仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告|行业跟踪
医药生物
行业评级 强于大市（维持评级）
2026年7月11日

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

光启希维她
亚虹医药打造宫颈癌前病变无创治疗新范式

证券分析师：
贺鑫（S0210526040003）

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

- ✓ **宫颈癌前病变治疗市场空间广阔。**我国经病理确诊的HSIL患者已超70万，其中约60%为CIN2，规模远大于宫颈癌新发病例；伴随WHO《加速消除宫颈癌全球战略》推进及国内筛查渗透率提升，可治疗人群逐年增加，市场空间持续扩容。
- ✓ **现有治疗路径存在明确临床空白。**标准治疗（手术切除/消融）虽能有效控制病灶，但存在生育损伤（早产、宫颈狭窄）、无法根除HPV持续感染、术后复发率高等局限，年轻有生育需求患者尤其面临"疗效—生育—复发"三重矛盾，兼顾三者的综合方案长期空缺。
- ✓ **希维她是全球首个填补该空白的无创治疗方案。**作为全球首个针对CIN2患者获批上市的非手术、无创光动力治疗产品，希维她促进"病灶清除+HPV清除+生育保护"三位一体，标志着治疗范式的转变。
- ✓ **循证医学证据充分，疗效数据领先。** APRICITY研究是全球首个宫颈HSIL领域的前瞻性、随机、双盲、安慰剂对照国际多中心III期临床试验（402例，覆盖中、德、荷等国），6个月应答率（41.1% vs 21.7%）、HPV16/18清除率（31.4% vs 15.4%）均显著优于安慰剂，12个月长期获益持续，安全性良好。
- ✓ **全球化商业化布局同步加速推进。**希维她国内已获批上市并落地销售，欧洲上市申请获EMA受理，美国III期临床设计与FDA沟通顺利，"一带一路"注册同步展开，希维她有望从区域创新产品迈向全球创新品牌，持续惠及全球患者。

- ✓ **建议关注：亚虹医药**
- ✓ 风险提示：产品商业化不及预期风险；海外注册进度不及预期风险；行业政策变化风险；市场竞争加剧风险

仅供内部参考，请勿外传

HSIL/CIN2 患者池持续扩大，宫颈癌前病变治疗需求释放

- 宫颈癌是少数可通过“疫苗接种—筛查—癌前病变治疗”实现有效预防的恶性肿瘤，但我国疾病负担仍然较重。WHO 中国办公室披露，2022 年中国新发宫颈癌病例约 15.1 万例、死亡约 5.6 万例，新发病例约占全球病例的近五分之一以上。
- **相较于宫颈癌新发病例，宫颈癌前病变人群规模更大。**癌前病变可分为宫颈低级别鳞状上皮内病变（LSIL）和宫颈高级别鳞状上皮内病变（HSIL）。LSIL多为HPV高危亚型一过性感染所致，60%病变可自然消退，30%病变持续存在，约10%病变2年内进展为HSIL。HSIL 多为高危亚型HPV的持续感染所致，约20%的HSIL可能在10 年内进展为浸润性宫颈癌。
- **宫颈癌真正被低估的是其上游癌前病变人群。**亚虹医药官网数据显示，我国经组织病理学确诊的HSIL患者人数超过 70 万，其中约 60%为 CIN2。随着 HPV/TCT 筛查渗透率提升，大量 HSIL/CIN2 患者正在从“未诊断存量”转化为“可治疗人群”，形成明显大于宫颈癌新发病例的前置患者池。

2020-2022年女性中宫颈癌发病率排位上升



宫颈癌疾病发展进程



资料来源：吉雨婷等, 中华肿瘤杂志, 2024,46(07)：646-656.，亚虹医药招股书，弗若斯特沙利文分析，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

CIN2 标准治疗仍以局部手术为主，临床存在明显局限

- **宫颈癌前病变的管理通常从筛查和分流开始。**通过 HPV 检测、细胞学或联合筛查识别异常人群，随后经阴道镜检查及活检获得组织病理学诊断。对于组织病理学诊断为 HSIL（CIN2、CIN3）及 AIS 的患者，临床进入治疗决策阶段。
- **目前 CIN2 的标准治疗仍以局部治疗为主，主要包括切除性治疗和消融性治疗。**WHO 指南将冷冻治疗、LEEP/LLETZ （宫颈转化区大环切除术）及冷刀锥切列为 CIN2+ 的主要治疗方式。

HSIL现行治疗方式对比

治疗方式	临床定位	优势	局限
消融治疗	适用于转化区和病灶完全可见、宫颈管内无高级别病变、病变在可治疗范围内的 HSIL 患者。	操作简便，通常无需麻醉或仅局麻，恢复快。	无法获取组织学标本，不能进行病理学评估术后病变持续 / 复发的风险显著高于切除性治疗
切除性治疗（ LEEP / CKC）	任一时间点检出 CIN 3+、随访观察 2 年 CIN 2 未自然消退者、病变范围扩大、治疗后再次复发的 CIN 2等	术后复发风险比消融术低	可能会增加早产、胎膜早破、低出生体重儿等不良妊娠结局
光动力治疗	年轻、有生育需求的女性	非切除性治疗 保留宫颈解剖结构	证据主要来自小样本研究及少数随机对照试验，长期随访的安全性与切除性治疗的比较仍需更多高质量研究验证

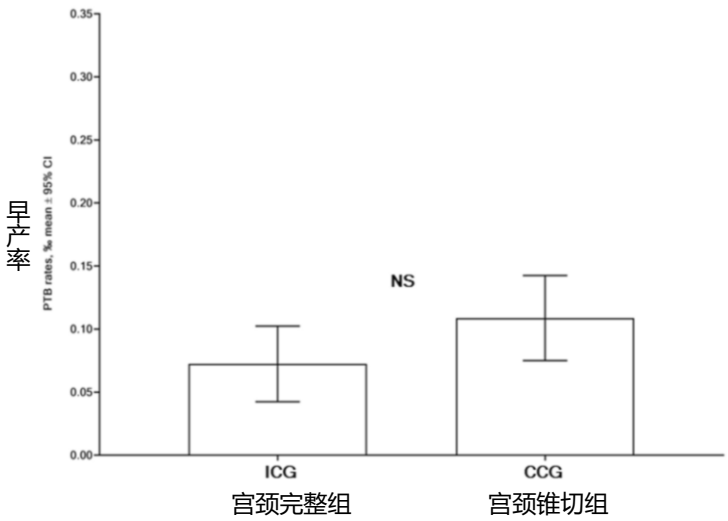
资料来源：中国妇产科临床杂志，医学论坛网，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿传播

局部治疗有效但存在生育代价，年轻患者治疗选择面临两难

- **现有 HSIL/CIN2 治疗以局部切除或消融为主，能够有效去除癌前病灶，但并非“无代价”治疗。**Maria Kyrgiou等人在 BMJ 2016 年发表的系统综述和荟萃分析纳入 71 项研究、超过 633 万名受试者，评估宫颈癌前病变及早期浸润癌局部治疗后的妊娠结局。研究显示，接受局部治疗后，女性整体早产风险显著升高：＜37 周早产率由未治疗对照组的 5.4% 升至 10.7%，相对风险为 1.78；重度早产和极早产风险也同步增加。
- **从术式和切除范围看，风险具有明显“剂量效应”。**该研究显示，切除或消融组织越多，不良妊娠结局越严重；与未治疗者相比，宫颈切除深度 ≤10–12 mm 时早产率为 7.1%，≥10–12 mm 时升至 9.8%，≥15–17 mm 时为 10.1%，≥20 mm 时为10.2%，相对风险升至 4.91。研究结论指出，CIN 患者本身较一般人群早产风险更高，而切除性和消融性治疗会进一步放大这一风险，且切除性治疗风险高于消融治疗。
- 因此，对年轻、有生育需求的 CIN2/HSIL 患者而言，现有治疗路径存在明确矛盾：**不治疗可能带来病变持续或进展风险，但侵入性治疗又可能通过宫颈组织切除、宫颈缩短及结构损伤，增加未来早产、胎膜早破、低出生体重儿、NICU 入院和围产儿死亡等风险。**

宫颈锥切后宫颈长度改变与早产率升高相关



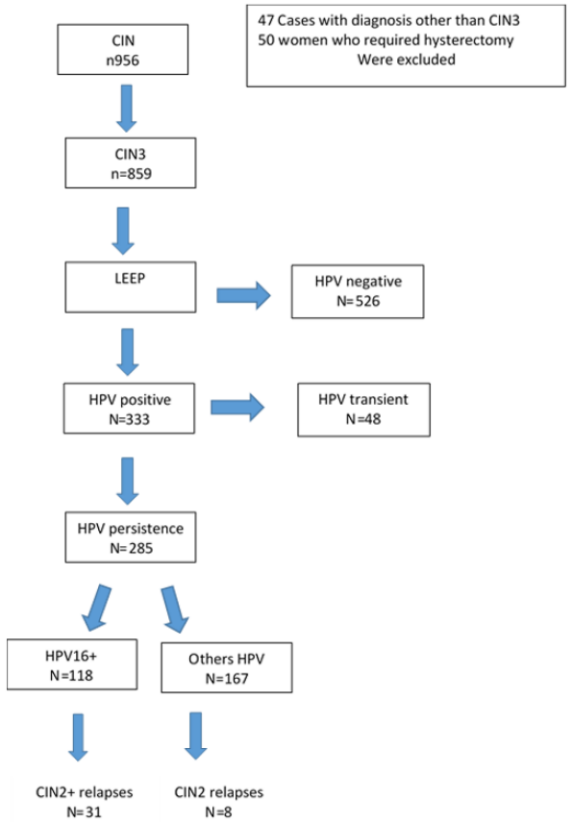
资料来源：Firichenko, S.V.et al. Sci Rep. 2021, 11, 19703，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿传播

现有治疗难以清除 HPV 持续感染，术后复发风险仍待解决

- **宫颈癌的核心病因是高危 HPV 持续感染。**几乎所有宫颈癌均由致癌型 HPV 感染引起，高危型HPV持续感染可导致宫颈癌前病变。部分癌前病变若未得到适当管理，可能持续进展并最终发展为浸润性宫颈癌。
- **现有 LEEP/锥切/消融治疗的主要作用是切除或破坏异常上皮组织，但其并不等同于根除 HPV 感染。**CIN 治疗后仍可观察到 HPV 持续感染，治疗后 3、6、12、24 个月 HPV 持续感染率中位数分别为 27%、21%、15% 和 10%，提示局部治疗可降低病灶负荷并促进部分患者 HPV 阴转，但术后 HPV 持续感染仍是复发监测中的关键问题。
- **术后 HPV 残留与复发风险高度相关。**即使 LEEP 切缘阴性，若无 HPV 残留，CIN 复发率仅约 0.5%；但若 HPV 仍残留，复发率可升至 18%，且切缘阴性后的 HPV 残留率仍达 22.7%。
- 因此，现行治疗路径存在明显短板：**切除病灶可以降低短期癌变风险，但若 HPV 持续感染未被清除，患者仍需长期随访，并面临复发、再治疗及生育功能进一步受损的风险。**

LEEP 治疗后仍存在 HPV 持续感染人群



资料来源：Bruno, M.T. et al.Diagnostics 2024, 14(5), 509，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

CIN2 治疗需求升级：兼顾疗效、生育保护与复发管理

- **CIN2 的核心未满足需求是缺少能够同时兼顾病灶控制、生育保护和远期复发管理的综合方案。**第一，患者需要更低创甚至无创的治疗方式，在清除病灶的同时尽可能保留宫颈解剖结构，避免因锥切或电切造成不可逆的器质性损伤。第二，年轻、有生育需求患者需要更加生育友好的治疗路径，以降低未来早产、流产、低出生体重儿等妊娠不良结局风险。第三，治疗目标需要从单纯切除可见病灶升级为病灶清除 + HPV 清除 + 远期复发降低，从源头上减少持续感染、复发和再次手术负担。
- **近年来，国际及国内 CIN2 管理理念均逐步转向更加个体化和保守化。**对于符合条件的 CIN2 患者，尤其是年轻、有生育需求且能够规律随访者，可以在严密监测下选择保守管理，而非立即进行切除性手术。在这一趋势下，能够实现有效病灶控制、保护宫颈结构并促进 HPV 清除的非手术治疗方案，有望填补有效治疗与生育保护之间的临床空白。

CIN2治疗仍面临“疗效—生育—复发”三重未满足需求

未满足需求	现有痛点	新方案方向
无创 / 低创	LEEP/CKC 可切除病灶，但会造成宫颈结构损伤，部分患者术后出现宫颈狭窄	保留宫颈解剖结构，减少器质性损伤
生育友好	手术可能增加未来妊娠早产、流产、低出生体重儿等风险	面向年轻、有生育需求患者，降低妊娠不良结局
HPV 清除 / 降低复发	手术切除病灶不等于清除 HPV，术后仍有复发及再次手术风险	同时实现病灶清除、HPV 清除和远期复发风险下降

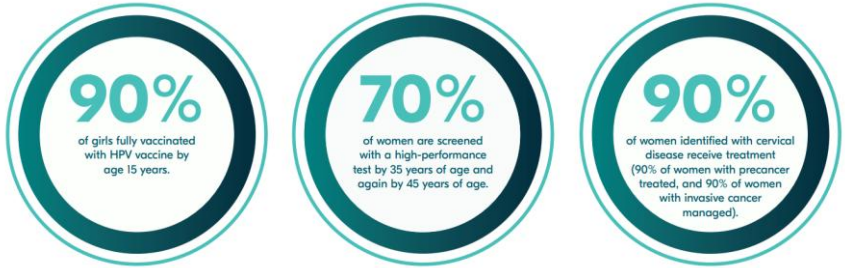
资料来源：华福证券研究所绘制

仅供内部参考，请勿传播

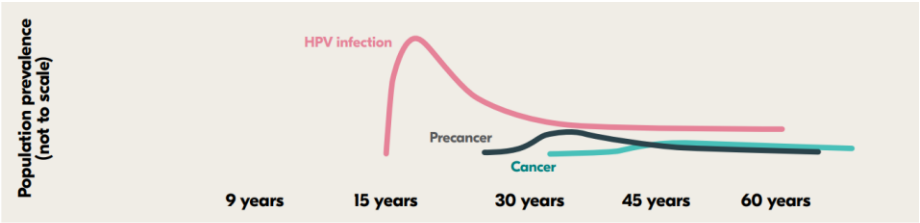
WHO消除宫颈癌战略持续推进，癌前病变治疗价值进一步凸显

- 宫颈癌在2022年全球女性癌症最常见原因中排名第四位，作为一种可预防的疾病，仍然是一个重大的全球公共卫生问题。
- 2020年11月，世卫组织启动了《加速消除宫颈癌的全球战略》，核心是覆盖生命全程的“三级预防”综合干预措施。
  - ✓ 该策略从为青少年接种HPV疫苗（一级预防）开始，到为成年女性提供筛查与癌前病变治疗（二级预防），最终确保为所有患者提供规范化癌症治疗（三级预防）。
- WHO的防控目标是在2030年实现90%的女孩在15岁前完成HPV疫苗接种，70%的女性在35岁前接受高效筛查，并在45岁前再次接受筛查，以及2030年实现90%的宫颈癌和癌前病变患者得到规范治疗。
- **随着WHO加速消除宫颈癌战略的持续推进，宫颈癌筛查覆盖率不断提升，将带动更多癌前病变患者被早期发现并接受规范治疗。**同时，我国宫颈癌发病呈年轻化趋势，年轻女性对保留宫颈结构和生育功能的需求更加急切，这为兼顾疗效与器官保护的非手术创新疗法提供了广阔的发展空间。

世界卫生组织宫颈癌消除战略体系2030防控目标



宫颈癌预防阶段



Primary Prevention	Secondary Prevention	Tertiary Prevention
Girls 9–14 years • HPV vaccination Girls and boys, as appropriate • Health information and warnings about tobacco use • Sexuality education tailored to age and culture • Condom promotion/provision for those engaged in sexual activity • Male circumcision	Women > 30 years of age • Screening with a high-performance test equivalent to or better than HPV test • Followed by immediate treatment or as quickly as possible, of precancerous lesions.	All women, as needed Treatment of invasive cancer at any age • Surgery • Radiotherapy • Chemotherapy • Palliative care

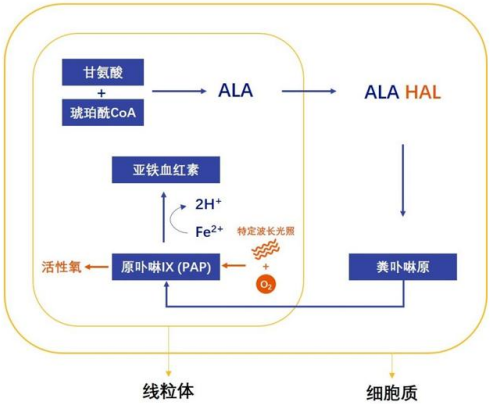
资料来源：WHO，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿流传

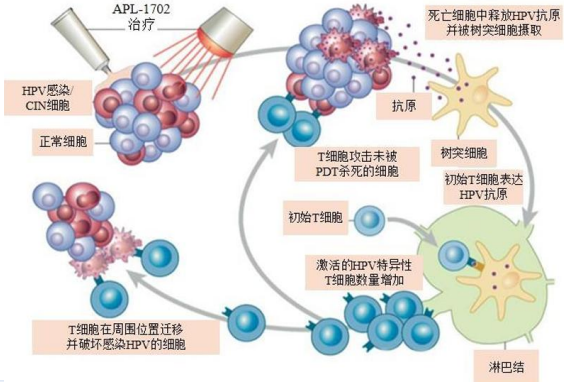
亚虹医药光动力治疗系统为HSIL带来新的突破

- 2026年3月，亚虹医药申报的盐酸氨酮戊酸己酯软膏宫颈光动力治疗系统（希维她，APL-1702）获批上市，用于治疗18 岁及以上经组织学证实为子宫颈上皮内瘤变2级（CIN2）患者。**希维她是全球首个针对该患者人群获批上市的非手术的无创治疗产品。**
- 希维她是集药物和器械为一体的光动力治疗产品，光动力治疗是一种基于靶细胞中蓄积的光敏剂在光照下产生大量活性氧，进而诱导病变细胞凋亡、坏死的疗法。希维她活性成分是5-氨基酮戊酸己酯（HAL）。进入细胞后被分解成ALA。ALA在细胞内可转化为原卟啉IX（PpIX），即光活性卟啉（PAP）。
- PAP 在细胞内的合成量与细胞的代谢程度成正比。病变细胞的代谢更快，细胞内有限的酶难以将 PAP 充分转化为亚铁血红素，从而导致 PAP 在病变细胞中积聚。PAP 经过特定波长的光波照射后被激活，激活的 PAP 与组织氧作用生成活性氧，后者诱导病变细胞凋亡、坏死，从而消灭病变细胞。另外，细胞在凋亡过程中释放HPV抗原， 刺激宿主免疫系统，进而增加了T淋巴细胞水平，帮助杀死感染HPV的细胞，

细胞内光活性物质代谢示意图



希维她的作用机理示意图



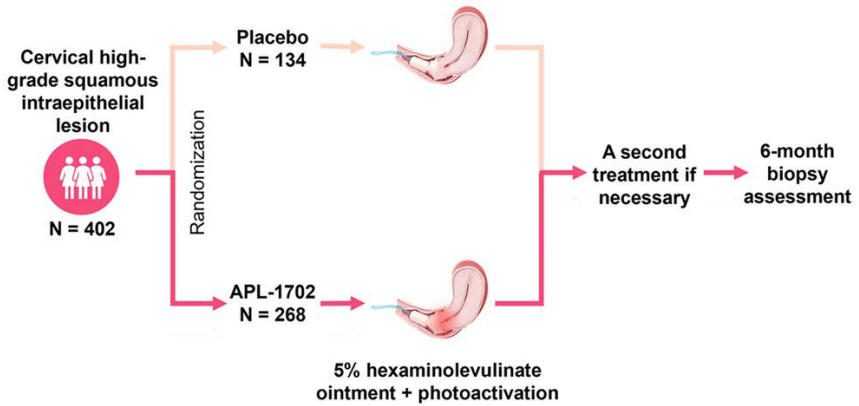
资料来源：亚虹医药招股书，华福证券研究所

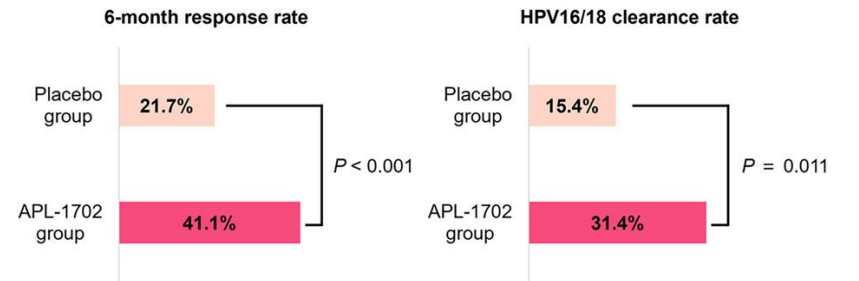
仅供内部参考，请勿外传

APRICITY研究：全球首个HSIL 光动力治疗III期随机对照试验

- 光动力疗法作为一种非手术治疗思路，在妇科领域探索已持续多年。目前，该疗法在国内外已被用于多种疾病的治疗，包括尖锐湿疣、痤疮、基底细胞癌及黑色素瘤等。但长期以来，缺乏设计严谨、大规模的前瞻性 III 期随机对照试验来验证其在宫颈 HSIL 治疗中的疗效和安全性。
- 亚虹医药的APRICITY研究是目前**全球首个**在宫颈 HSIL 领域完成的前瞻性、随机、双盲、安慰剂对照国际多中心 III 期临床试验的光动力治疗方案。
- 首次治疗3个月评估细胞学和HPV检测，若提示为低级别鳞状上皮内病变（LSIL）及以上或HPV阳性患者，可给予第2次治疗。
  - ✓ **主要终点：**6个月应答率，定义为组织学正常或LSIL伴HPV清除。
  - ✓ **次要终点：**6个月HPV清除率（Cobas®HPV检测）；病理消退率（LSIL或正常）；安全性。
- APL-1702治疗组额外进行6个月的扩展期观察，扩展性终点为12个月时的应答维持率及延迟应答率。

APRICITY研究设计





资料来源：Fei Chen et al. Med, 6(12), 100851，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

APRICITY研究：短期应答显著、长期获益持续，安全性良好

- 首次治疗后 6 个月时，APL-1702 组的病理转归率（定义为：组织病理学转归为 CIN1 或正常的受试者比例）显著高于安慰剂组（47.0% vs. 29.5%，$p < 0.001$）。组织病理学改善率（定义为：CIN2 转归为 CIN1 或正常，CIN3 转归为 CIN2、CIN1 或正常）分别为 53.8% 和 36.4%。
- **APL-1702 组的高危 HPV 清除率为 28.0%，而安慰剂组为 19.8%**；针对致癌性最强的 HPV16/18 亚型，APL-1702 组的清除率较对照组的清除率提高了 103.90%（31.4% vs. 15.4%，$p = 0.011$）。
- 在按年龄、HPV 状态、地域和病变覆盖面积的分层分析中，APL-1702 组的应答率、组织病理学转归率和 HPV 清除率也**均优于对照组。**
- **APL-1702 在拓展期终点亦展现出稳定的长期疗效**：在 12 个月时，**APL-1702 组的整体应答率达到 44.4%。**在 6 个月时为 LSIL 且 HPV 持续阳性的患者中，40.0% 患者在扩展期获得应答。同时，扩展期内 HPV 阳性率呈现持续下降趋势。
- 在安全性方面，**APL-1702 组 TRAE发生率与安慰剂组无差异，表现出良好的安全性。**
- **该研究纳入了来自中国、德国、荷兰等多个国家的402例患者，为光动力疗法治疗宫颈HSIL提供了高级别循证医学证据，对优化临床决策具有重要指导意义。**

APRICITY研究主要疗效指标（6个月）

指标	APL-1702 组	安慰剂组	p 值
应答率	41.1%（104/253）	21.7%（28/129）	<0.001
病理消退率	47.0%（119/253）	29.5%（38/129）	<0.001
组织学改善率*	53.8%（136/253）	36.4%（47/129）	0.001
HPV 清除率	28.0%（66/236）	19.8%（24/121）	0.086
HPV16+/18+清除率	31.4%（49/156）	15.4%（12/78）	0.011

APRICITY研究亚组分析结果

指标	CIN2 亚组 (APL-1702 vs. 安慰剂)	CIN3 亚组 (APL-1702 vs. 安慰剂)
应答率	49.2% vs. 22.6%（RR=2.18）	33.8% vs. 20.9%（RR=1.62）
病理消退率	57.5% vs. 30.6%（RR=1.88）	37.6% vs. 28.4%（RR=1.33）
HPV 清除率	33.6% vs. 20.7%（RR=1.63）	23.0% vs. 19.0%（RR=1.21）

资料来源：妇产科在线公众号，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

希维她引领宫颈癌前病变无创治疗新篇章

- **希维她由盐酸氨酮戊酸己酯软膏和一次性使用宫颈光动力治疗灯组成，通过创新的局部给药与阴道内置冷光源设计，实现了治疗模式的突破。**
- **希维她临床优势**

（1）门诊“即治即走”便捷式治疗：其药械一体化设计，由妇科医生门诊操作，无需麻醉，将单次诊疗时间缩短至10分钟以内；放置后可立即恢复正常工作和生活，患者无需在医院等待，治疗完成后患者可自行取出装置。**“门诊短时放置+居家完成治疗”的模式，**将极大提升医疗效率和治疗可及性，有助于在基层医疗卫生机构推广。

（2）**冷光源技术提升治疗舒适度：**希维她采用 的创新冷光源设计，可将治疗区域组织温度控制在42℃以内。临床数据显示，97%患者报告宫颈治疗区域无痛感，且无宫颈结构损伤记录，避免传统光动力治疗可能导致的组织热损伤，减少局部刺激，改善治疗舒适度。

- **希维她凭借其高级别的循证医学证据，为医生和患者提供了一个疗效确切、安全性有保障的非手术选择。该疗法从根本上避免了手术对宫颈组织结构的直接损伤，消除了由手术引起的宫颈机能不全、狭窄以及远期生育风险。标志着宫颈HSIL治疗范式的一次革命性转变。**

希维她非手术光动力治疗流程示意图



资料来源：亚虹医药2025年报，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿传播

希维她迈向国际，加速惠及全球患者

- 希维她在中国的上市许可已于今年3月获批并于6月正式落地，公司正积极推动产品在多个销售渠道的准入工作，期望快速打通渠道路径并进行市场铺设。
- 欧洲方面，希维她在欧洲的上市申请已成功获得欧洲药品管理局正式受理，同时公司也在积极寻找欧洲合作伙伴，加速推进产品在欧洲地区的商业化；
- 亚虹医药与美国FDA就支持希维她在美国上市的另一项三期临床设计进行了有效沟通，目前正在积极寻找海外商业化合作伙伴，并择期递交关于在美国进行Ⅲ期临床研究的相关申请。
- 亚虹医药同时将积极推进“一带一路”国家和地区的注册工作，推进产品的国际化商业布局。
- **全球化布局的持续推进，将推动希维她从区域创新产品迈向全球创新品牌，在惠及更多患者的同时，也不断提升亚虹医药在宫颈癌前病变治疗领域的国际影响力。**

希维她全球开发阶段

治疗领域	产品	靶点/类型	技术平台/核心技术	权益范围	适应症	临床开展区域	研究开发阶段						上市
							临床前研究	IND Enabling	I期临床	II期临床	关键性/III期临床	NDA	
女性健康	APL-1702（希维她®）	光动力药械组合产品	DDC	全球	宫颈高级别鳞状上皮内病变（CIN2）	中国、欧洲						已获NMPA 批准上市	
												EMA 上市申评审批	
						美国					拟向 FDA 递交III期临床试验申请		
					HPV 病毒清除	-							

资料来源：亚虹医药2025年报，华福证券研究所

仅供内部参考，请勿传播

风险提示

- **产品商业化不及预期风险：**希维她国内刚获批上市，渠道准入、医院及基层医疗机构推广、医保准入等进程可能慢于预期，影响销售放量节奏。
- **海外注册进度不及预期风险：**欧洲EMA审评、美国III期临床试验设计沟通及申请递交、海外商业化合作伙伴引入等均存在不确定性，可能导致海外上市及商业化时间表延后。
- **行业政策变化风险：**宫颈癌筛查诊疗指南、医保支付政策及集采等行业政策调整，可能影响产品的临床应用普及和定价空间。
- **市场竞争加剧风险：**随着癌前病变治疗需求释放，可能吸引更多创新疗法或竞品进入该领域，加剧市场竞争，压缩公司市场份额及盈利空间。

仅供内部参考，请勿传播

分析师声明及一般声明

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

仅供内部参考，请勿传播

特别声明及投资声明评级

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

仅供内部参考，请勿外传

华福证券
HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn