下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

医药生物行业点评报告

艾伯维 109 亿美元溢价收购 Apogee，自免药物步入超长效时代

2026 年 06 月 23 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 肖鸿德
执业证书：S0600526060001
xiaohd@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **艾伯维 109 亿美元溢价 60%收购 Apogee，自免领域拼图逐步完善。**（1）2026 年 6 月 22 日，艾伯维公布其将以约 109 亿美元全现金收购临床阶段生物制药公司 Apogee Therapeutics（APGE），溢价约 60%，为艾伯维 2020 年以来规模最大的并购；（2）Apogee 核心产品为超长效 IL-13 单抗 zumilokibart（APG777），管线还包括 IL-13+OX40L 联合疗法 APG279、IL-13+TSLP 联合疗法 APG273，形成了围绕 II 型炎症、由特应性皮炎向呼吸适应症拓展的全面布局；（3）自 Humira 专利到期，艾伯维依靠 Skyrizi（利生奇珠单抗）与 Rinvoq（乌帕替尼）维持自免板块增长，公司自身预计未来销售峰值有望超过 300 亿美元。此次再收购 Apogee 长效生物制剂资产，在自免领域形成长短效互补。

- **长效化显著提升患者依从性，为自免药物未来发展方向。**（1）II 型炎症相关市场空间广阔，新一代自免“药王”达必妥 2025 年销售额约 178 亿美元（同比+26%），适应症覆盖特应性皮炎、哮喘、慢性鼻窦炎伴鼻息肉等八项适应症；（2）达必妥需每 2 周注射 1 次，全年约 26 针，频繁注射的治疗负担使得成年患者容易产生治疗中断，依从性相对较差，新一代超长效自免药物有望将患者注射频率降至每年 2-4 次，是自免疾病药物未来发展的大方向，构成艾伯维支付 60%溢价的核心考量。

- **Zumilokibart 有望成为下一代长效达必妥，且有望带来疗效及安全性的提升。**（1）Zumilokibart 经半衰期延长改造，有望实现每 3 个月或每 6 个月给药一次，每年仅需给药 2-4 次，有望显著提升患者依从性；（2）IIb 期数据显示，346 例中重度 AD 成人患者中，中剂量组 16 周 EASI-75 达 65.9%，安慰剂组 23.4%，且结膜炎发生率仅 10.6%；跨临床对比，达必妥单药 III 期 16 周 EASI-75 约 44%–51%（vs 安慰剂组 12%-15%）；（3）扩展长效维持试验中，52 周时，16 周诱导应答者季度给药组与半年给药组分别有 75%、85%维持了 EASI-75，整体耐受良好、未见新增安全性信号；（4）zumilokibart 拟于 2026 年下半年启动 AD 的 ADventure III 期，我们预测若进展顺利将在 2029 年上市。哮喘、嗜酸性食管炎、慢阻肺等适应症扩展也在逐步推进。

- **国内长效自免药物布局丰富，逐渐进入收获期。**（1）康诺亚：CM512 为全球首款长效 TSLP × IL-13 双抗，有望实现 1 年 2-4 次给药，已披露的 AD I 期数据积极，最新进展（中国：CRSwNP II 期数据读出，III 期启动；哮喘、COPD 期中分析；美国：哮喘 I/II 期入组中，确认 or 更新一下），大中华区外权益已授权 Belenos；（2）荃信生物：QX027N 为长效 TSLP × IL-13 双抗，目前处于 I 期，大中华区外权益以 7 亿美元授权 Windward Bio；TSLP × IL-33 双抗 QX031N 已授权罗氏；（3）恒瑞医药：超长效 TSLP 单抗有望实现 1 年 2 次给药，中国哮喘、CRSwNP 适应症处于 III 期注册临床阶段，GSK 获得海外权益，美国哮喘适应症处于 II 期阶段。

- **建议关注标的：**海外巨头以高溢价为长效自免资产定价，有望抬升国内同类管线的估值参照与 BD 预期。康诺亚、荃信生物、恒瑞医药在长效双抗与长效 TSLP 方向布局靠前，上述标的与 Apogee 在机制路线（IL-13/TSLP）、长效化设计（半衰期延长、低频给药）与适应症方向（AD/哮喘/慢阻肺）上高度可比，建议关注。

- **风险提示：**研发进展不及预期；商业化推进不及预期；海外审批或收益不达预期；国际地缘政治风险。

行业走势



相关研究

《医保九号文强调创新药将获得相应高回报，持续重点推荐创新药》

2026-06-21

《医药产业资本大举增持，重点推荐创新药/CXO 等》

2026-06-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 事件介绍 4
1.1. 艾伯维五年来最大规模并购：109 亿美元全现金收购 Apogee 4
1.2. 长效化引领下一代自免领域竞争，便利性成为定价新锚 5
2. Apogee：深耕 II 型炎症的长效生物制剂平台 6
2.1. zumilokibart（APG777）：一年 2-4 针，超长半衰期 IL-13 单抗 6
2.2. IL-13 靶点背景、竞争格局与长效化趋势 8
3. 国内长效化与双抗布局正加速跟进 8
4. 风险提示 9

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: Apogee 股价及并购价格 4
图 2: Apogee 管线一览（截至 2026 年 6 月 22 日） 5
图 3: 艾伯维自免管线概览（截至 2025 年 12 月 31 日） 5
图 4: zumilokibart 临床结果理想 6
图 5: 达必妥和 zumilokibart 疗程对比 7
图 6: 达必妥和 zumilokibart 疗效对比 7
图 7: zumilokibart 预期临床进度（截至 2026 年 6 月 22 日） 7
图 8: 全球 IL-13 重点管线及适应症格局（截止 2026 年 6 月 22 日） 9

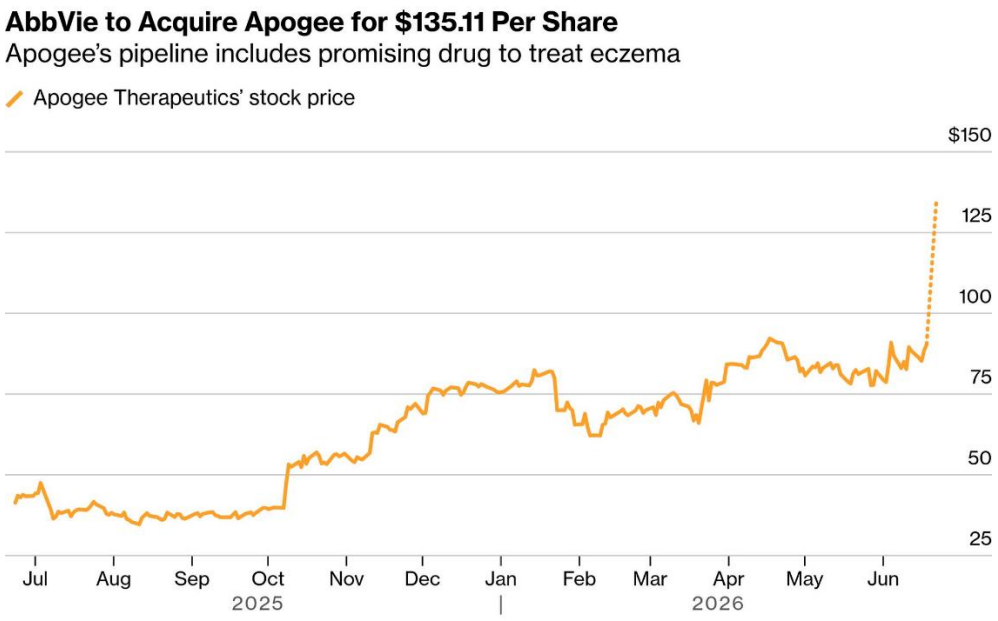
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 事件介绍

1.1. 艾伯维五年来最大规模并购：109 亿美元全现金收购 Apogee

艾伯维将以自 2020 年来最大规模的一次单笔并购切入长效自免赛道。2026 年 6 月 22 日，艾伯维已就收购临床阶段生物制药公司 Apogee Therapeutics（APGE）达成协议，交易对价约 109 亿美元，每股约 135.11 美元，并将以全现金方式支付。该报价较 Apogee 在 6 月 18 日 90.38 美元的收盘价溢价约 60%，对应市值较此前约 68 亿美元显著抬升，这是艾伯维自 2020 年以来规模最大的一笔并购交易。根据艾伯维的公告，目前交易完成尚需通过监管审批，如果交易一切顺利，预计将于 2026 年 Q3 完成该交易。

图1：Apogee 股价及并购价格



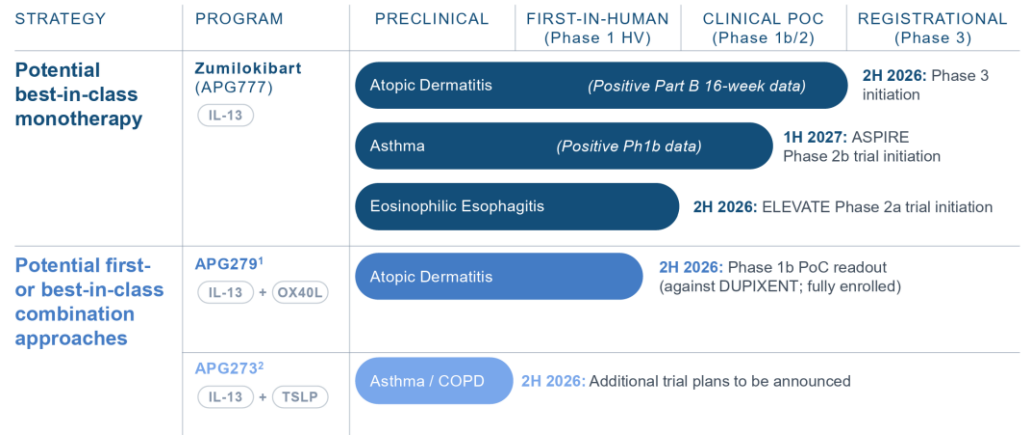
数据来源：彭博社，东吴证券研究所

艾伯维认为 Apogee 拥有实现重磅峰值销售潜力的管线。本次交易的核心价值集中在 Apogee 的超长半衰期 IL-13 单抗 zumilokibart（APG777），是一款皮下注射的半衰期延长型靶向 IL-13 的单抗，目前主要针对特应性皮炎进行适应症开发。除核心单药管线外，收购还同步纳入了 IL-13/OX40L 双通路分子 APG2791、IL-13/TSLP 双靶点 APG2732 等组合疗法，以及 APG808（IL-4Rα，哮喘/慢阻肺）、APG333（抗 TSLP，半衰期约 55 天）等在研资产，其中 APG273 与 APG777+APG333 组合疗法两项管线也在同步推进哮喘适应症的治疗。本次收购构成一个围绕 II 型炎症、覆盖皮炎与呼吸适应症的长效生物制剂平台。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：Apogee 管线一览（截至 2026 年 6 月 22 日）



数据来源：Apogee 投关材料，东吴证券研究所

1.2. 长效化引领下一代自免领域竞争，便利性成为定价新锚

本次并购是艾伯维在自免领域的又一次重磅加码，意在补齐长效皮下生物制剂短板。自 Humira（阿达木单抗）遭遇生物类似药侵蚀后，艾伯维依靠 Skyrizi（利生奇珠单抗）与 Rinvoq（乌帕替尼）双引擎维持免疫板块增长，2025 年利生奇珠单抗销售额达到 175.62 亿美元，后者乌帕替尼销售额达到 83.04 亿美元。根据艾伯维自身所作出的预测，两款免疫核心产品未来的销售峰值合计将超过 300 亿美元。2026 年初公司刚以 21 亿美元收购 Capstan，拿下其拥有的 CAR-T 平台。而本次再纳入 Apogee 的长效生物制剂管线，形成“长效抗体+体内 CAR-T”的长、短效自免疗法互补矩阵，延续其后 Humira 时代的自免领域管线布局。

图3：艾伯维自免管线概览（截至 2025 年 12 月 31 日）

进度分期	药品名	靶点	适应症
I期	ABBV-243	未披露	自免疾病
	ABBV-319	CD19 ADC	系统性红斑狼疮(SLE)、干燥综合征
	ABBV-547	IL-23	自免疾病
	ABBV-619	CD19 CAR-T	自免疾病
	ABBV-701	TL1A	炎症性肠病(IBD)
	ABBV-722	LPAR1 抑制剂	系统性硬化症(SSc)、特发性肺纤维化
	ABBV-722 + Rinvoq	LPAR1 抑制剂 + JAK1 抑制剂	自身免疫疾病
	ABBV-848	IRAK4 抑制剂	类风湿关节炎(RA)
II期	ABBV-142	LPAR1	特发性肺纤维化(IPF)
	ABBV-382 + Skyrizi	未披露 + IL-23	克罗恩病(CD)
	ABBV-8736	TREM1	克罗恩病(CD)
	Lutikizumab + Ravagalimab	IL-1α/1β + CD40	类风湿关节炎(RA)
	Lutikizumab + Skyrizi	IL-1α/1β + IL-23	银屑病关节炎(PsA)
III期/注册上市	Lutikizumab	IL-1α/1β	化脓性汗腺炎(HS)
	Rinvoq	JAK1 抑制剂	化脓性汗腺炎(HS)
	Rinvoq	JAK1 抑制剂	系统性红斑狼疮(SLE)
已上市	Rinvoq	JAK1 抑制剂	斑秃、白癜风

数据来源：艾伯维官网，东吴证券研究所

长效化正成为 II 型炎症赛道下一代疗法的核心竞争方向。我们认为特应性皮炎（AD）、哮喘、嗜酸性食管炎等炎症免疫疾病市场规模未来将持续增长。当前标准疗法 Dupixent（达必妥）2025 年销售额约 178 亿美元（YoY+26%），适应症覆盖特应性皮炎、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

哮喘、慢性鼻窦炎伴鼻息肉、嗜酸性食管炎、结节性痒疹、慢性自发性荨麻疹、COPD、大疱性类天疱疮等 8 项已获批适应症。但达必妥需每两周注射一次、全年约 26 针，频繁注射带来的治疗负担导致超两成成年患者在用药半年内中断治疗。在疗效逐步趋同的成熟赛道，给药频率这一非疗效维度的差异化价值正被买方重新定价，这构成了艾伯维支付 60%溢价的核心逻辑。

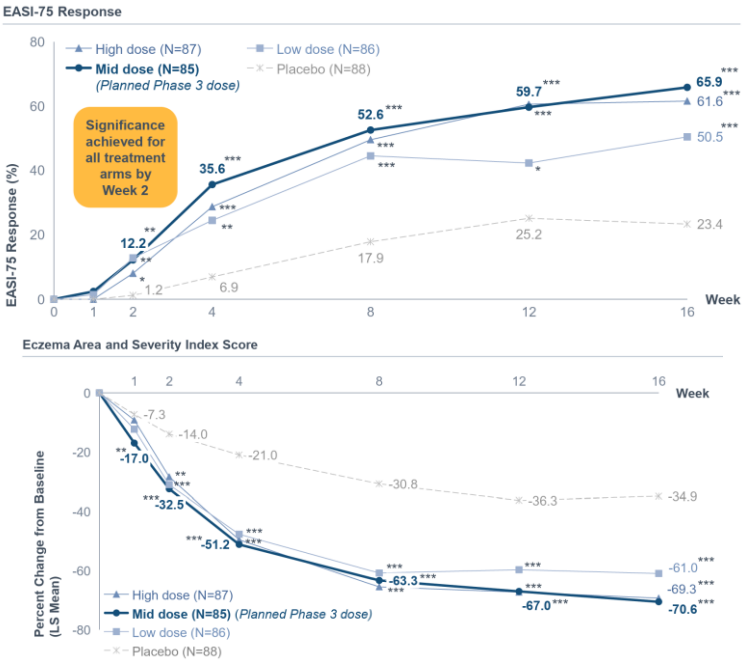
2. Apogee：深耕 II 型炎症的长效生物制剂平台

2.1. zumilokibart（APG777）：一年 2-4 针，超长半衰期 IL-13 单抗

zumilokibart 是 Apogee 平台最核心、也是本次收购最受市场关注的资产，其最大卖点就是给药频率的显著降低。它是一款经半衰期延长改造的 IL-13 单抗，通过特异性阻断 IL-13 信号通路抑制 II 型炎症，主攻 AD 并向哮喘、嗜酸性食管炎等多个适应症拓展。

公布的中期临床数据已验证其疗效与安全性具备同类最优潜力。在此前完成的 APEX II 期研究 Part B（346 名中重度 AD 成人患者，1:1:1:1 设计）中，zumilokibart 于 16 周达成全部主要与次要终点，中剂量组 EASI-75（湿疹面积和严重程度指数较治疗前基线水平改善≥75%）应答率达 65.9%、安慰剂组 23.4%，低剂量与高剂量组分别为 50.5%与 61.6%，其中中剂量组由于较好的疗效目前已经推进至 III 期临床阶段。副作用方面，中剂量组结膜炎发生率仅为 10.6%，为各组中最低。今年 3 月公布的 Part A 维持阶段的数据显示，16 周诱导应答者在 52 周时，季度给药组和半年给药组分别还有 75%和 85%的患者仍维持在 EASI-75，这意味着长效维持治疗效果获得验证。而安全性方面 zumilokibart 整体则继续保持良好耐受，维持治疗中未见新增安全性信号。

图4：zumilokibart 临床结果理想



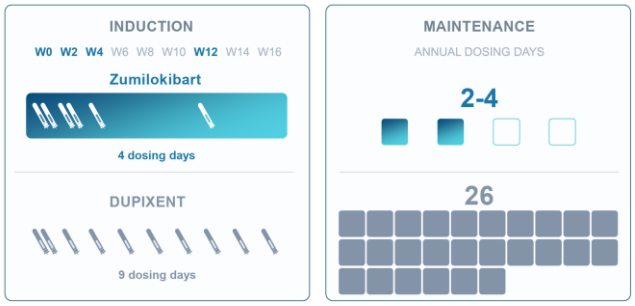
数据来源：Apogee 官网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

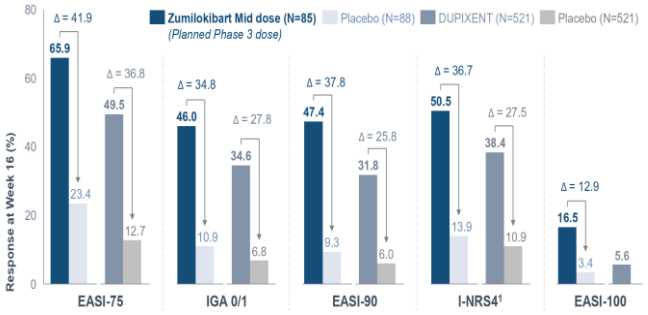
跨临床对比，达必妥单药 III 期临床终点 16 周 EASI-75 约 44%–51%（vs 安慰剂组 12%-15%）。达必妥需每 2 周给药一次（16 周诱导期约 9 针）。而 Zumilokibart II 期 APEX 中剂量 16 周 65.9%的 EASI-75 高于达必妥数据，且维持期可低至每 3 个月/每 6 个月给药一次，提示其在大幅降低注射负担（一年最多减少约 24 针）的同时疗效不打折扣，安全性（结膜炎发生率 10.6%）也与达必妥等同类药物相当。Zumilokibart 被市场视为潜在的“长效版达必妥”，有望大幅提升患者长期治疗依从性。

图5：达必妥和 zumilokibart 疗程对比



数据来源：Apogee 官网，东吴证券研究所

图6：达必妥和 zumilokibart 疗效对比



数据来源：Apogee 官网，东吴证券研究所

按常规临床进度预测 zumilokibart 有望 2029 年上市。根据一般自免疾病的临床进度和 Apogee 此前的规划，zumilokibart 将于 2026 年下半年启动 AD 的 ADventure III 期临床，若临床试验进展顺利，则该管线将有望于 2029 年在美国上市；同步推进的哮喘适应症临床 ASPIRE II 期或将在 2027 年上半年开展，嗜酸性食管炎适应症 ELEVATE II 期或将在 2026 年下半年开展，未来还将向慢阻肺、慢性鼻窦炎伴鼻息肉等适应症延伸，Apogee 的自免管线整体呈现“单品+多适应症平台”特征。融资层面，公司曾于 2026 年 5 月与黑石生命科学达成最高 13 亿美元非稀释性融资，事实上 Apogee 正常情况下无需新增股权融资即可支撑核心药物的 III 期开发与商业化筹备，因此可以看出此次艾伯维的并购行动是更多出于对管线质量的认可。

图7：zumilokibart 预期临床进度（截至 2026 年 6 月 22 日）

		2026	2027	2028
Zumilokibart in AD	APEX AD Ph 2		1H: Ph2 Part B 52-week 2H: Ph2 Part A 2-year	
	ADventure Ph3	2H: Ph3 mono 1&2 initiations 2H: Ph3 TCS initiation		1H: Ph3 mono 1&2 readouts 2H: Ph3 TCS readout
Zumilokibart Pipeline-in-a-product	ASPIRE Ph2		1H: Asthma Ph2b initiation	
	ELEVATE Ph2	2H: EoE Ph2a initiation	2H: EoE Ph2a preliminary readout	2H: EoE Ph2a long-term follow-up
Serial innovation		2H: APG279 (IL-13+OX40L) AD Ph1b readout vs. DUPIXENT 2H: APG273 (IL-13+TSLP) trial plans announced	1H: Additional pipeline program disclosed	

数据来源：Apogee 官网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. IL-13 靶点背景、竞争格局与长效化趋势

IL-13 是 II 型炎症的核心效应因子，与 IL-4 共享 IL-4Rα 受体亚基。区别于达必妥靶向 IL-4Rα、同时阻断 IL-4 与 IL-13 双通路，zumilokibart、Ebglyss（lebrikizumab，礼来）、Adbry（tralokinumab，LEO）等均为 IL-13 单通路选择性抑制。此前礼来的单通路选择性抑制剂 lebrikizumab 显示出的疗效上限未必具有完全压制 IL-4Rα 双通路管线的潜力，因此市场对于 zumilokibart 的疗效定位更接近“对标或非劣于达必妥”，其最核心的增量价值主要来自给药的便利性。

长效化的价值源于特应性皮炎（AD）作为慢病的长期依从性痛点。AD 患者多在家自行注射，频繁给药负担直接拖累依从性与真实世界疗效，临床医生亦认为低频长效制剂或具备一线治疗潜力。特应性皮炎患者真实世界偏好数据显示，在疗效相当的前提下，月度给药已取代每两周一次成为最受青睐的注射频率；根据 Journal of Drugs in Dermatology 发表的一项银屑病生物制剂的离散选择实验中，约七成患者明确倾向每季度一次的低频方案。相较已获批每 8 周一次、一年 6 针的 Ebglyss，zumilokibart 在绝对注射针数上的便利性提升并不高，但这恰恰说明市场对给药便利性的重视，达成季度给药的频率已经足以独立支撑一笔大额并购的估值。

3. 国内长效化与双抗布局正加速跟进

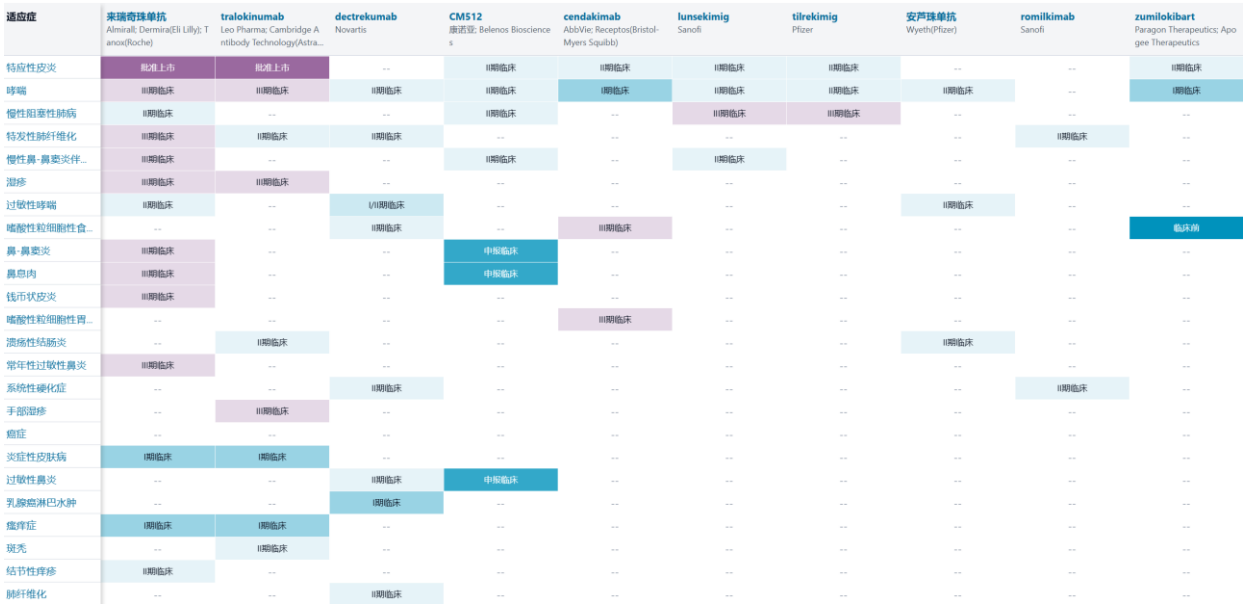
全球长效 II 型炎症在研管线已颇具规模，仅 IL-13 轴即有约 30 个分子进入临床阶段。临床上 IL-13 常结合 TSLP 靶点药物联用，中国创新药有望通过开发双抗等下一代自免靶点药物实现弯道超车。

康诺亚的 CM512 是全球首款长效 TSLP×IL-13 双阻断剂，半衰期长达 70 天，I 期数据显示中重度 AD 患者第 12 周 EASI-75 达 58.3%（安慰剂 21.4%），有望实现每 2-3 个月给药一次、一年 2-4 针，目前已推进至 AD、慢性鼻窦炎伴鼻息肉、哮喘、慢阻肺、慢性自发性荨麻疹等多适应症 II 期；其大中华区外权益已授权 Belenos。荃信生物的 QX027N 为长效 TSLP×IL-13 双抗（I 期，大中华区外权益 7 亿美元授权 Windward Bio），另有 TSLP×IL-33 双抗 QX031N 授权罗氏，呈现双靶点组合的纵深布局。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图8：全球 IL-13 重点管线及适应症格局（截止 2026 年 6 月 22 日）



适应症	来瑞奇珠单抗 Almirall; Dermira(Eli Lilly); Tanox(Roche)	tralokinumab Leo Pharma; Cambridge Antibody Technology(Astra...	dectrekumab Novartis	CM512 康诺亚; Belenos Biosciences	cendakimab AbbVie; Receptos(Bristol-Myers Squibb)	lunsekimig Sanofi	tilrekimig Pfizer	安芦珠单抗 Wyeth(Pfizer)	romilkimab Sanofi	zumilokibart Paragon Therapeutics; Apogee Therapeutics
特应性皮炎	批准上市	批准上市	--	II期临床	II期临床	II期临床	II期临床	--	--	II期临床
哮喘	III期临床	III期临床	II期临床	II期临床	I期临床	II期临床	II期临床	II期临床	--	I期临床
慢性阻塞性肺病	II期临床	--	--	II期临床	--	III期临床	III期临床	--	--	--
特发性肺纤维化	III期临床	II期临床	II期临床	--	--	--	--	--	II期临床	--
慢性鼻-鼻窦炎伴...	III期临床	--	--	II期临床	--	II期临床	--	--	--	--
湿疹	III期临床	II期临床	--	--	--	--	--	--	--	--
过敏性哮喘	II期临床	--	I/II期临床	--	--	--	--	II期临床	--	--
嗜酸性粒细胞性食...	--	--	II期临床	--	III期临床	--	--	--	--	临床前
鼻-鼻窦炎	III期临床	--	--	申报临床	--	--	--	--	--	--
鼻息肉	III期临床	--	--	申报临床	--	--	--	--	--	--
钱币状皮炎	III期临床	--	--	--	--	--	--	--	--	--
嗜酸性粒细胞性胃...	--	--	--	--	III期临床	--	--	--	--	--
溃疡性结肠炎	--	II期临床	--	--	--	--	--	II期临床	--	--
常年性过敏性鼻炎	III期临床	--	--	--	--	--	--	--	--	--
系统性硬化症	--	--	II期临床	--	--	--	--	--	II期临床	--
手部湿疹	--	II期临床	--	--	--	--	--	--	--	--
瘙症	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
炎症性皮肤病	I期临床	I期临床	--	--	--	--	--	--	--	--
过敏性鼻炎	--	--	II期临床	申报临床	--	--	--	--	--	--
乳腺癌淋巴水肿	--	--	I期临床	--	--	--	--	--	--	--
瘙痒症	I期临床	I期临床	--	--	--	--	--	--	--	--
斑秃	--	II期临床	--	--	--	--	--	--	--	--
结节性痒疹	II期临床	--	--	--	--	--	--	--	--	--
肺纤维化	--	--	II期临床	--	--	--	--	--	--	--

数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

长效 TSLP 单抗路线同样值得关注，恒瑞医药及合作方在超长效 TSLP 抗体上布局领先。这些标的与本次被收购的 Apogee 在机制路线（IL-13/TSLP）、长效化设计（半衰期延长、低频给药）和适应症方向（AD/哮喘/慢阻肺）上高度可比，海外巨头以高溢价为长效自免资产定价，有望提升市场对国内同类管线的估值参照与 BD 预期。建议关注康诺亚、荃信生物等在长效自免双抗及长效 TSLP 方向布局的领先标的。重点推荐荃信生物、恒瑞医药、三生国健的中国自免领域创新药企业。

4. 风险提示

研发进展不及预期：对于依赖于新产品的公司，由于新药、新器械研发周期长、难度大，在研发过程中可能存在研发失败、或研发进展不及预期的风险。

商业化推进不及预期：公司产品在招标进院和医药代表商业化推广改革导致商业化推广不及预期，未来招标降价政策的出台可能会导致业绩不及预期。

海外审批或收益不达预期：公司产品在国际化方面受宏观政策影响导致海外临床注册、申请、上市进度不及预期，收益或存在风险。

国际地缘政治风险：国际地缘政治紧张可能会影响海外临床进度，海外订单，以及美国证交会（SEC）对中概股公司的审查等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn