

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2025年6月26日
行业：医药生物
增持 （维持）

坚定信心，向“新”而行

——2025年医药生物行业中期策略报告

分析师： 张林晚 SAC编号： S0870523010001

目录

Content

- 一、投资摘要
- 二、板块行情回顾
- 三、创新药：政策助力研发创新，厚积薄发彰显实力
- 四、医疗器械： 板块结构性分化，脑机接口等新技术带来增量
- 五、医药新消费：为中医药、药店、医疗服务板块带来新机遇
- 六、风险提示

一、投资摘要

1. 主要观点

创新药械赛道：创新药板块迎商业化收获期，2024年多家企业亏损显著收窄，双/多抗类药物、放射性药物、抗体偶联药物（ADC）、基因疗法等方向研发热度高；2025Q1医疗设备招投标整体呈现大幅增长趋势；

出海及授权交易：授权交易数量、金额增长，2024年创新药License-out交易数量及金额再创新高；

医药新消费崛起：居民健康意识明显增强，健康消费潜力巨大，我国健康消费表现出消费支出水平低、占比低和增长快等特点；

政策催化：国务院办公厅发布《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》、12部门联合印发《促进健康消费专项行动方案》等重磅创新支持性政策出台。

2. 关注要点

商业保险制度逐步完善：创新药械加速上市，多部门积极探索推动商业健康保险药品目录建设、创新药的多元支付机制，以制度创新破解商业医疗保险服务与群众需求不匹配的难题；

老龄化进程加深：2024年我国60岁以上人口首次突破3亿人，达到31031万人，占全国人口的22.0%，其中65岁及以上人口22023万人，占全国人口的15.6%；

AI赋能下的医药行业创新：深化人工智能赋能应用，开展“人工智能赋能医药全产业链”应用试点。

3. 投资建议

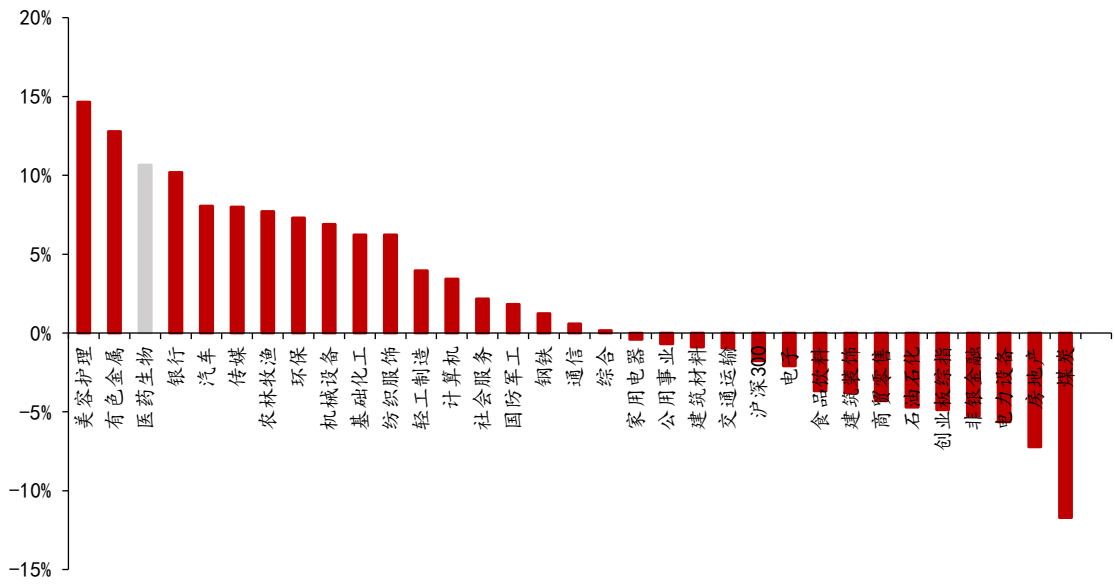
建议关注：(1)创新药及化学制药板块：恒瑞医药、中国生物制药、华东医药、四环医药、一品红、信立泰等；药品出海：三生制药、科兴制药、亿帆医药等；(2)医疗器械板块：迈瑞医疗、爱朋医疗、翔宇医疗等；(3)中药板块：华润三九、众生药业、九芝堂等；(4)医药零售板块：益丰药房、一心堂、大参林等；(5)医疗服务板块：固生堂、问止中医等；(6)原料药：普洛药业等；(7)生物制品：派林生物、康希诺等。

风险提示：行业政策变动风险；药品/耗材降价风险；研发风险；国际化风险；市场竞争加剧风险等。



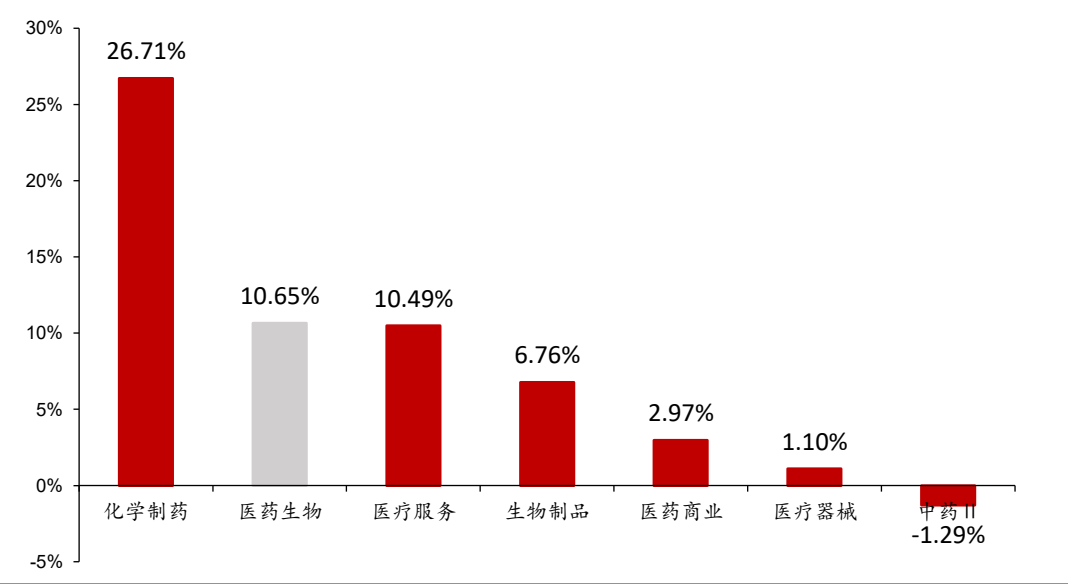
◆ **2025年医药生物板块涨势亮眼，化学制药领涨：**2025年，截至2025年6月10日，2025年医药生物板块较年初涨幅10.65%，板块整体跑赢沪深300指数12.42个百分点，跑赢创业板综指15.52个百分点。涨跌幅位居SW各行业第三。医药生物子板块中，化学制药涨幅达26.71%，为涨幅最大子板块。医疗服务上涨10.49%，生物制品上涨6.76%，医药商业上涨2.97%，医疗器械上涨1.10%，中药下跌1.29%。

图1 A股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况（2025.1.1-2025.6.10）



资料来源：WIND，上海证券研究所

图2 医药生物行业子板块行情区间涨跌幅（2025.1.1-2025.6.10）

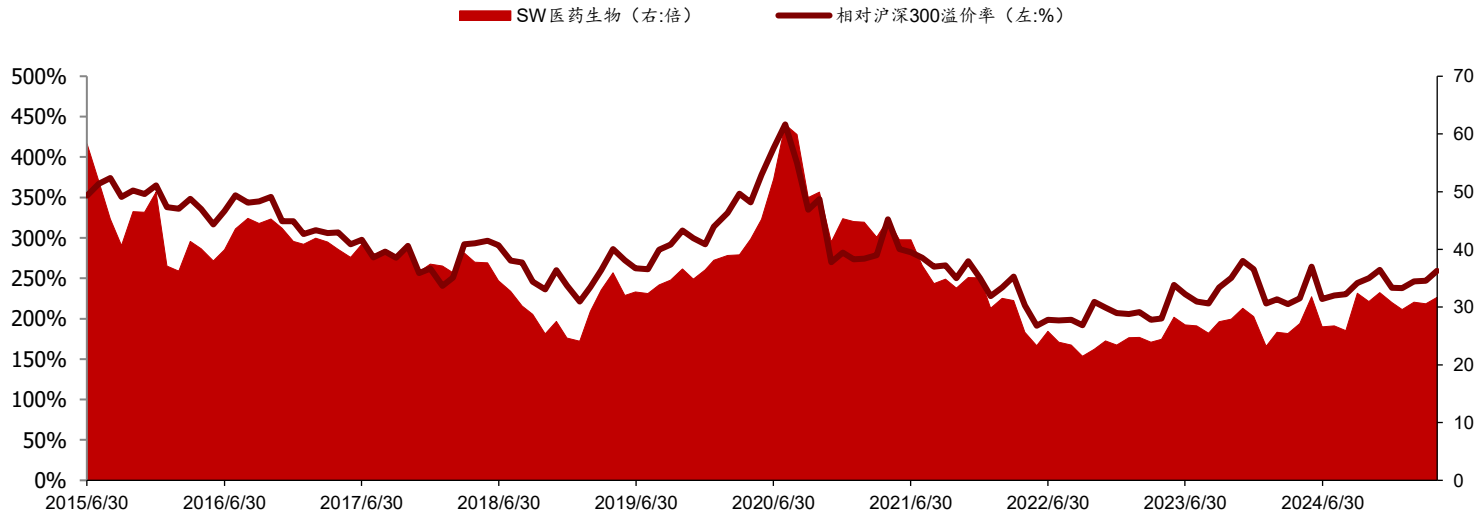


资料来源：WIND，上海证券研究所



◆截至2025年5月底，A股SW医药生物行业指数PE（TTM）约34倍，上升趋势显著。

图3 SW医药生物行业PE（TTM）及相对沪深300整体PE溢价率（单位：倍，%）



资料来源：WIND，上海证券研究所

表3：医药各细分领域PE TTM对比（单位：倍）

证券代码	399300.SZ	801150.SI	801151.SI	801152.SI	801153.SI	801154.SI	801155.SI	801156.SI
证券简称	沪深300	医药生物	化学制药	生物制品	医疗器械	医药商业	中药II	医疗服务
2015-2025.5平均值	12.66	34.64	37.83	42.55	40.14	20.66	28.15	72.85
2021-2025.5平均值	12.51	30.10	35.05	31.62	24.51	18.10	27.56	50.02
2024全年平均值	11.84	28.39	34.67	26.22	30.88	17.07	26.04	26.91
2025年1-5月平均值	12.47	30.99	36.40	32.02	30.93	18.21	26.54	33.08

资料来源：Wind，上海证券研究所



三、创新药：政策助力研发创新，厚积薄发彰显实力

- ◆ **政策助力研发创新，审评监管持续赋能：**审评审批端开展优化试点，IND的审评时限从60个工作日压缩至30个工作日；MAH制度允许委托生产和分段生产模式。2025年1月国务院办公厅发布的《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》明确，到2035年建成具有全球竞争力的现代化监管体系，标志着中国创新药企业将进入新的发展阶段。
- ◆ **国产创新药势头正猛，厚积薄发彰显研发实力：**2015-2024年中国药企自主研发创新药数量呈现高速增长态势。根据医药魔方，截至2024年12月31日，中国企业研发的活跃状态创新药数量累计达3575个，超越美国跃居全球首位。当前中国创新药研发管线中，细胞疗法与小分子类创新药最多，分别占比28%和19%，其他新技术产品包括双/多抗类药物、放射性药物、抗体偶联药物（ADC）、基因疗法也逐渐增多。首次在中国获批上市的创新药中，中国企业研发产品的比例逐渐增加。2015年，国产药物占比仅有不到10%，2024年国产药品获批39个，占比增至42%。国产创新药的高速发展推动国产替代，彰显深厚积累与研发实力。
- ◆ **创新药板块迎商业化收获期，2024年多家企业亏损显著收窄：**根据百利天恒2024年年报，公司总营收58.23亿元，同比增长936.31%；归母净利润37.08亿元，较上年同期呈现大幅增长。百利天恒实现扭亏转盈的主要因素是收到核心产品BL-B01D1（EGFR×HER3双抗ADC）海外合作伙伴百时美施贵宝（BMS）基于合作协议支付的8亿美元首付款。此前，根据中国证券网，此次交易创造了国产ADC新药出海授权的新纪录，也是首款成功出海的双抗ADC新药。根据百济神州2024年年报，公司总营收272.14亿元，同比增长56.2%；归母净利润和扣非归母净利润分别为-49.78亿元、-53.79亿元，上年同期分别为-67.16亿元、-96.82亿元，亏损额大幅收窄。产品收入的增长主要得益于百悦泽，以及安进授权产品和百泽安的销售增长。神州细胞2024年实现总营收25.13亿元，同比增长33.13%；实现归母净利润1.12亿元，归母扣非净利润4.74亿元，较上年同期相比均实现扭亏为盈。此外，康宁杰瑞基于三项授权合作，实现扭亏为盈；再鼎医药、开拓药业净亏损均显著收窄。我们认为，2024年多家创新药板块企业实现亏损收窄、扭亏为盈，创新药领域迎来业绩收获期，达成授权合作是部分创新药企2024年业绩回暖的重要因素。



三、创新药：政策助力研发创新，厚积薄发彰显实力

◆ **本土药企创新品种成果涌现，2025ASCO大会成果瞩目：** 国产创新药成果兑现趋势显著，2024年新药获批数量再创新高。2025年5月29日，国家药监局批准11款创新药上市，覆盖多个治疗领域，涉及罕见病及儿童用药。2025年5月30日-6月3日，2025年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会在美国芝加哥举行，展示当前国际最前沿的临床肿瘤学科研成果和治疗技术。近日，ASCO年会常规摘要发布，中国研究者共计70余项原创研究入选口头报告。中国生物制药、科济药业、科伦博泰、康宁杰瑞、泽璟制药等本土创新药企表现亮眼。

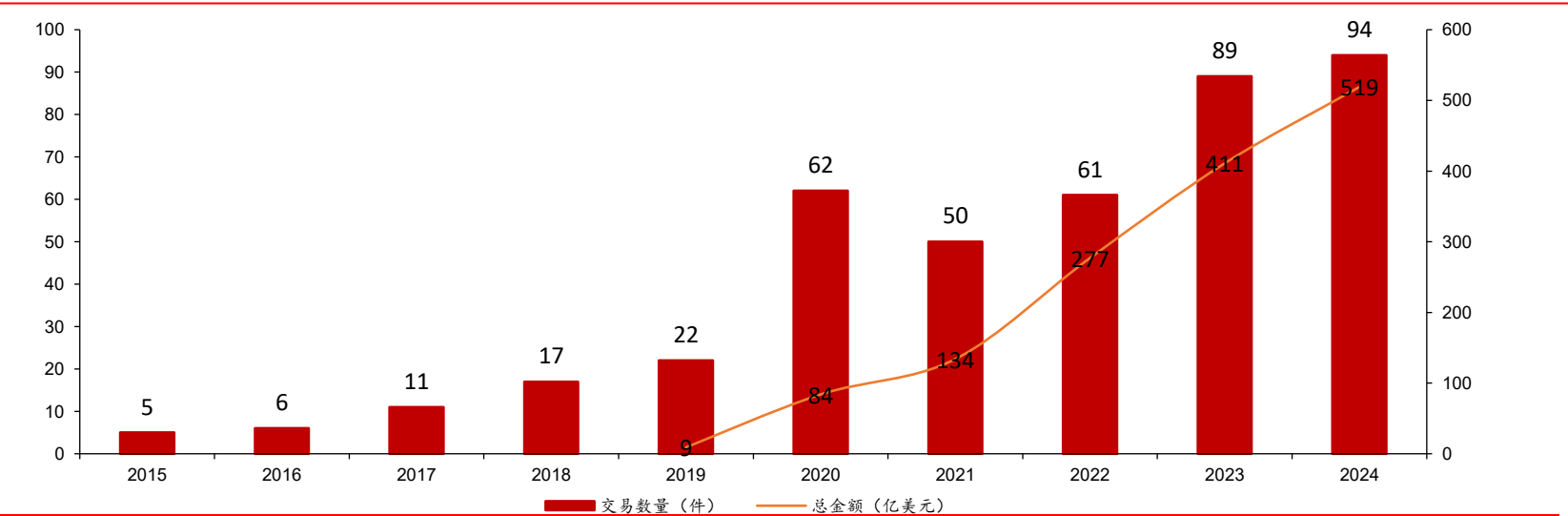
表1 近期获批创新药品种名录

时间	药品名称	所属公司	适应症
2025年5月29日	苹果酸法米替尼胶囊	恒瑞医药	联合注射用卡瑞利珠单抗用于既往接受含铂化疗治疗失败但未接受过贝伐珠单抗治疗的复发或转移性宫颈癌患者。
2025年5月29日	注射用磷罗拉匹坦帕洛诺司琼	恒瑞医药	用于预防成人高度致吐性化疗（HEC）引起的急性和迟发性恶心和呕吐。
2025年5月29日	注射用瑞康曲妥珠单抗	恒瑞医药	适用于治疗存在HER2（ERBB2）激活突变且既往接受过至少一种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。
2025年5月29日	芦沃美替尼片	复星医药	适用于朗格汉斯细胞组织细胞增生症（LCH）和组织细胞肿瘤成人患者；2岁及2岁以上伴有症状、无法手术的丛状神经纤维瘤（PN）的1型神经纤维瘤病（NF1）儿童及青少年患者。
2025年5月29日	枸橼酸伏维西利胶囊	复星医药	适用于既往接受内分泌治疗后出现疾病进展的激素受体（HR）阳性、人表皮生长因子2（HER2）阴性的复发或转移性成年乳腺癌患者。
2025年5月29日	氘恩扎鲁胺软胶囊	海创药业	适用于接受醋酸阿比特龙及化疗后出现疾病进展，且既往未接受新型雄激素受体抑制剂的转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）成人患者。
2025年5月29日	盐酸吉卡昔替尼片	泽璟制药	用于中危或高危原发性骨髓纤维化（PMF）、真性红细胞增多症继发性骨髓纤维化（PPV-MF）和原发性血小板增多症继发性骨髓纤维化（PET-MF）的成人患者，治疗疾病相关脾肿大或疾病相关症状。
2025年5月29日	盐酸来罗西利片	嘉和生物	该药适用于激素受体（HR）阳性、人表皮生长因子受体2（HER2）阴性（HR+/HER2-）局部晚期或转移性乳腺癌成人患者：与芳香化酶抑制剂联合使用作为初始内分泌治疗；与氟维司群联合用于既往接受内分泌治疗后疾病进展的患者。
2025年5月29日	注射用泽尼达妥单抗	百济神州	适用于既往接受过全身治疗的HER2高表达（IHC3+）的不可切除局部晚期或转移性胆道癌患者。
2025年5月29日	注射用阿格司亭α	迈威生物	适用于成年非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时，降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。
2025年5月29日	怡培生长激素注射液	特宝生物	适用于治疗3岁及以上儿童的生长激素缺乏症所致的生长缓慢。

三、创新药：政策助力研发创新，厚积薄发彰显实力

◆ **创新药授权合作交易模式热度不减，交易金额亮眼：**根据动脉网，2024年中国创新药企License-out交易金额与事件数创新高，2024年1-10月首付款总额31.6亿美元首年超过创新药研发融资27.1亿美元，多起交易首付款数额亮眼。据不完全统计，2024年1-10月，中国创新药领域共计发生76笔License-out交易。交易金额方面，2024年1-10月License-out交易首付款金额约31.6亿美元，交易总金额高达511亿美元，超过2023年全年License-out交易总金额。2024年1-10月发生的76项License-out交易中，半数为抗体及偶联药物交易，其中以双抗、ADC药物为主。双抗药物相关的License-out交易共计9项，交易首付款占抗体及偶联药物整体License out交易的66.2%。2024年1-11月行业中NewCo合作模式热度上升，6起交易涉及总款项超80亿美金。其中，恒瑞医药与Hercules就GLP-1产品组合达成合作创下2024年最高单笔交易披露金额达60.35亿美元。我们认为，License-out交易模式热度持续，体现国内创新药企研发能力获得海外企业认可，彰显国际竞争力，可观的交易金额有利于促进biotech公司聚焦创新、实现良性发展。

图3 中国药企对外授权（License-out）交易数量与交易金额（单位：亿美元）



资料来源：医药魔方，上海证券研究所



四、医疗器械：板块结构性分化，脑机接口等新技术带来催化

- ◆ **医疗器械细分领域分化：**2024年，医疗器械板块市值由年初1.54万亿元降至年末1.31万亿元，降幅近15%，细分领域业绩分化。医疗设备板块是医疗器械最大的细分子板块，受行业监管政策、设备更新落地节奏等影响，业绩阶段性承压。具体而言，2024年医疗设备以旧换新政策落地不及行业预期，医疗设备终端招投标有所滞后，市场需求暂未得到释放，对医疗设备企业收入利润产生了一定的不利影响。2025年第一季度招投标有序恢复，叠加此前低基数效应，医疗设备招投标整体均呈现大幅增长趋势。据21世纪经济报道、众成数科，2025年第一季度全国医疗设备招投标整体市场规模同比增长约67%。其中，医学影像设备增长势头强劲，同比增速超85%。其他细分板块，高值耗材整体表现相对稳健。在集采有序开展的趋势下，常用高值耗材纳入集采范围工作持续推进，降价压力得到一定程度释放，细分领域陆续进入后集采阶段，相关国产品牌及其产品市场份额有望提升。
- ◆ **政策持续优化，创新引领行业发展：**国务院于2024年3月公布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，有望对医疗健康产业的长期发展产生深远影响，为医疗设备行业注入新活力。2025年3月27日，国家药监局医疗器械技术审评中心发布《关于进一步加大对创新医疗器械支持力度有关事项的通告》，明确自通告发布之日起，按照“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”要求，进一步加强对创新医疗器械研发的指导服务。依托重视创新、完善审评审批制度、招投标采购等政策推进，我国医疗器械行业创新属性、国产替代程度不断提高。2024年国家药监局共批准上市的65项创新医疗器械中，国产品种占比达到71%。
- ◆ **我们认为，**在需求增长、国家支持政策出台的大背景下，中国医疗器械市场快速发展、空间广阔。集采深化、带量采购帮助本土企业快速拓展市场、提升销量。贸易摩擦使得医院管理层愿意在后续部分产品的采购上优先选择国产品牌，可避免外资企业供应链层面部分扰动。



四、医疗器械： 板块结构性分化，脑机接口等新技术带来催化

- ◆ **全球脑机接口市场规模持续扩大，国内产业潜力有待释放：**近年来，随着生物医学工程、神经工程与康复工程、认知神经科学与心理学、人工智能等领域的发展，脑机接口发展进程加快，产业化提速显著。我国“十四五”规划已将“脑科学与类脑研究”列为国家重点前沿科技项目。根据中研普华产业研究院，2023年全球脑机接口市场规模达到19.8亿美元，预计2028年将突破60亿美元，五年复合年增长率达到25.22%。中国虽然起步较晚，但市场规模增长迅速。根据证券日报报道，赛迪顾问数据显示，2024年，中国脑机接口市场规模为32.0亿元；预计到2027年，中国脑机接口市场规模将达到55.8亿元。
- ◆ **国家及地方出台政策推进脑机接口创新突破：**我国“十四五”规划已将“脑科学与类脑研究”列为国家重点前沿科技项目。2025年1月，国家药监局发布《采用脑机接口技术的医疗器械用于人工智能算法的脑电数据集质量要求与评价方法》，从标准及监管层面推动脑机接口技术发展，为脑机接口技术的标准化发展奠定了坚实基础。地方层面，北京、上海也相继发布支持脑机接口发展的相关五年规划方案。《加快北京市脑机接口创新发展行动方案（2025—2030年）》提出，到2030年培育3家至5家具有全球影响力的科技领军企业、100家左右创新型中小企业。打造1个至2个脑机接口产业发展集聚示范区，实现脑机接口创新产品在医疗、康养、工业、教育等领域的规模化商用等目标。《上海市脑机接口未来产业培育行动方案（2025—2030年）》提出，2030年前，实现高质量控脑，脑机接口产品全面实现临床应用，打造全球脑机接口产品创新高地，产业链核心环节实现自主可控等目标。
- ◆ **医保局为脑机接口医疗服务价格单独立项，临床应用收费有据可依：**2025年3月，国家医保局发布《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，其中专门为脑机接口新技术前瞻性单独立项，设立了侵入式脑机接口置入费、侵入式脑机接口取出费、非侵入式脑机接口适配费等价格项目。



五、医药新消费：为中医药、药店、医疗服务板块带来新机遇

- ◆ **促进健康消费政策出台，赋能医药新消费领域高速发展：**2025年4月，商务部、国家卫生健康委等12部门联合印发了《促进健康消费专项行动方案》，提出10方面的重点任务。包括提升健康饮食消费水平、优化特殊食品市场供给、丰富健身运动消费场景、大力发展体育旅游产业、增强银发市场服务能力、壮大新型健康服务业态、引导健康产业多元发展、强化药店健康促进功能、组织健康消费促进活动、宣传推广健康理念知识。国家层面持续推进相关工作，细化促进健康消费的重点举措。2025年3月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，内容涉及加大生育养育保障力度，研究建立育儿补贴制度，提高医疗养老保障能力，推动医疗健康等优质生活性服务进口，推动将“互联网+医疗”等服务消费条目纳入鼓励外商投资产业目录等内容。2024年8月，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，明确了发展健康消费的政策措施。我们认为，健康消费作为新兴领域，发展势头强劲，具有规模增长快速、业态模式不断更新等特征，潜力有待挖掘。国家层面部署多项政策，积极推进健康消费领域高质量发展。
- ◆ 近年来，我国居民健康意识明显增强，健康消费潜力巨大，呈现出市场规模快速增长、业态模式不断创新、消费结构持续优化等特点。健康消费正逐渐成为新型消费市场的重要组成部分。我国健康消费表现出消费支出水平低、占比低和增长快等特点。其中，消费支出水平和占比均低于发达国家。消费者协会发布的《健康产业消费趋势发展报告》显示，随着“健康中国”战略的不断推进，健康产业的市场规模持续扩大。2024年中国大健康产业总收入规模达到9万亿元，相较于2021年8万亿元的总额实现显著跃升。《“健康中国2030”规划纲要》明确提出，到2030年我国健康服务业总规模将达到16万亿元。随着经济的持续发展，健康消费将迎来更为广阔的发展前景。



五、医药新消费：为中医药、药店、医疗服务板块带来新机遇

- ◆ **AI赋能提升医疗服务，提升就医体验及诊疗效率：**以中医医疗服务为例，人工智能赋能的中医医疗服务市场经历快速成长，根据问止中医招股说明书，2023年市场规模约为109亿元，2019年至2023年复合年增长率为158.3%。中国内地市场渗透率有望持续上升，根据灼识咨询报告，人工智能赋能的中医医疗服务渗透率有望由2023年的1.1%增长至2028年的5.1%水平，市场规模将扩大至2028年的约869亿元。同时，人工智能赋能的中医医疗服务提供商数量预计将由2023年的1.26万家增加至2028年的3.69万家，2023-2028年的复合年增长率为24.0%。同仁堂开发了基于AI的中医智能问诊系统，通过分析患者的症状、舌象、脉象等信息，提供初步诊断建议，辅助医生提高诊疗效率；通过构建中医药知识图谱系统，同仁堂利用AI技术整合了重点药品的相关知识节点，总计达到2万余个，包括属性、成分、功能主治等信息。截至2024年9月，固生堂已拥有完全自研的信息化基础，包括HIS处方系统、门店数字化管理系统、互联网医院等，利用大数据和AI技术深入分析和挖掘用户需求，持续提升患者就医体验和诊疗效率。
- ◆ **医药零售企业积极打破固有模式，切入新赛道：**2025年6月1日，由台湾上市柜营收第一的大树药局与漱玉平民联合打造的新形态健康药局品牌“大树漱玉”揭幕，“大树漱玉”以多元化综合药房为特色，产品种类丰富，除 OTC 药品外，还将涵盖健康生活用品、奶粉、孕婴用品、营养保健、医疗器械及跨境产品等。2025年5月，一心堂以“健康生活圈”为理念，提出了新模式店的概念，宣布在昆明打造了5家新型门店。消费者可以在这些门店买到盲盒、手办、国潮美妆、功能食品等多元品类，打破了药店“只卖药”的固有标签，将药品零售与健康消费、文化体验深度融合。“药品+健康衍生品+生活方式产品”的创新组合，满足顾客治疗、预防、保健的全周期健康管理，通过潮流元素吸引年轻客群，构建起“健康即生活”的新消费场域。2024年9月，健之佳宣布与欧洲专注于皮肤科、整形外科和美容医学领域的制药公司——LSI SILDERMA达成在华独家战略合作，旗下多款优质产品将正式入驻健之佳的门店。健之佳在2024年的财报中披露这项合作的后续。9-12月，LSI商品销量超1.9万支，实现销售收入超400万元；直接引进部分更具优势的保健食品，境外采购体系的渠道价值逐步显现。此外，个人护理品、生活便利品销售收入分别增长20.70%、7.55%。



五、医药新消费：为中医药、药店、医疗服务板块带来新机遇

- ◆ **中医药在新消费领域焕发生机：**截至2023年底全国中医类医疗卫生机构总数9.3万个，提供中医服务的社区卫生服务中心、乡镇卫生院占同类机构的99.6%，中医药卫生人员总数104.5万人，中医药服务体系不断完善、可及性明显增强。中医药防病治病独特优势和作用充分彰显，特别是在抗击新冠疫情过程中，中医药全方位深度参与，筛选出“三药三方”为代表的有效方药，为疫情防控作出重要贡献。2022年发布的《世界卫生组织中医药救治新冠肺炎专家评估会报告》，肯定了中医药救治新冠病毒感染的有效性和安全性。中医药受到越来越多人重视和喜爱，2023年全国中医类医疗卫生机构总诊疗人次15.4亿，比上年增加3.1亿人次。当前，中医药正从传统老字号进入“花式”新赛道，各种中药茶饮、中药面包、中药冰激凌、中药洗发水等产品不断涌现，“中医药+康养”、“中医药+文旅”等新业态也很受欢迎。中医药正以更加时代化、大众化、新颖化的方式，“解锁”更多可能性，更好融入和服务群众的日常生活。
- ◆ **中医药数智化赋能产业加速转型：**2025年4月，工业和信息化部、商务部、国家卫生健康委、国家医保局、国家数据局、国家中医药局、国家药监局等七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030年）》（以下简称《方案》）。《方案》根据医药工业数智化发展情况和企业实践，凝练总结了6个方面41个典型场景，涉及中医药人用经验数据挖掘和决策模型研究及智能中药工艺设计等中医药研发及生产环节内容，有望在人工智能辅助药物的设计、筛选、生产制造、流通等各个环节打造平台，实现中医药领域跨企业、跨领域、跨地区、全链条的协同。根据央视网，我国规模以上中药企业数和营业收入都占医药工业的四分之一以上。目前，我国已建成中药全产业链质量可追溯数据平台，能够对全产业链的生产过程实时数据进行采集，为全国21个省市、457个基地的100多家重点中药企业提供了追溯服务，覆盖113种常用中药材。



包括但不限于：

1. 行业政策变动风险：医药行业受国家政策影响大，近年来行业监管日趋严格，发展变化快速且复杂；
2. 药品/耗材降价风险：药品带量采购、国家医保目录动态调整、医保支付方式改革等政策的推进可能影响行业中公司的盈利水平；
3. 研发风险：创新药品/器械从研制、临床试验报批到投产的周期长、环节多，研发阶段可能面临失败风险；
4. 国际化风险：产品出口、对外许可等不及预期可能产生风险；
5. 市场竞争加剧风险：行业发展过程中，新进参与者持续涌入，同质化竞争加剧等。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

