源: ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 百济神州: 发布多个分子的临床数据

百济神州在 ASCO 上披露了包括泽布替尼、BGB-11417 (Bcl-2 抑制剂)、Zanidatamab (HER2 双抗)、ociperlimab (TIGIT 单抗)、BGB-A445 (OX40 激动剂) 的临床数据。其中 Zanidatamab 治疗 HER2 扩增 BTC 的 ph2b 研究入选了 Oral Abstract Session。

表6: 百济神州 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
百济神州	泽布替尼	BTK 抑制剂	+obinutuzumab vs obinutuzumab	R/R FL	ph2	Poster	145 vs 72	2y%: 77.3% vs 71.4%	28.0 vs 10.4	69.0% vs 45.8%		
百济神州	泽布替尼	BTK 抑制剂	+来那度胺	R/R DLBCL	ph1	Poster	46		5.5	46%		
百济神州	BGB-11417	Bcl-2 抑制剂	mono	B 细胞淋巴瘤	ph1	Poster	39			35.9%		
百济神州	Zanidatamab	HER2 双抗	mono	HER2 扩增 BTC	ph2b	Oral Abstract	IHC 2+/3+=80 IHC 0/1+=7			41% 0%	69% 43%	12.9
百济神州	Zanidatamab	HER2 双抗	+多西他赛	HER2 阳性 BC	ph1b/2	Poster	33			90.9%	97.0%	
百济神州	ociperlimab	TIGIT 单抗	+替雷利珠+chemo	GC/GEJ 1L	ph1b	Poster	59		8.2	50.8%	84.7%	4.6
百济神州	BGB-A445	OX40 激动剂	+替雷利珠	实体瘤	ph1	Poster	mono=50 +替雷利珠=30			4% 23%		

资料来源: ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 首药控股: 三代 ALK-TKI 展现出较好的有效性

首药控股的三代 ALK-TKI (SY-3505) 披露了 ph1/2 数据, ph1 是在 ALK 阳性 NSCLC 患者中的剂量递增 (25-800mg QD) 和拓展 (500/600mg QD) 试验; ph2 入组既往接受过 2 线以上 ALK-TKI 治疗, 或仅接受过阿来替尼治疗的 ALK 阳性 NSCLC 患者, 使用 SY-3505 600mg QD 治疗。Ph1/2 共有 82 名可评估有效性的患者, ORR=34.2%, DCR=74.4%。在 ph1 的 59 名患者中, ORR=32.3%, DCR=69.5%, mDOR=11.1 个月, mPFS=6.20 个月。另外, 有 47 名可评估有效性的患者接受了 600mg QD SY-3505 治疗, ORR=38.3%, DCR=83.0%。在 22 名基线有脑转移的患者中, ORR=50.0%, DCR=86.4%。

表7: 首药控股 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
首药控股	SY-3505	三代 ALK-TKI	mono	ALK+ NSCLC	ph1/2	Poster	82			34.2%	74.4%	
首药控股	SY-5007	RET 抑制剂	mono	RET+实体瘤	ph1	Poster	50 160mg BID=29			62% 72.4%	94% 89.7%	

资料来源: ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 迪哲医药：舒沃替尼读出多项临床数据

迪哲医药的 EGFR 抑制剂舒沃替尼在一项针对既往化疗失败的 EGFR ex20ins NSCLC 患者的关键 2 期临床实验中 (n=97)，取得了 60.8% 的 ORR，其中在脑转移的患者中 (n=31)，ORR=48.5%。而在一线治疗 EGFR ex20ins NSCLC 患者的临床中 (n=26)，舒沃替尼单药治疗的 ORR=73.1%。

表8: 迪哲医药 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR 抑制剂	mono	EGFR ex20ins NSCLC 2L	ph2	Oral Abstract	97 脑转移=31			60.8% 48.5%		NR
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR 抑制剂	mono	EGFR ex20ins NSCLC 1L	ph1/2	Poster	26			73.1%		NR
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR 抑制剂	mono	EGFRmut NSCLC 后线	ph1/2	Poster	32		5.9	21.9%		4
迪哲医药	Golidocitinib	JAK1 抑制剂	mono	r/r PTCL		Oral Abstract	80			43.8%		NR

资料来源：ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 亚盛医药：多个分子的早期临床数据发布

亚盛医药在此次 ASCO 会议上发布了奥雷巴替尼、APG-2449 (FAK/ALK 抑制剂)、APG-2575 (Bcl2 抑制剂)、APG-115 (MDM2-p53 抑制剂) 的临床数据，其中 APG-2449 在 ALK/ROS1+ NSCLC 且未经 TKI 治疗的患者中取得了 70% 以上的 ORR；APG-2575 在单药治疗 BTKi 耐药/不耐受的 WM 患者中 ORR=25%，联合伊布替尼治疗初治的 WM 患者 ORR=90.9%，联合利妥昔单抗治疗复发/耐药，且未经过 BTKi 治疗的 WM 患者 ORR=37.5%。

表9: 亚盛医药 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
亚盛医药	APG-2449	FAK/ALK 抑制剂	mono	ALK/ROS1+ NSCLC	ph1	Poster Discussion	TKI-naive, ROS1+=17 TKI-naive, ALK+=14 TKI 耐药=27			70.6% 78.6% 25.9%	88.2% 100%	
亚盛医药	奥雷巴替尼	Bcr-Abl 抑制剂	mono	SDH-deficient GIST	ph1b/2	Poster	20			25%	93.8%	
亚盛医药	APG-2575	Bcl2 抑制剂	±伊布替尼/利妥昔	WM	ph1b/2	Poster	BTKi 耐药 单药=14 一线 联合伊布替尼=24 BTKi naive r/r 联合利妥昔=8			25% 90.9% 37.5%		
亚盛医药	APG-115	MDM2-p53 抑制剂	+Pembro	MLN IO 失败	ph2	Poster	26			23.1%		

资料来源：ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 其他：各种药物形态均有数据读出

荣昌生物：维迪西妥单抗联合特瑞普利单抗在 mUC 患者中 (n=41) 的 cORR=73.2% (CR=9.8%)，其中一线患者 ORR=76.0%。在 HER2 IHC 3+/2+，IHC 1+，IHC 0 的亚组中，ORR 分别为 83.3%，64.3%，和 33.3%。PD-L1 阳性的患者 ORR=61.5%，PD-L1 阴性的患者 ORR=78.6%。患者整体的 DCR=90.2%，mPFS=9.2 个月，2 年 OS 比例为 63.2%。

石药集团：SYSA1801 (CLDN18.2-ADC) 的 FIH 数据显示，在 21 名可评估的患者中，ORR=38.1%，DCR=57.1%；而在 17 名胃癌患者中，ORR=47.1%，DCR=64.7%。33 名患者 (胃癌=26，胰腺癌=7) 的安全性数据显示，TRAE=75.8%，三级以上 TRAE=24.2%，在 3mg/kg 的剂量组出现了 2 例 DLT (3 级恶心和呕吐)。

科济药业：CT0180 (GPC3 CAR-T) 在 1 期临床试验入组的 7 名患者中，2 名达到了 PR，3 名达到了 SD，mOS=11.6 个月。

表10: 其他公司 ASCO 摘要数据

公司	分子	靶点及形态	方案	适应症	阶段	类型	患者人数	mOS	mPFS	ORR	DCR	mDOR
传奇生物	Cilta-cel	BCMA CAR-T mono	r/r MM	ph1b/2	Poster Discussion	97	3y%: 62.9%	34.9				
传奇生物	Cilta-cel	BCMA CAR-T mono	r/r MM	回顾研究	Poster Discussion							
传奇生物	Cilta-cel	BCMA CAR-T mono	r/r MM	ph1	Poster Discussion	74	55.8	18	87.8%			23
荣昌生物	维迪西妥单抗	HER2-ADC	+特瑞普利	UC	ph1b/2	Poster	41	2y%: 63.2%	9.2	73.2%	90.2%	
荣昌生物	维迪西妥单抗	HER2-ADC	多种	HER2 表达实体瘤	ph2	Publication Only	26		7.2	31.3%		
恒瑞医药	SHR-1701	PDL1 x TGFbeta 双抗	+EZH2 抑制剂	后线肿瘤	ph1	Oral Abstract	26			57.7%		
恒瑞医药	SHR-1701	PDL1 x TGFbeta 双抗	+贝伐珠+化疗	CC	ph1b/3	Poster	31		6m%=93.5%	77.4%	93.5%	
石药集团	SYSA1801	CLDN18.2-ADC	mono	实体瘤	ph1	Poster Discussion	21			38.1% (47.1%)	57.1% (64.7%)	
翰森制药	HS-20093	B7H3-ADC		实体瘤	ph1	Poster Discussion	40			35.0%	85.0%	
康宁杰瑞	KN026	HER2 双抗	+KN046	HER2 阳性实体瘤	ph2	Poster	26	1y%: 80.4% CRC=15	5.6 CRC=12.2	53.8% CRC=53.3%		6.8 CRC=11.7
科济药业	CT0180	GPC3 CAR-T mono		HCC	ph1	Poster	7	11.6		28.6%	71.4%	
益方生物	D-1553	KRAS G12C 抑制剂	mono	KRAS G12C CRC	ph1/2	Poster	24		7.62	20.8%	95.8%	
德琪医药	onatasertib	TORC1/2 抑制剂	+特瑞普利	实体瘤	ph1/2	Poster Discussion	46			26.1% 52.4%	73.9% 90.5%	
和铂医药	HBM4003	CTLA4 单抗	+特瑞普利	HCC	ph1b	Publication Only	PD1 naive=15 PD1 经治=11			46.7% 9.1%	73.3% 54.5%	
海创药业	HC-1119	AR 抑制剂	mono (vs 安慰剂)	mCRPC	ph3	Poster	276 vs 141	14.98 vs 11.24	5.55 vs 3.71			
创胜集团	TST001	CLDN18.2 单抗	+chemo	GC/GEJ 1L	ph1/2a	Poster	40			67.5%		

资料来源: ASCO、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

ASCO 年会是世界上学术水平最高的肿瘤学术会议, 每年会有很多重要的临床结果在 ASCO 年会上发布, 重磅品种的数据读出往往会成为公司重要的催化剂。建议关注具备差异化、全球化创新能力的优质公司: 科伦药业/科伦博泰 (拟上市)、康方生物、荣昌生物、信达生物、恒瑞医药、百济神州等。

◆ 风险提示:

研发进度不及预期的风险、临床数据不及预期的风险、海外监管风险、地缘政治风险。

相关研究报告:

《医药生物周报 (23 年第 21 周) -疫情相关公司产能扩张及经营拐点跟踪分析》——2023-05-29
 《疫苗行业月度专题&4 月批签发数据跟踪: 海外疫苗龙头 22 年报&23 一季报总结》——2023-05-28
 《医药生物周报 (23 年第 20 周) -诊疗复苏正当时, 样本城市医院诊疗量已基本恢复/超过疫情前水平》——2023-05-22
 《医药生物周报 (23 年第 19 周) -北京发布 DRG 联动耗材带采征求意见, 医学影像专科龙头递交招股书》——2023-05-15

《医药生物行业 2022 年报&2023 一季报总结：创新+改革，迎接高质量发展新周期》——2023-05-09

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032