仅供内部参考，请勿外传！

公司评级	增持（首次）
报告日期	2026 年 10 月 09 日

基础数据

10 月 08 日收盘价（元）	52.35
总市值（亿元）	72.23
总股本（亿股）	1.38

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：孙媛媛
S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾
S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠
S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

分析师：龚涵清
S0190525060005
gonghanqing@xyzq.com.cn

英诺特(688253.SH)

AD 检测+脑机接口，脑健康管理业务起航

投资要点：

- **事件：英诺特发布 2026 年半年度报告，呼吸道流行强度较弱，公司业绩承压。**2026 年上半年，公司实现营业收入 1.41 亿元，同比下降 49.09%；归母净利润 0.31 亿元，同比下降 75.12%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比下降 82.31%。公司综合毛利率 71.09%，同比下降 9.31pct；净利率 22.11%，同比下降 23.14pct。公司业绩下滑：一方面，2026 年第一季度呼吸道疾病流行强度整体较上年同期有所减弱；另一方面，为应对市场竞争加剧的影响，公司产品价格有所下调。

  2026 年第二季度，公司实现营业收入 0.32 亿元，同比下降 54.05%；归母净利润-0.10 亿元；扣非归母净利润-0.16 亿元。Q2 毛利率 53.10%，环比下降 23.26pct；净利率-29.82%，环比下降 67.16pct。

- **AD 检测开启商业化，有望成为第二增长曲线。**单分子免疫检测技术灵敏度可达 fg/mL，能够覆盖从临床前期、轻度认知障碍期至痴呆期等不同阶段 AD 血液标志物的定量检测需求。2024 年，英诺特与 Quanterix 达成战略合作，引入 Simoa®单分子免疫技术平台。2026 年 9 月，公司基于该平台开发的 p-Tau217、p-Tau181 及 NfL 三款检测试剂盒正式获批上市；配合此前已获批的 GFAP 检测试剂及单分子免疫检测设备，公司已完成单分子免疫检测在 AD 检测领域的主要产品布局。AD 血检已被正式纳入全国统一的医疗服务价格项目体系，公司相关产品有望借此契机实现快速入院与商业化放量。

- **投资微灵医疗，长期布局脑机接口，打造脑健康管理业务。**英诺特通过参与设立的嘉兴英诺特产业基金，间接参股植入式脑机接口企业微灵医疗。微灵医疗的诊断产品线聚焦于围手术期的脑功能保护，服务于脑肿瘤、癫痫等需要精准手术的患者；治疗产品线则瞄准重症脑损伤后的神经功能修复与重建，核心产品 WE-LINKING I 型全植入式脑机接口微系统采用无电池全埋植设计，支持 128 通道神经信号采集与无线传输。英诺特持续深化在“脑健康管理”方向的布局。投资微灵医疗，不仅有助于公司在脑机接口这一新兴赛道占据先机，也有利于构建脑疾病“早筛—诊断—治疗—慢病康复”全链条生态圈。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 2.94、3.23、3.94 亿元，同比增长-30.5%、10.1%、21.9%；归母净利润为 0.70、0.81、1.17 亿元，同比增长-51.3%、14.8%、45.4%。对应 2026 年 10 月 8 日收盘价，PE 分别为 102.7、89.5、61.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- 风险提示：终端需求不及预期风险；新品上市推广进度不及预期风险；相关投资兑现不及预期风险；市场竞争加剧风险；行业政策重大变动风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	422	294	323	394
同比增长	-32.1%	-30.5%	10.1%	21.9%
归母净利润（百万元）	144	70	81	117
同比增长	-41.5%	-51.3%	14.8%	45.4%
毛利率	78.3%	72.2%	72.0%	72.5%
ROE	7.0%	3.4%	3.8%	5.3%
每股收益（元）	1.05	0.51	0.58	0.85
市盈率	50.0	102.7	89.5	61.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

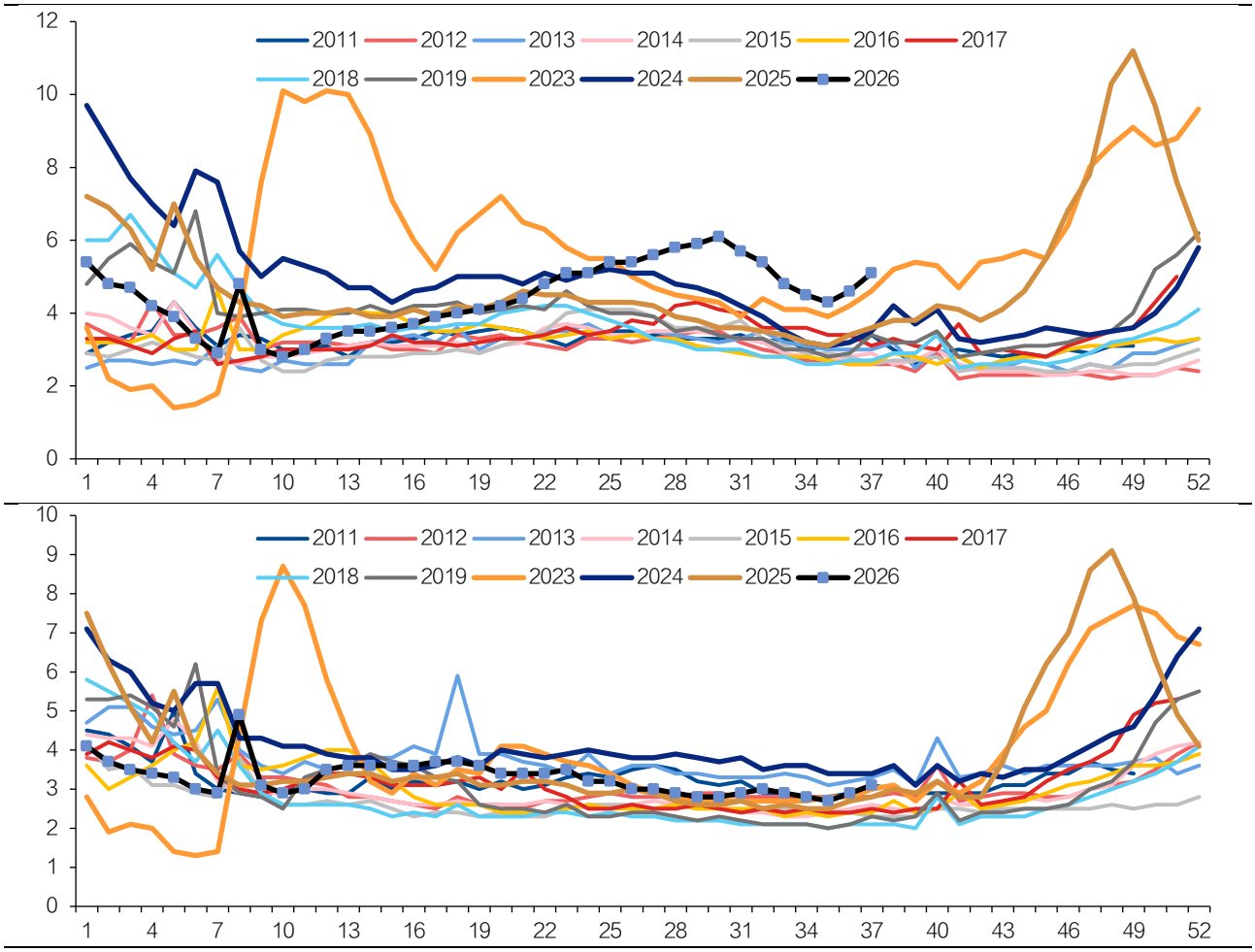
仅供内部参考，请勿外传！

点评

英诺特发布 2026 年半年度报告，呼吸道流行强度较弱，公司业绩承压。2026 年上半年，公司实现营业收入 1.41 亿元，同比下降 49.09%；归母净利润 0.31 亿元，同比下降 75.12%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比下降 82.31%。公司综合毛利率 71.09%，同比下降 9.31pct；净利率 22.11%，同比下降 23.14pct。公司业绩下滑主要受呼吸道疾病流行强度变化、体外诊断市场竞争加剧等因素影响。一方面，第一季度通常为呼吸道疾病高发期及相关检测产品的销售旺季，但 2026 年第一季度呼吸道疾病流行强度整体较上年同期有所减弱，旺季需求有所回落；另一方面，为应对市场竞争加剧的影响，公司产品价格有所下调。

2026 年第二季度，公司实现营业收入 0.32 亿元，同比下降 54.05%；归母净利润 -0.10 亿元；扣非归母净利润-0.16 亿元。Q2 毛利率 53.10%，环比下降 23.26pct；净利率-29.82%，环比下降 67.16pct。

图1、我国南方省份（上图）、北方省份（下图）哨点医院报告的 ILI%



数据来源：国家流感中心，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

AD 检测开启商业化，有望成为第二增长曲线。

- **AD 治疗窗口有望前移，早诊成为关键。**阿尔茨海默病（Alzheimer's disease，AD）是一种常见于老年人群的中枢神经系统退行性疾病，是导致老年痴呆的主要原因。其发病率、患病率和死亡率随着年龄增长而显著增高。2021 年我国 AD 及相关痴呆患者数将近 1700 万。当前我国 AD 诊疗普遍存在诊断延迟，数据显示65.1%的患者初诊时已发展至中重度阶段，错失最佳干预窗口。随着仑卡奈单抗、多奈单抗等 AD 新药在国内获批上市，以及脑机接口技术在改善 AD 患者认知功能方面展现出潜力，临床治疗已逐步向轻度认知障碍（MCI）及轻度痴呆阶段前移，早筛查、早诊断成为患者获益、延缓病程的关键。国家卫生健康委等 15 个部门联合发布《应对老年期痴呆国家行动计划（2024—2030 年）》，明确提出推进 65 岁及以上老年人认知功能初筛，并推动初筛阳性人群进一步评估与转诊。庞大的潜在人群基础、逐步完善的筛查诊疗体系与早期治疗需求，有望共同推动认知评估及 AD 相关生物标志物检测的临床应用，为早期诊断市场打开增长空间。

- **AD 核心血液标志物在人群中的含量极低，单分子免疫技术突破检测瓶颈。**以诊断性能最佳的 p-Tau217 为例，相关临床研究显示，正常老年人（≥55 岁）血浆 p-Tau217 浓度仅为 0.15pg/mL，传统检测方法受限于检测下限，灵敏度与特异性均较低。Simoa®单分子免疫技术以双抗夹心方式形成“磁珠-抗原-检测抗体-酶”复合物，其关键步骤在于通过微流控使每一个复合物落入独立的微孔（直径 4.25μm）中，经油封后形成 50fL 的独立微反应体系，有效防止荧光扩散与交叉干扰。该体系体积较传统 100μL 体系缩小约 20 亿倍，极端的体积压缩使得即使孔内仅存在一个酶分子，其催化底物所产生的荧光亦可在极短时间内积累至较高浓度，并被仪器 CMOS 摄像头捕获，进而完成数字化成像分析。通过统计发光微孔比例并结合泊松分布，即可实现单分子计数。因此，Simoa®将酶标记免疫复合物隔离于飞升级微孔中，使荧光反应产物在极小体积内积累，实现单分子水平的信号读出，突破了传统检测方法检测下限不足的瓶颈。

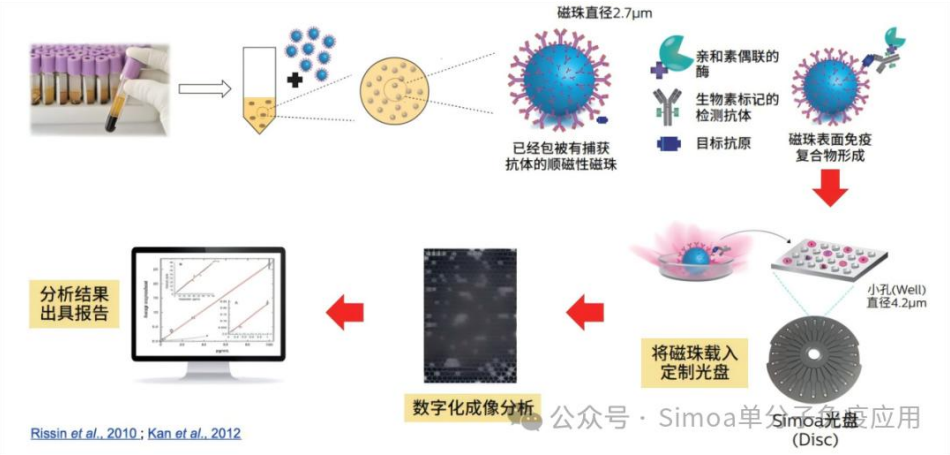
仅供内部参考，请勿外传！

图2、AD 血液标志物在血浆中的浓度

Variable	20-ml tau SILK discovery cohort (*n* = 34)						4-ml Aβ SILK validation cohort (*n* = 92)				
	Young controls	Aged controls	Non-AD MCI	Preclinical AD	AD-MCI	AD-moderate	Aged controls	Non-AD MCI	Preclinical AD	AD-MCI	AD-moderate
Plasma											
t-tau (pg/ml)	23.3 (4.9)	22.9 (3.3)	18.4 (2.1)^{ns}	27.8 (9.6)^{ns}	29.8 (12.8)^{ns}	35.3 (10.3)^{ns}	20.4 (6.3)	21.2 (5.2)	22.0 (5.2)	22.7 (6.9)	23.5 (7.4)
p-tau-217/T217 (%)	0.6 (0.1)	0.6 (0.2)	0.7 (0.1)^{ns}	2.0 (0.7)****	2.7 (1.0) ****	4.2 (0.9)**	0.4 (0.2)	0.4 (0.2)^{ns}	1.2 (1.1)****	1.3 (0.7) ****	2.2 (1.2)****
p-tau-217 level (pg/ml)	0.13 (0.02)	0.15 (0.04)	0.13 (0.01)^{ns}	0.52 (0.17) ****	0.82 (0.52) ****	1.57 (0.7)**	0.07 (0.03)	0.09 (0.02)^{ns}	0.26 (0.25) ****	0.31 (0.19) ****	0.58 (0.50) ****
p-tau-181/T181 (%)	6.8 (1.5)	8.9 (1.5)	8.5 (1.3)^{ns}	12.5 (2.5)***	13.8 (1.8) ****	15.1 (1.3)**	8.5 (1.9)	7.8 (1.0)^{ns}	9.7 (2.3)^{ns}	10.0 (2.0) **	10.6 (1.5)*
p-tau-181 level (pg/ml)	1.6 (0.6)	2.0 (0.4)	1.6 (0.1)^{ns}	3.4 (0.9)**	4.3 (2.3) ***	5.5 (2.0)**	2.1 (0.7)	2.3 (0.9)^{ns}	2.7 (1.2)^{ns}	2.9 (1.0) ***	3.4 (1.5)*
pS202/S202 (%)	4.0 (1.0)	5.3 (1.1)	3.9 (0.1)^{ns}	4.8 (1.4)^{ns}	4.4 (1.3)^{ns}	3.7 (0.4)^{ns}	na	na	na	na	na

数据来源：Barthélemy et al., J Exp Med 217, e20200861 (2020).，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、Simoa®技术概览



数据来源：Simoa 单分子免疫应用，兴业证券经济与金融研究院整理

- **共识高等级推荐+立项指南推动院端扩容，AD 检测有望成为英诺特第二增长曲线。**《阿尔茨海默病血液蛋白标志物及其检测技术专家共识（2026 版）》明确指出，单分子免疫检测技术灵敏度可达 fg/mL，能够覆盖从临床前期、轻度认知障碍期至痴呆期等不同阶段 AD 血液标志物的定量检测需求（A 级证据，Ⅰ级推荐）。

表1、AD 标志物检测各方法学评价

技术平台	灵敏度	优势	局限性	推荐等级
单分子免疫检测	fg/ml	灵敏度高，检测范围更宽；可满足 AD 各阶段及多种血液蛋白标志物检测需求；支持干血浆斑远程采集与定量检测	干血斑检测需进一步验证灵敏度、精密度等性能指标	A 级证据 Ⅰ级推荐

仅供内部参考，请勿外传！

化学发光技术	pg/ml	自动化程度高、检测通量大、速度快、成本较低	检测灵敏度不足，难以有效区分病理状态下的细微浓度变化	A 级证据 Ⅱa 级推荐
质谱技术	pg/ml	检测通量较大、灵敏度相对较高；可实现精确定量	样本前处理流程复杂、自动化程度较低、标准化不足	A 级证据 Ⅱa 级推荐
流式荧光技术	较低	高通量、多参数同步检测（多联检优势）	灵敏度的适宜性尚需进一步验证	B 级证据 Ⅱb 级推荐

数据来源：《阿尔茨海默病血液蛋白标志物及其检测技术专家共识（2026 版）》、Simoa 单分子免疫应用，兴业证券经济与金融研究院整理

2024 年，英诺特与国际超敏检测技术龙头企业 Quanterix（纳斯达克上市公司）达成战略合作，引入 Simoa®单分子免疫技术平台。2026 年 9 月，公司基于该平台开发的 p-Tau217、p-Tau181 及 NfL 三款检测试剂盒正式获批上市；配合此前已获批的 GFAP 检测试剂及单分子免疫检测设备，公司已完成单分子免疫检测在 AD 检测领域的主要产品布局。2026 年 8 月，国家医保局发布《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，AD 血检已被正式纳入全国统一的医疗服务价格项目体系。公司相关产品有望借此契机实现快速入院与商业化放量。

投资微灵医疗，长期布局脑机接口，打造脑健康管理业务。

- **英诺特持续深化在“脑健康管理”方向的布局。**公司通过参与设立的嘉兴英诺特产业基金，间接参股植入式脑机接口企业微灵医疗，此举不仅有助于公司在脑机接口这一新兴赛道占据先机，也有利于构建脑疾病“早筛—诊断—治疗—慢病康复”全链条生态圈。
- **微灵医疗是国内头部脑机接口企业，具备植入式脑机接口全链条自主技术。**深圳微灵医疗科技有限公司成立于 2019 年，专注于医疗级全植入式脑机接口系统研发，致力于医疗级脑机接口系列关键技术的突破性进展。微灵医疗掌握微创植入式脑机接口全链条自主技术，在高密度柔性电极、神经电生理专用芯片等底层技术上，实现从 0 到 1 的突破。

  产品布局上，微灵医疗以“先诊后治，修替一体”为核心战略，构建了覆盖脑损伤术前评估、术中监测、术后修复全流程的产品矩阵。辅助诊断管线，公司推出了神经外科专用高通量颅内脑电图机，配套的柔性薄膜皮层电极阵列已进入注册阶段，预计 1 至 2 年内获批并启动商业化销售。产品通过高精度神经信号采集与 AI 解码技术，精准划分脑损伤边界、评估脑功能区区域，为个体化诊疗提供客观的数据支撑。修复治疗管线，公司核心产品为 WE-LINKING Ⅰ型全植入式脑机接口微系统，采用无电池全埋植设计，支持 128

仅供内部参考，请勿外传！

通道神经信号采集与无线传输，现已进入临床试验阶段，未来将逐步拓展至多类中枢神经系统疾病适应症，并加速三类医疗器械注册申报；而对于神经损伤过重、恢复空间有限的功能，则借助植入设备进行部分运动、言语功能替代，提升患者与外界沟通的能力。公司已联合合作医院完成全国首例闭锁综合征患者全植入式脑机接口系统植入手术，通过标准化脑机闭环康复训练帮助患者修复受损神经，以实现患者本体功能恢复，患者术后上肢功能获得显著改善。

图4、微灵医疗全植入式脑机接口微系统



数据来源：微灵医疗公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测与评级：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 2.94、3.23、3.94 亿元，同比增长-30.5%、10.1%、21.9%；归母净利润为 0.70、0.81、1.17 亿元，同比增长-51.3%、14.8%、45.4%。对应 2026 年 10 月 8 日收盘价，PE 分别为 102.7、89.5、61.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：终端需求不及预期风险；新品上市推广进度不及预期风险；相关投资兑现不及预期风险；市场竞争加剧风险；行业政策重大变动风险。

仅供内部参考，请勿外传！

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2027**	**1839**	**1902**	**2008**
货币资金	567	589	630	713
交易性金融资产	1382	1190	1198	1206
应收票据及应收账款	12	11	18	26
预付款项	5	4	5	5
存货	57	43	48	54
其他	3	2	2	2
非流动资产	**248**	**422**	**408**	**391**
长期股权投资	37	234	228	222
固定资产	116	103	97	88
在建工程	4	2	1	0
无形资产	18	18	17	17
商誉	4	4	4	4
其他	69	62	61	59
资产总计	**2275**	**2262**	**2309**	**2399**
流动负债	**214**	**162**	**163**	**184**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	79	68	70	75
其他	134	94	92	109
非流动负债	**10**	**10**	**10**	**10**
长期借款	0	0	0	0
其他	10	10	10	10
负债合计	**223**	**172**	**173**	**194**
股本	137	138	138	138
未分配利润	872	900	934	985
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**2052**	**2090**	**2137**	**2205**
负债及权益合计	**2275**	**2262**	**2309**	**2399**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	144	70	81	117
折旧和摊销	36	41	41	40
营运资金的变动	39	-28	-5	13
经营活动产生现金流量	**193**	**57**	**89**	**139**
资本支出	-31	-15	-25	-22
长期投资	178	0	0	0
投资活动产生现金流量	**169**	**-3**	**-13**	**-7**
债权融资	0	1	0	0
股权融资	7	1	0	0
融资活动产生现金流量	**-101**	**-29**	**-34**	**-49**
现金净变动	259	22	42	83

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**422**	**294**	**323**	**394**
营业成本	92	82	90	108
税金及附加	5	4	4	5
销售费用	65	53	58	67
管理费用	39	41	42	43
研发费用	95	73	78	83
财务费用	-5	-8	-9	-9
投资收益	17	12	13	16
公允价值变动收益	8	8	8	8
信用减值损失	7	7	7	7
资产减值损失	-7	0	0	0
营业利润	**160**	**78**	**90**	**130**
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**160**	**78**	**90**	**130**
所得税	15	8	9	13
净利润	144	70	81	117
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**144**	**70**	**81**	**117**
EPS(元)	**1.05**	**0.51**	**0.58**	**0.85**

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-32.1%	-30.5%	10.1%	21.9%
营业利润增长率	-42.2%	-51.1%	14.8%	45.4%
归母净利润增长率	-41.5%	-51.3%	14.8%	45.4%
盈利能力				
毛利率	78.3%	72.2%	72.0%	72.5%
归母净利率	34.2%	23.9%	25.0%	29.8%
ROE	7.0%	3.4%	3.8%	5.3%
偿债能力				
资产负债率	9.8%	7.6%	7.5%	8.1%
流动比率	9.49	11.36	11.68	10.92
速动比率	9.19	11.06	11.35	10.59
营运能力				
资产周转率	18.8%	12.9%	14.1%	16.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.05	0.51	0.58	0.85
每股经营现金	1.40	0.41	0.64	1.01
估值比率(倍)				
PE	50.0	102.7	89.5	61.6
PB	3.5	3.5	3.4	3.3

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

仅供内部参考，请勿外传！

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。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。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn