



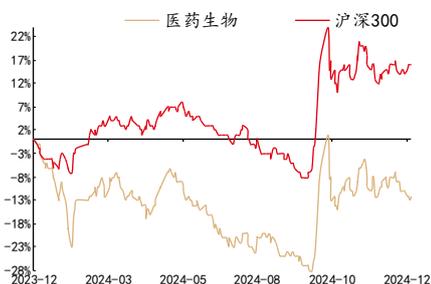
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7391.22
52周最高	8490.25
52周最低	6070.89

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
分析师: 古意涵
SAC 登记编号: S1340523110003
Email: guyihan@cnpsec.com
分析师: 龙永茂
SAC 登记编号: S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com
分析师: 陈成
SAC 登记编号: S1340524020001
Email: chencheng@cnpsec.com

近期研究报告

《第五批高值医用耗材集采开标，国产替代进程有望加速》 - 2024.12.23

医药生物行业报告 (2024.12.23-2024.12.27)

上海发布发展医学人工智能工作方案，迈瑞与腾讯联合发布“启元重症大模型”

● 一周观点：上海市发布发展医学人工智能工作方案，AI在药物研发和临床诊疗方面具备良好开发前景

2024年12月25日，上海市人民政府办公厅发布《上海市发展医学人工智能工作方案（2025—2027年）》。此方案从提升创新策源能力、建设支撑平台、打造全领域应用场景、提升产业发展能级、营造一流发展环境等五大方面支持AI在医学领域的创新发展。其中在全领域应用场景中，提及了人工智能与临床医疗、中医药、公共卫生、医疗管理、医保监管多个方面的深度融合。12月27日，迈瑞医疗与腾讯在北京联合发布了全球首个重症医疗大模型——“启元重症大模型”，助力临床提升诊疗精准度与质量，不仅提高了重症医疗数据处理的效率，还减轻了医护人员的工作负担，有助于提升医疗服务质量。我们认为随着政策支持力度的加大和算力水平的提升，未来AI会在药物研发、患者诊疗、医院管理等多领域发挥作用，具备广阔的开发和应用前景。

● 本周细分板块表现

本周血液制品板块涨幅最大，上涨0.37%；医疗设备板块下跌0.08%，医疗耗材板块下跌1.04%，体外诊断板块下跌1.22%，其他生物制品板块下跌1.56%；线下药店板块跌幅最大，下跌4.35%，医院板块下跌3.59%，医疗研发外包板块下跌3.5%，医药流通板块下跌3.05%，疫苗板块下跌2.69%。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：康缘药业、佐力药业、益丰药房、九州通、上海医药、太极集团、国际医学、新里程、美年健康、微电生理、迈普医学、迈瑞医疗、怡和嘉业、昌红科技、拱东医疗。

受益标的：心脉医疗、先健科技、归创通桥-B、康方生物、迪哲医药、云顶新耀、恒瑞医药、海思科、信达生物、亚盛医药、百济神州、天士力、以岭药业、方盛制药、老百姓、一心堂、大参林、健之佳、漱玉平民。

● 风险提示：

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。

目录

1 一周观点：上海市发布发展医学人工智能工作方案，AI 在药物研发和临床诊疗方面具备良好开发前景..	4
2 本周（12月23日-12月27日，下同）表现及子板块观点.....	5
2.1 本周医药生物下跌1.91%，血制品板块涨幅最大.....	5
2.2 细分板块周表现及观点.....	6
3 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 本周医药生物下跌 1.91%, 跑输沪深 300 指数 3.27 pct (单位: %)	5
图表 2: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 23 位 (单位: %)	5
图表 3: 本周医药生物血制品板块涨幅最大	6
图表 4: 子板块涨跌幅分化	10
图表 5: 本周各子板块个股涨跌幅 (%)	11

1 一周观点：上海市发布发展医学人工智能工作方案，AI 在药物研发和临床诊疗方面具备良好开发前景

2024 年 12 月 25 日，为贯彻落实党中央、国务院关于开展“人工智能+”行动的决策部署，促进人工智能与医学创新深度融合，上海市人民政府办公厅发布《上海市发展医学人工智能工作方案（2025—2027 年）》。

此方案从提升创新策源能力、建设支撑平台、打造全领域应用场景、提升产业发展能级、营造一流发展环境等五大方面支持 AI 在医学领域的创新发展。其中在全领域应用场景中，提及了人工智能与临床医疗、中医药、公共卫生、医疗管理、医保监管多个方面的深度融合，显示出 AI 在医学领域的众多应用场景和开发方向。今年 11 月，国家卫健委办公厅发布《关于印发卫生健康行业人工智能应用场景参考指引的通知》，《参考指引》聚焦“人工智能+”与医疗服务管理、基层公卫服务、健康产业发展、医学教学科研相结合的四大领域，明确医学影像智能辅助诊断等 84 个细分领域的基本概念和应用场景。其中，“人工智能+医疗服务管理”分为医疗服务、医药服务、医保服务、中医药管理服务、医院管理五部分，包括医学影像数据智能辅助质控、临床用药智能辅助、医保智能核算、中药智能审方、智能手术室管理等 38 个细分领域。“人工智能+基层公卫服务”分为健康管理服务、公共卫生服务、养老托育服务三部分，包括智能中医健康管理、传染病智能监测、智能老年人健康管理等 23 个细分领域。“人工智能+健康产业发展”分为医用机器人、药物研发、中医药产业三部分，涵盖手术机器人、智能药物研发、中药材智能生态种植等 13 个细分领域。“人工智能+医学教学科研”分为医学教学、医学科研两部分，包括医学智能仿真实验、智能研究型病房等 10 个细分领域。

12 月 27 日，迈瑞医疗与腾讯在北京联合发布了全球首个重症医疗大模型——“启元重症大模型”。该模型基于数据还原患者数字画像，并通过重症思维深度分析，能在 5 秒内回溯整合患者病情、预测趋势并提供建议，1 分钟内生成病历文档，同时提供准确率高达 95% 的重症知识查询结果，助力临床提升诊疗精度与质量。此模型不仅提高了重症医疗数据处理的效率，还减轻了医护人员的工作负担，有助于提升医疗服务质量。我们认为随着政策支持力度的加大和算力水

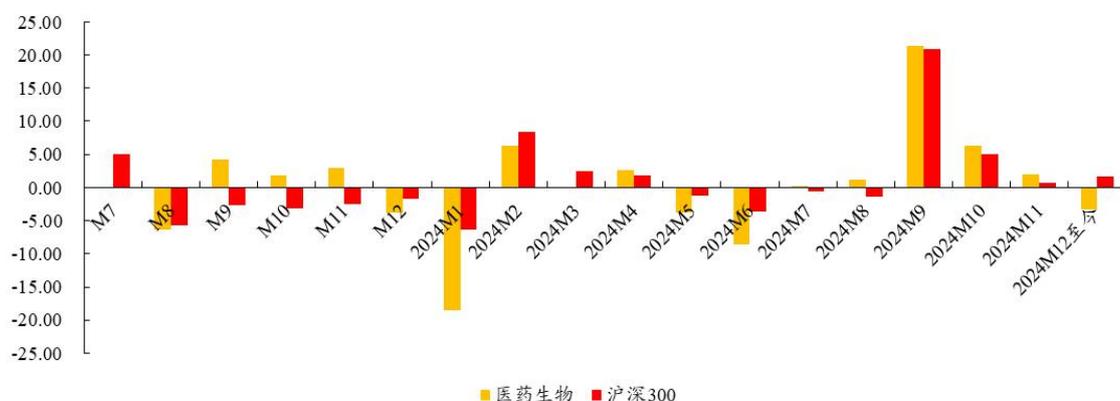
平的提升，未来 AI 会在药物研发、患者诊疗、医院管理等多领域发挥作用，具备广阔的开发和应用前景。

2 本周（12月23日-12月27日，下同）表现及子板块观点

2.1 本周医药生物下跌 1.91%，血制品板块涨幅最大

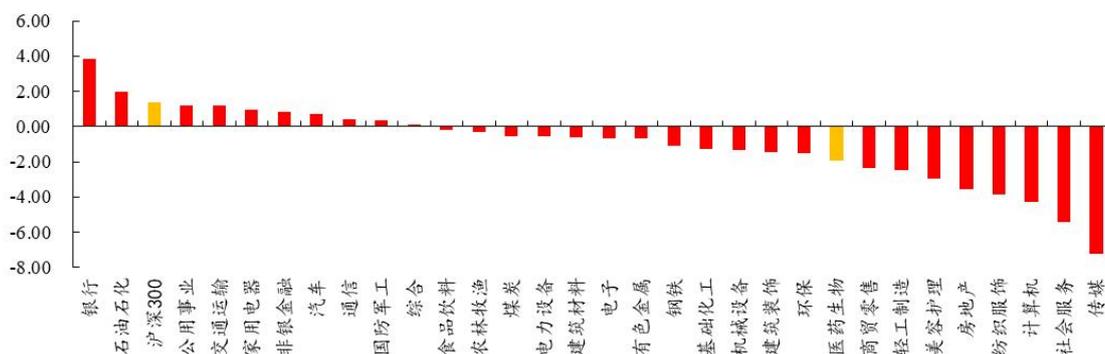
本周医药生物下跌 1.91%，跑输沪深 300 指数 3.27pct，在 31 个子行业中排名第 23 位。

图表1：本周医药生物下跌 1.91%，跑输沪深 300 指数 3.27 pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表2：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 23 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周血液制品板块涨幅最大，上涨 0.37%；医疗设备板块下跌 0.08%，医疗耗材板块下跌 1.04%，体外诊断板块下跌 1.22%，其他生物制品板块下跌 1.56%；

线下药店板块跌幅最大，下跌 4.35%，医院板块下跌 3.59%，医疗研发外包板块下跌 3.5%，医药流通板块下跌 3.05%，疫苗板块下跌 2.69%。

图表3：本周医药生物血制品板块涨幅最大



资料来源：Wind、中邮证券研究所

2.2 细分板块周表现及观点

选股思路：出海耗材，如 IVD、手套等，订单型驱动，业绩确定性高；ICL，三季度低基数、DRG 推动下外包渗透率提升、竞争格局改善中；GLP-1 原料药，GLP-1 药物新剂型及新适应症带来原料药需求持续提升，国产龙头企业产能与订单加速爬坡；血制品，院内刚需，头部企业采浆增速预计保持较快增速。

(1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 0.08%。最新交易日，2024 年 12 月 27 日，医疗设备板块市盈率 (TTM) 为 33.62 倍，处于历史分位点为 25.69%，历史最大值为 140.90，平均值为 44.88 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。我们预计 24Q4 各省份有望逐步落地以旧换新政策，相关院内招标启动，设备厂家四季度有望出现大量以旧换新订单。根据医装数胜数据，截止 12 月 8 日，医疗设备更新采购意向预算总金额超 200 亿元，已披露的医疗领域设备更新招标公告预算总金额突破 61 亿元，意向采购主要集中在影像和内镜设备。建议密切关注各地设备采购政策进展，近期招标情况。从交付周期维度考量，我们认为部分中小设备生产厂家有望在 24Q4 兑现政策红利，大型设备生产厂家预计在 24Q4 至 25Q1 实现业绩高增长。叠加 23 年下半年医疗设备板块整体业绩低基数，我们认为 24Q4

板块有望进入业绩恢复区间。建议优先关注中小型医疗设备以旧换新方向。此外，2024年12月5日，财政部网站发布通知，就《关于政府采购领域本国产品标准及实施政策有关事项的通知(征求意见稿)》向社会公开征求意见。《征求意见稿》提出，拟在政府采购活动中，对于既有本国产品又有非本国产品参与竞争的，对本国产品的报价给予20%的价格扣除，用扣除后的价格参与评审，有望加速国产设备进口替代。上海市科学技术委员会印发《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案(2025-2027年)》的通知，有望促进科研设备国产替代提速。

推荐标的：迈瑞医疗。受益标的：开立医疗、聚光科技、新华医疗、山外山、澳华内镜、海泰新光、联影医疗、微创机器人、海尔生物。

(2) 医疗耗材

本周医疗耗材下跌1.04%，其中9家公司上涨，37家公司下跌。受医药生物行业和微盘股整体表现的影响，医疗耗材微盘标的整体承压。目前我们建议关注全年有机会超预期、以及有修复性预期差的相关标的。其次也可以关注有股权激励可能性的相关标的。建议关注几个方向：1) 高景气相关标的。相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高；2) 集采促进相关标的。集采落地且进入稳态赛道。某些集采产品已接近或超过1年，业绩开始进入低基数阶段，代理商库存和院内使用已进入稳定状态，或集采标内用量已用完有望抢夺集采标外市场的相关企业；3) 困境反转相关标的。过去因下游库存较多、临床推广受限等原因导致过去业绩受限，目前相关原因已有明显改善的相关企业；4) 部分PEG较低的中小市值企业。医疗器械中大部分企业市值低于50亿，这部分企业在24年上半年关注度较低，但由于增速较快，部分企业PEG较低，可以关注。

推荐标的：英科医疗、怡和嘉业、微电生理、迈普医学、拱东医疗。

受益标的：心脉医疗、康拓医疗、奥精医疗、维力医疗、中红医疗。

(3) IVD 板块

本周IVD板块下跌1.22%。最新交易日，2024年12月27日，体外诊断板块市盈率(TTM)为25.69倍，处于历史分位点为24.51%，历史最大值为173.46，平均值为45.40倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。本周，国家流感中心公布2024年第51周哨点医院流感病例占比数据，北方省份哨点医院

报告的 ILI%为 6.5%，高于前一周水平（5.4%），爬坡趋势形成，南方省份哨点医院数据目前低于北方，ILI%为 4.7%。美国 CDC 公布的第 50 周数据显示，通过 ILINet 报告的就诊患者中有 3.8%为流感样病例患者，连续 10 周呈上升趋势。当前随着气温下降，中美进入到流感样病例爬坡期。部分个股有望受益于呼吸道检测、海外出口等带动板块迎来反转。国内重点关注具备产品优势和护城河的检测公司，海外 FDA 批准九安医疗、万孚生物、东方生物在美呼吸道三联检产品，预计在 Q4 转化为业绩。

推荐标的：圣湘生物、英诺特。

受益标的：九安医疗、万孚生物、奥泰生物、迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块上涨 0.37%，上海莱士因为海尔生物吸收合并事件停牌，博雅生物在内蒙古获批一家新浆站。白蛋白长期来看需求稳定，短期内渠道库存偏高，需要一定时间调节消化，造成部分企业业绩短期波动。静丙需求持续向好，中长期成长空间大，升级品种第四代静丙陆续上市，出口内需均有较大需求。十四五末浆站规划进入落地阶段，今年以来华兰生物、博晖创新和博雅生物获批新浆站，博雅生物和天坛生物成功并购绿十字和中原瑞德，行业并购整合陆续推进，集中度持续提升。华兰生物贝伐珠单抗获批上市，血制品企业产品种类陆续向其他药品领域拓展，进一步打开成长空间。建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。

推荐标的：派林生物、华兰生物、上海莱士、博雅生物。

受益标的：天坛生物、卫光生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块下跌 4.35%，前期上涨后回调。展望明年，行业出清提速，25 年龙头药店客流量、利润率有望提升，统筹持续落地带来业绩增量。在上半年消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部因素影响下，行业开始分化，中小药店生存环境愈发恶劣，行业面临整合，中康数据显示全国关闭的药店数量从 2024 年第一季度的 6778 家增加至第二季度的 8792 家，闭店加速。预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。25 年龙头药店利润率主要

来自两方面：第一，前期新店、次新店逐渐释放业绩，老店占比提升；第二，龙头药房积极应对行业周期优化门店，从前三季度迁址和闭店数量来看，益丰药房 454 家，老百姓 351 家，大参林 452 家，一心堂 433 家，处置主要集中在第三季度，处置经营亏损店面，将减小对利润端的压力，来年利润率有望提升。门诊统筹方面，龙头药房具备当地市场门诊统筹先发优势，对于客流具备虹吸效应，能够吸引更多客流，同时统筹带来的医保消费金额提升、关联产品消费增加等有望带来客单价提升，门诊统筹有望带来业绩增量。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。

推荐标的：益丰药房。

受益标的：老百姓、大参林、一心堂、健之佳等。

(6) 医疗服务

本周医院板块下跌 3.59%，除新里程略有上涨外，其他标的皆有下跌。Q3 医疗服务业绩同比增速较 Q2 略有放缓，一是眼科、口腔等消费医疗仍受到宏观经济影响增速未实现环比改善，二是基础医疗则由于淡季叠加部分地区 DIP 结算影响导致增速较 Q2 略有放缓，三是 ICL 在保证回款优先前提下主动优化订单结构，但中医诊疗、脑科诊疗维持了较高增长；利润端，较多公司由于规模效应减少导致盈利能力略有下降。展望 Q4，综合医院和体检将迎来经营旺季，其增速有望提升，IVF 在政策落地后渗透率有望逐步提升。

推荐标的：新里程、美年健康、国际医学。

受益标的：固生堂、锦欣生殖、环球医疗。

(7) 中药板块

本周中药板块下跌 2.15%，15% 个股上涨，信邦制药、桂林三金涨幅较大。中药板块 2024Q3 收入略有下滑，主要受到同期高基数、集采等影响，归母净利润下滑主要与规模效应下降、集采降价、原材料价格影响等因素有关，但影响业绩的主要因素都在 2025 年影响减弱，中药材价格自 8 月有下滑趋势，全国中成药集采落地，较少涉及上市公司独家大单品，疫情诊疗产品逐步走出高基数影响，且发布的 2024 年新版医保目录中，谈判药品价格降幅温和。基于以上，我们主要看好三个方面，一是看好国企龙头引领的行业优质资源整合，二是看好来年消

费环境改善下，行业需求持续复苏，高品质、疗效好的品牌 OTC 有望率先迎来反弹，三是看好创新驱动、集采/基药政策受益、高基数出清方向。

推荐标的：佐力药业、康臣药业、康缘药业、太极集团、桂林三金。

受益标的：天士力、以岭药业、方盛制药、贵州三力。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块下跌 3.50%。12 月 7 日，美国国会参众两院军事委员会公布了 2025 财年国防授权法案（NDAA）最终协议文本，NDAA 最新版本显示生物安全法案未被列入其中，今年通过 NDAA 夹带立法途径失败。美国国会近期公布了可能将进行审议的 2025 年持续拨款和延期法案中，《生物安全法案》未被纳入，也未出现药明系和华大智造等此前《生物安全法案》提及的相关实体名称。短期内生物安全法案对板块的压制因素解除。药明康德将 Advanced Therapies 和 Oxford Genetics 全部股权以现金对价方式转让给 Altaris，公司对生物安全事件采取一定避险策略。生物安全法案、高基数、投融资等前期板块压制因素均在逐步改善或消除，板块有望迎来估值修复。CXO 板块业绩呈现边际改善趋势，头部公司在手订单情况增速提升，盈利能力有望逐步修复，行业集中度将持续提升。板块前期调整周期长、幅度大，有望率先迎来修复行情，建议关注订单增长表现较好、行业并购整合能力较强的相关龙头标的。

受益标的：康龙化成、泰格医药、凯莱英、诺泰生物等。

图表4：子板块涨跌幅分化

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	2024PE	2025PE	2024PEG	2025PEG
中药	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	1.69%	-1.11%	26.44	24.60	2.34	2.15
化学制药	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	-5.20%	44.26	36.35	0.66	0.54
原料药	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	1.07%	-5.43%	33.20	27.95	0.92	0.77
化学制剂	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	3.92%	-5.16%	47.03	38.39	0.60	0.49
医药商业	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	-1.60%	17.87	16.74	1.48	1.43
医药流通	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.88%	-2.20%	17.59	16.75	1.27	1.26
线下药店	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	7.62%	-0.06%	18.78	16.72	2.62	2.33
医疗器械	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	-2.27%	30.68	25.02	1.46	1.19
医疗设备	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.06%	-2.50%	30.91	24.78	2.19	1.75
医疗耗材	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	0.49%	-1.10%	31.63	25.80	0.96	0.79
体外诊断	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	3.69%	-3.34%	29.01	24.59	1.14	0.94
生物制品	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	-4.70%	34.86	25.67	1.72	1.26

血液制品	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	0.41%	-2.92%	25.05	21.61	1.03	0.90
疫苗	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	-4.96%	31.12	25.46	279.80	224.38
其他生物制品	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	0.93%	-5.21%	47.16	27.90	0.82	0.49
医疗服务	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	-2.83%	33.85	25.05	5.21	3.85
医院	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	-5.54%	46.81	35.24	2.59	1.96
医疗研发外包	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.12%	-0.75%	26.34	20.64	11.21	8.78

资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表5: 本周各子板块个股涨跌幅(%)

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业
涨幅前5	1 亨迪药业 3.63	*ST 景峰 12.39	信邦制药 9.88	双鹭药业 10.76	海王生物 2.49
	2 新诺威 2.84	华特达因 5.59	桂林三金 5.37	科兴制药 7.82	国药一致 1.57
	3 国邦医药 2.39	力生制药 4.31	江中药业 1.97	康为世纪 6.53	人民同泰 0.49
	4 新和成 2.17	广生堂 4.16	ST 九芝 0.51	派林生物 2.15	一致B 0.35
	5 威尔药业 1.60	华纳药厂 3.72	济川药业 0.51	特宝生物 1.99	国药股份 0.17
涨幅后5	1 新赣江 (13.87)	莱美药业 (23.00)	*ST 大药 (15.79)	四环生物 (18.05)	开开实业 (23.07)
	2 圣达生物 (13.09)	悦康药业 (17.97)	香雪制药 (15.47)	未名医药 (11.74)	荣丰控股 (18.33)
	3 海昇药业 (11.16)	复旦复华 (17.71)	*ST 龙津 (14.44)	金迪克 (10.89)	塞力医疗 (14.46)
	4 欧康医药 (10.66)	翰宇药业 (15.39)	长药控股 (13.36)	无锡晶海 (8.65)	重药控股 (11.31)
	5 尔康制药 (9.91)	双成药业 (13.75)	*ST 吉药 (11.76)	康乐卫士 (8.64)	润达医疗 (8.49)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
涨幅前5	1 诺泰生物 4.25	新里程 0.70	迈瑞医疗 3.18	欧普康视 7.71	圣湘生物 6.01
	2 阳光诺和 3.95	盈康生命 (0.21)	联影医疗 1.86	爱博医疗 4.77	新产业 5.69
	3 泓博医药 1.60	通策医疗 (1.62)	海泰新光 1.59	惠泰医疗 4.24	东方生物 5.15
	4 百诚医药 (0.55)	爱尔眼科 (2.06)	鱼跃医疗 1.40	微电生理-U 3.19	热景生物 3.96
	5 凯莱英 (1.28)	诺禾致源 (3.04)	海尔生物 0.00	三友医疗 1.94	普门科技 1.05
涨幅后5	1 睿智医药 (11.61)	创新医疗 (17.60)	博迅生物 (20.64)	尚荣医疗 (9.66)	东方海洋 (13.17)
	2 数字人 (8.52)	贝瑞基因 (10.74)	宝莱特 (10.79)	南卫股份 (8.73)	睿昂基因 (13.15)
	3 泰格医药 (8.39)	南华生物 (10.46)	阳普医疗 (10.49)	山东药玻 (6.75)	易瑞生物 (9.90)
	4 南模生物 (7.04)	澳洋健康 (10.19)	锦好医疗 (10.06)	冠昊生物 (6.30)	利德曼 (9.73)
	5 康龙化成 (6.74)	ST 中珠 (8.72)	华大智造 (9.82)	凯利泰 (5.92)	爱威科技 (7.65)

资料来源: Wind、中邮证券研究所

3 风险提示

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048