仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

博瑞医药（688166）

高毛利原料药放量，减重管线兑现提速

2026 年 10 月 16 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,283	1,224	1,386	1,787	2,272
同比（%）	8.74	(4.59)	13.24	29.00	27.08
归母净利润（百万元）	189.17	54.51	150.82	270.62	346.36
同比（%）	(6.57)	(71.18)	176.66	79.43	27.99
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.13	0.35	0.62	0.79
P/E（现价&最新摊薄）	71.21	247.10	89.31	49.78	38.89

投资要点

- **高毛利原料药放量驱动，2026H1 业绩高增、利润弹性显著。**2026H1,公司实现营业收入 6.78 亿元（+26.17%，同比，下同），归母净利润 0.589 亿元（+243.17%），扣非归母净利润 0.327 亿元（+127.53%），利润总额由负转正；2026Q2 单季实现收入 3.53 亿元（+22.42%），归母净利润 0.496 亿元（+1078.12%），扣非归母净利润 0.285 亿元（+349.60%），单季毛利率 53.90%。业绩高增核心来自抗真菌类原料药客户商业化需求上升与海外客户制剂获批后进入商业化采购阶段，收入结构向高毛利品种倾斜。

- **盈利质量改善：毛利率大幅抬升、研发投入维持高位。**2026H1 综合毛利率 55.27%（+6.56pct），其中产品销售收入毛利率 57.67%（+11.42pct）、外销毛利率 66.60%；销售净利率 9.51%（+9.20pct）。同期研发投入 2.49 亿元（占营业收入 36.78%），其中费用化研发 1.71 亿元（+23.70%），资本化研发 0.78 亿元（-62.73%，主因 BGM0504 减重适应症已提交上市申请、III 期投入同比下降）；经营活动现金流量净额 0.152 亿元（-86.60%，主因创新药研发及原材料采购支出增加）。

- **BGM0504 领衔减重管线进入兑现期，商业化合作与上市申报并进。**截至 2026H1，BGM0504 注射液（GLP-1/GIP 双靶点）减重适应症 III 期 15mg 组 52 周平均减重 19.3%（符合方案集口径）、腰围减少 16.5cm，血压、尿酸等代谢指标同步改善，安全性良好；减重适应症 NDA 已于 2026 年 6 月获 CDE 受理，降糖适应症两项 III 期按计划推进（2026 年 6 月，公司公告预计两项 III 期成功完成后于 2026Q4 递交 NDA）；国内商业化已与华润三九合作（2025 年 8 月签约）。口服 BGM0504 片（每日一次口服，2026 年 3 月公告）、BGM1812 注射液（长效 Amylin 类似物，每周/每两周一次给药，2026 年 8 月公告）中美 I 期数据均显示积极减重信号。

- **全球化属性突出，境外收入占比过半、毛利率更高。**2026H1 外销收入 3.82 亿元（占比 56.35%，+12.34pct）、毛利率 66.60%，内销占比降至 40.64%；原料药-制剂一体化+全球多市场注册支撑海外规范市场高毛利，外销毛利率较内销（47.77%）高出 18.83pct。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到原料药订单节奏变化、制剂业务受集采影响等，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 3.0/4.3 亿元调整为 1.51/2.71 亿元，预计 2028 年归母净利润为 3.46 亿元，对应 EPS 为 0.35/0.62/0.79 元。公司是原料药—制剂—创新药一体化企业，BGM0504 注射液减重适应症 NDA 已于 2026 年 6 月获 CDE 受理，合作方华润三九的院外渠道有望打开销售天花板，创新转型有望持续兑现，维持"买入"评级。

- **风险提示：**创新药研发与审批风险；原料药价格与客户需求波动风险；集采降价风险；汇率波动风险；公司治理与实控人风险等。

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 孙芊荟
执业证书：S0600526070004
sunqh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.91
一年最低/最高价	28.74/72.88
市净率(倍)	4.41
流通 A 股市值(百万元)	13,470.42
总市值(百万元)	13,470.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.00
资产负债率(%,LF)	47.27
总股本(百万股)	435.79
流通 A 股(百万股)	435.79

相关研究

《博瑞医药(688166)：创新管线进展点评：BGM0504 片剂中美均进入 I 期临床，在研管线顺利推进》

2025-09-16

《博瑞医药(688166)：战略合作点评：依托华润三九院外渠道打开销售天花板，共同承担研发费用 》

2025-08-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 原料药高毛利品种放量，2026H1 业绩高增 4
2. BGM0504 领衔，减重创新管线进入兑现关键期 6
3. 原料药-制剂一体化+全球化，传统主业结构优化 8
4. 盈利预测与投资评级 9
5. 风险提示 9

图表目录

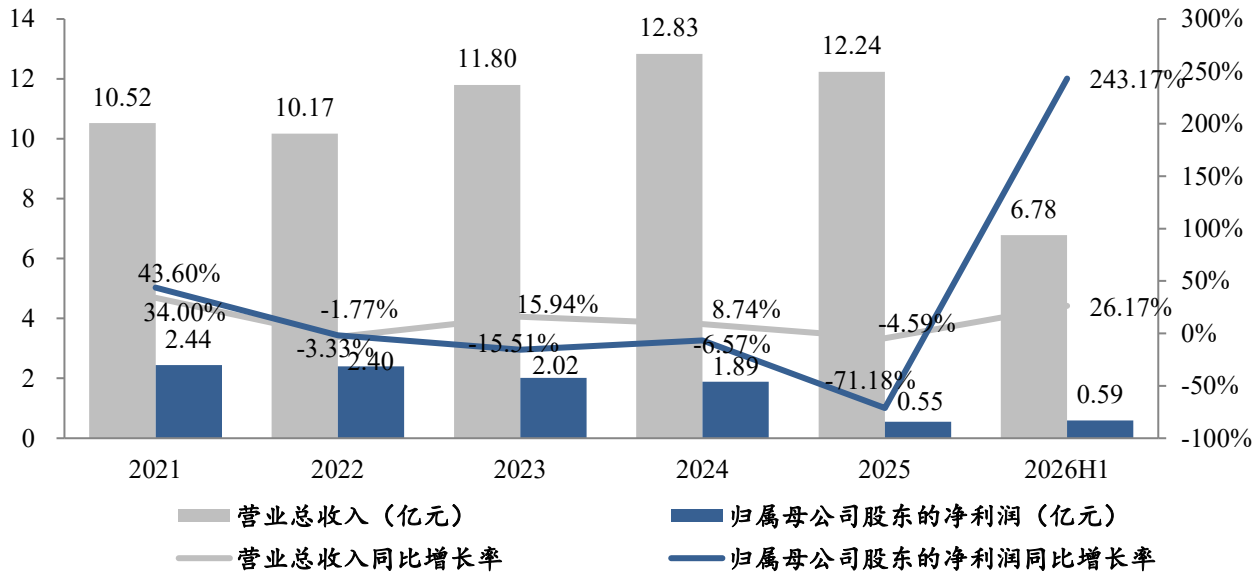
图 1： 公司 2021-2026H1 营收与归母净利润及其同比增速 4
图 2： 公司收入内外销结构对比（2025H1vs2026H1） 5
图 3： 公司分项毛利率对比（2025H1vs2026H1） 6
图 4： 公司核心在研管线（截至 2026H1） 7

1. 原料药高毛利品种放量，2026H1 业绩高增

博瑞医药是一家参与国际竞争的创新型制药企业，成立于 2001 年，业务体系为**原料药与制剂一体、创新药与仿制药结合、国际市场与国内市场并重**，覆盖代谢、抗病毒、抗真菌、免疫抑制、呼吸系统及抗肿瘤等治疗领域。公司已贯通“起始物料→高难度中间体→特色原料药→制剂”全产业链，并打造超长效多肽药物、药械组合、合成生物学三大平台，获得口服制剂平台技术授权。

2026H1，公司实现营业收入 **6.78 亿元（+26.17%**，同比，下同），归母净利润 **0.589 亿元（+243.17%）**，扣非归母净利润 **0.327 亿元（+127.53%）**，利润总额 0.61 亿元、由上年同期（-0.05 亿元）转正；基本每股收益 0.14 元（+250%），加权平均 ROE2.19%（+1.50pct）。单季度看，2026Q2 实现收入 3.53 亿元（+22.42%，环比+8.69%）、归母净利润 0.496 亿元（+1078.12%）、扣非 0.285 亿元（+349.60%），单季毛利率 53.90%。

图1：公司 2021-2026H1 营收与归母净利润及其同比增速

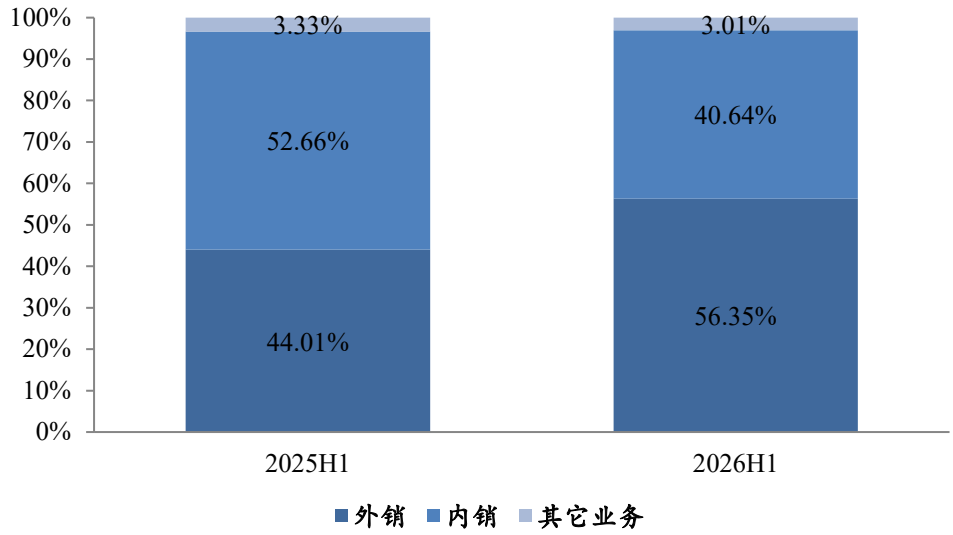


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

收入结构向高毛利品种与海外市场倾斜，是利润弹性远超收入增速的关键。2026H1 产品销售收入 6.37 亿元、占营业收入 93.98%（2025H1 为 89.90%），毛利率 57.67%（同比+11.42pct），构成盈利改善的核心来源；技术权益及服务收入 0.20 亿元（占比 3.00%，2025H1 为 6.77%），体量虽小但毛利率高达 91.31%，延续高毛利属性；其他业务 0.20 亿元、毛利率为负，对整体影响有限。从业务口径看，原料药是增长主力：2026H1 原料药产品收入 5.99 亿元（+47.22%），其中抗真菌类受客户商业化采购需求上升及部分品种作为客户海外创新药关键中间体带来的阶段性需求拉动，收入同比增长 38.73%；客户产品在欧美获批后步入商业化采购阶段，进一步带动其他类产品收入同比增长 93.01%；免

疫抑制类则受客户阶段性采购节奏影响同比下滑 11.91%。制剂业务受集采接续及流感用药需求回落拖累，收入 0.382 亿元(-49.92%)，海外权益分成收入 0.140 亿元(-53.20%)。从区域看，海外贡献持续提升：2026H1 外销收入 3.82 亿元、毛利率 66.60%，收入占比由 2025H1 的 44.01%升至 56.35%(+12.34pct)，明显高于内销(2.76 亿元、占比 40.64%、毛利率 47.77%)，**“高毛利原料药出海”已成为公司盈利结构的主线**。

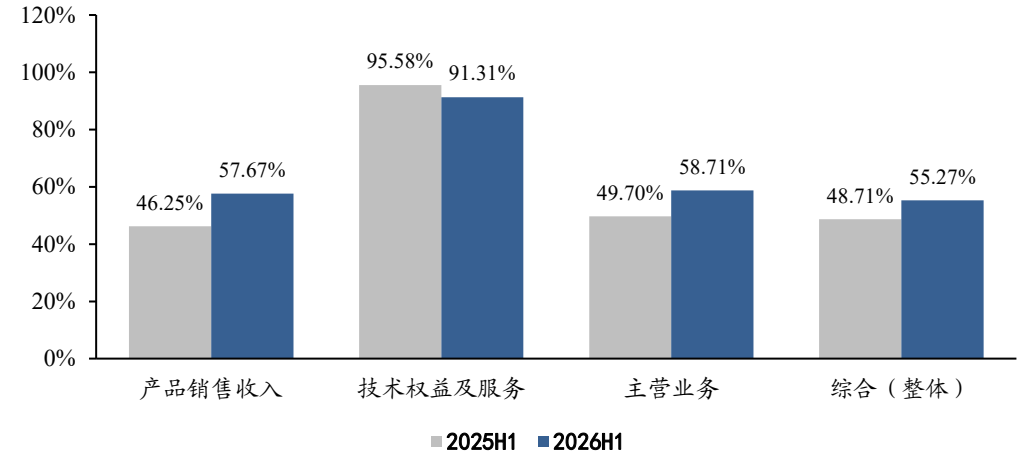
图2：公司收入内外销结构对比（2025H1vs2026H1）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所 注：外销/内销为主营业务收入分地区口径，其他业务为其他业务收入

盈利能力同步修复，研发投入维持高位。2026H1 综合毛利率 55.27%（+6.56pct）、销售净利率 9.51%（+9.20pct），其中产品销售收入毛利率由 46.25%抬升至 57.67%，印证高毛利品种放量与产品结构优化的双重贡献；技术权益及服务收入毛利率 91.31%、维持高位，但受海外权益分成收入同比-53.20%拖累，收入规模同比收缩。费用端，公司研发投入维持高位，2026H1 研发投入 2.49 亿元、占营业收入 36.78%，其中费用化研发投入 1.71 亿元（+23.70%）；受营业收入同比增长 26.17%、研发投入总额同比下降 28.43%（BGM0504 注射液减重适应症已提交上市申请，资本化研发投入同比-62.73%）影响，研发投入占收入比重同比回落 28.05pct。经营活动现金流量净额 0.152 亿元(-86.60%)，主要系创新药研发及原材料采购支出增加，不过 2026Q2 较 2026Q1 环比改善，系主营业务收入增长带动现金流回暖。

图3：公司分项毛利率对比（2025H1vs2026H1）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. BGM0504 领衔，减重创新管线进入兑现关键期

公司立足代谢疾病领域，重点布局含 GLP-1 的多靶点药物，并探索注射以外的新型给药方式，形成以 **BGM0504（GLP-1/GIP 双靶点）为核心、BGM1812（长效 Amylin 类似物）为协同**的创新管线矩阵。

BGM0504 注射液：减重 III 期数据亮眼，上市申报与商业化合作并进。

- **减重 III 期读出积极顶线数据。** BGM0504-III-WL 是在中国 41 家中心开展的多中心、随机、双盲、安慰剂对照 III 期研究，入组 652 例非糖尿病超重/肥胖受试者、给药 52 周：15mg 组平均体重较基线下降 19.2%（全分析集/主要分析口径，安慰剂组 3.1%；符合方案集口径为 19.3%），该组体重下降 ≥15%、≥20% 的受试者比例分别达 67.3%、48.9%，腰围平均减少 16.5cm。心血管代谢获益同步兑现——基线合并高血压且血压未达标者经 36 周治疗，收缩压/舒张压平均降低 22.9/12.9mmHg（92.9% 达标）；52 周各试验组合并统计尿酸平均降低 70.7μmol/L，全身/腰椎/髋关节骨密度分别增加 0.3%/1.4%/3.9%。安全性方面，5/10/15mg 组因不良事件终止治疗比例仅 1.7%/1.2%/0.7%，耐受性良好。

- **国内减重适应症已报产，糖尿病适应症紧随其后。**减重适应症 NDA 于 **2026-06-12** 获 CDE 受理（受理号 CXHS2600086–0089，覆盖 2.5/5/10/15mg 四个规格），尚待审评审批。T2DM 单药及联合用药两项 III 期推进中，公司披露两项均成功完成后**预期 2026Q4 递交 NDA**；另已于 2026 年 9 月启动早期 T2DM 合并肥胖患者的糖尿病缓解 III 期。海外方面，美国减重桥接研究已完成并与 FDA 召开 II 期结束后（EoP2）会议，后续 III 期方案与时间表**仍具不确定性**；印尼 T2DM III 期推进中，公司预计 2027 年下半年完成。

- **商业化交由华润三九。** 2025-08-01 双方签署《合作研发协议》，华润三九获 BGM0504 注射液在中国大陆（不含港澳台）的排他性合作开发实施许可与独占性商业化实施许可（均可分许可），博瑞制药为合作区域内**唯一上市许可持有人（MAH）；该合作不含后续口服剂型、多靶点组合及组合产品**。华润三九 2025 年报披露其 CHC 渠道覆盖全国超 60 万家药店、处方药覆盖数千家等级医院；产品上市后按净销售额的约定比例向三九支付销售服务费（费率未披露），同时三九向博瑞支付最高 2.82 亿元研发里程碑款。

图4：公司核心在研管线（截至 2026H1）

产品	技术水平	适应症	地区	研发阶段
BGM0504注射液	GLP-1/GIP受体双重激动剂，全球领先	超重/肥胖	中国	已申报NDA
		T2DM	中国	临床III期
		T2DM	印尼	临床III期
		超重/肥胖	韩国	临床III期
		超重/肥胖	美国	临床I期
口服BGM0504片剂	BGM0504口服剂型，全球领先	超重/肥胖	中国	临床II期
		超重/肥胖	美国	临床I期
		T2DM	中国	已申报IND
BGM1812注射液	长效Amylin类似物，全球领先	超重/肥胖	中国	临床I期
			美国	临床I期
口服BGM1812片剂	BGM1812口服剂型，全球领先	超重/肥胖	中国	临床前研究
			美国	临床前研究
BGM2102注射液	BGM0504和BGM1812复方制剂，全球领先	超重/肥胖	中国	临床前研究
			美国	临床前研究
BGM2101注射液	BGM0504和胰岛素复方制剂，全球领先	T2DM	—	临床前研究
BGM1962注射液	新型长效SARA，全球领先	超重/肥胖	中国	按计划推进IND申请
MSTN环肽注射液	高选择性GDF8环肽抑制剂，全球领先	超重/肥胖	—	临床前研究
ALK7靶向siRNA项目	脂肪靶向递送siRNA，全球领先	超重/肥胖	—	临床前研究
口服ACSL5抑制剂	新型口服小分子，全球领先	超重/肥胖	—	临床前研究

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

口服 BGM0504 片：突破多肽口服递送瓶颈，II 期入组完成。2026 年 3 月，公司公告口服 BGM0504 片 I 期数据：中国 I 期连续给药 4 周各剂量组体重较基线下降 1.04%-5.56%，美国 I 期给药 5-8 周减重幅度达 **2.7%-8.2%**；2026 年 6 月 ADA 第 86 届科学会议进一步披露，10-80mg 剂量范围内整体安全性与耐受性良好，未观察到严重不良事件，PK 支持每日一次口服给药。截至 2026H1，中美 I 期已完成，**中国 II 期临床已完成全部参与者入组**，T2DM 适应症 IND 已获 NMPA 受理、正在审评中。

BGM1812（长效 Amylin 类似物）：差异化补位，支持低频给药。2026 年 8 月，公司公告 I 期数据：中国 I 期各剂量组扣除安慰剂后体重较基线平均降低 1.9%-8.4%（最小二乘均值），2.4-7.2mg 剂量组体重下降≥5%的参与者比例达 70.0%-85.7%；美国 I 期各剂量组扣除安慰剂减重 0.2%-9.2%，未发生严重不良事件；药代动力学支持**每周一次或每两周一次**给药，不良事件均为轻中度、以一过性胃肠道反应为主，与 GLP-1 类药物相比，其核心差异化价值在于减少肌肉流失、胃肠道耐受性更优，有望成为 GLP-1 单靶点或多靶点疗法的互补。截至 2026H1，BGM1812 注射液超重/肥胖适应症在中美的 I 期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

临床试验已完成。

此外，截至 2026H1，**BGM2102（BGM0504+BGM1812 复方）**在中美推进超重/肥胖适应症的 IND 申请，**BGM1962（长效 SARA 激动剂，具备每月一次给药潜力）**在中国正在按计划推进超重/肥胖适应症的 IND 申请；口服 BGM1812 片、BGM2101 注射液（BGM0504+胰岛素复方）、BGM2618 注射液（选择性肌抑素抑制剂，拟与 BGM0504 联用实现“减重+保肌”）等处于临床前研究阶段。

仿制药与高端制剂端，公司延续“市场相对稀缺、技术难度较高”的定位：2026 年 7 月**噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂、噻托溴铵吸入喷雾剂相继获批**（后者为国内首家获批仿制药）；截至 2026H1，沙美特罗替卡松吸入粉雾剂（50μg/250μg、50μg/500μg 两个规格）已在国内申报上市、正在审评；麦考酚钠原料药获批，非达米星原料药在美国和欧洲通过技术评审，吸入制剂产品梯队持续丰富。

3. 原料药-制剂一体化+全球化，传统主业结构优化

原料药：高毛利抗真菌品种放量，是 2026H1 业绩高增主引擎。2026H1 原料药产品收入 5.99 亿元（+47.22%），其中**抗真菌类产品收入同比+38.73%**（受客户商业化需求上升、部分抗真菌原料药作为客户海外创新药关键中间体带来阶段性需求影响）、**其他类产品收入同比+93.01%**（客户产品在欧美获批后进入商业化采购阶段、供应链备货需求增加）；免疫抑制类产品收入同比-11.91%。公司抗真菌类核心品种包括米卡芬净、卡泊芬净、阿尼芬净、泊沙康唑；2026 年 5 月，公司港交所递交的 H 股上市申请资料里披露，按 2025 年销售收入计公司位列全球前三大棘白菌素类原料药/中间体供应商，海外规范市场准入门槛高、毛利率较高。

制剂：集采接续与流感需求变化致短期承压。2026H1 制剂产品收入 0.382 亿元（-49.92%），主要系集采常态化接续落地带来注射用米卡芬净钠价格下调，叠加流感趋势及竞争格局变化使奥司他韦制剂需求与价格下滑；海外权益分成收入 0.140 亿元（-53.20%）。截至 2026H1，公司现有阿加曲班注射液、注射用米卡芬净钠、磷酸奥司他韦干混悬剂/胶囊等为国家组织集采协议期满接续产品，卡前列素氨丁三醇注射液、地诺孕素片为全国集采中标产品。

全球化：境外收入占比过半、毛利率更高，多市场注册持续推进。截至 2026H1，公司药品生产体系通过中国、美国、欧盟、日本和韩国官方 GMP 认证，产品覆盖全球四十多个国家，多个原料药/中间体在美欧日韩及中国完成 DMF 注册并被客户引用；2026H1 外销毛利率 66.60%，较内销高出 18.83pct。公司通过合资方式布局印尼原料药与制剂本地化生产（截至 2026H1 持股 PT ANVITA PHARMA INDONESIA 19.32%），并以前瞻性投资布局创新管线。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 盈利预测与投资评级

考虑到原料药订单节奏变化、制剂业务受集采影响等，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 3.0/4.3 亿元调整为 1.51/2.71 亿元，预计 2028 年归母净利润为 3.46 亿元，对应 EPS 为 0.35/0.62/0.79 元。公司是原料药—制剂—创新药一体化企业，BGM0504 注射液减重适应症 NDA 已于 2026 年 6 月获 CDE 受理，合作方华润三九的院外渠道有望打开销售天花板，创新转型有望持续兑现，维持"买入"评级。

5. 风险提示

1）创新药研发与审批风险：截至 2026H1，BGM0504 注射液减重适应症 NDA（2026 年 6 月获受理）尚在审评、降糖适应症 III 期与口服片 II 期等管线推进存在不确定性，若临床数据不达预期、审评进度延后或美国 III 期方案未获 FDA 认可，将影响管线兑现节奏；

2）原料药价格与客户需求波动风险：若下游客户进入库存消化周期或行业竞争加剧致价格下行，原料药收入及毛利率可能波动；

3）集采降价风险：制剂业务受集采接续及价格调整影响，2026H1 制剂收入同比-49.92%，若集采降价超预期，制剂板块可能继续承压；

4）汇率波动风险：公司外销收入占比过半（2026H1 为 56.35%），人民币汇率大幅波动将影响当期损益与海外报价竞争力；

5）公司治理与实控人风险：实控人袁建栋因涉嫌操纵证券市场案被苏州市公安局取保候审（公司于 2026 年 6 月 18 日收到通知，取保候审期限自当日起算，该事项不涉及公司股票），2026 年 6 月公司公告相关案件处于调查阶段，可能对公司治理稳定与市场信心造成冲击。



博瑞医药三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,789**	**1,379**	**1,709**	**2,223**
货币资金及交易性金融资产	961	382	652	889
经营性应收款项	392	507	542	685
存货	364	430	441	564
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	71	61	74	85
非流动资产	**4,036**	**4,097**	**4,148**	**4,172**
长期股权投资	123	183	233	291
固定资产及使用权资产	1,565	1,810	1,961	2,047
在建工程	1,187	886	725	596
无形资产	80	75	70	64
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	36	31	26	21
其他非流动资产	1,045	1,113	1,133	1,153
资产总计	**5,825**	**5,477**	**5,856**	**6,396**
流动负债	**1,280**	**1,210**	**1,237**	**1,354**
短期借款及一年内到期的非流动负债	955	805	795	785
经营性应付款项	186	257	270	352
合同负债	26	30	40	50
其他流动负债	114	117	132	167
非流动负债	**1,698**	**1,388**	**1,502**	**1,618**
长期借款	730	660	675	691
应付债券	658	458	558	658
租赁负债	10	6	5	5
其他非流动负债	300	263	263	263
负债合计	**2,979**	**2,597**	**2,738**	**2,972**
归属母公司股东权益	2,521	2,550	2,786	3,088
少数股东权益	325	330	332	336
所有者权益合计	**2,846**	**2,879**	**3,118**	**3,424**
负债和股东权益	**5,825**	**5,477**	**5,856**	**6,396**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,224**	**1,386**	**1,787**	**2,272**
营业成本（含金融类）	602	645	675	880
税金及附加	13	14	18	20
销售费用	78	30	145	182
管理费用	155	150	193	245
研发费用	305	337	425	534
财务费用	52	50	51	58
加：其他收益	39	43	55	70
投资净收益	(19)	(7)	(9)	(11)
公允价值变动	14	0	0	0
减值损失	(38)	(27)	(30)	(32)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**15**	**169**	**297**	**380**
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	**14**	**169**	**297**	**380**
减：所得税	(23)	14	24	30
净利润	**37**	**155**	**273**	**350**
减：少数股东损益	(18)	5	3	3
归属母公司净利润	**55**	**151**	**271**	**346**
每股收益-最新股本摊薄（元）	0.13	0.35	0.62	0.79
EBIT	76	219	348	438
EBITDA	247	431	598	722
毛利率（%）	50.83	53.48	62.24	61.28
归母净利率（%）	4.46	10.88	15.14	15.25
收入增长率（%）	(4.59)	13.24	29.00	27.08
归母净利润增长率（%）	(71.18)	176.66	79.43	27.99

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	325	324	562	558
投资活动现金流	(623)	(257)	(309)	(320)
筹资活动现金流	498	(638)	16	(1)
现金净增加额	201	(579)	270	238
折旧和摊销	170	213	250	284
资本开支	(453)	(219)	(225)	(225)
营运资本变动	44	(115)	(54)	(183)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产（元）	5.81	5.85	6.39	7.09
最新发行在外股份（百万股）	436	436	436	436
ROIC（%）	4.10	4.03	6.42	7.52
ROE-摊薄（%）	2.16	5.92	9.72	11.22
资产负债率（%）	51.14	47.43	46.76	46.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	247.10	89.31	49.78	38.89
P/B（现价）	5.32	5.28	4.84	4.36

数据来源：公司 2025 年年报、2026 年半年报，东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测；2024A、2025A 为年报实际值，“2026H1”指 2026 年 1-6 月、“2026Q2”指 2026 年 4-6 月，同比均较上年同期；管线进展为截至 2026 年 8 月 31 日（半年报披露日）口径；股价、市值等市场数据截至 2026 年 10 月 16 日收盘。

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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