

2025 年 02 月 16 日

AI 加持下，家用器械有望迎新发展机遇

——医药行业周报（25/2/10-25/2/14）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
李强
SAC: S1350524040001
liqiang01@huayuanstock.com
林海霖
SAC: S1350524050002
linhailin@huayuanstock.com
孙洁玲
SAC: S1350524120004
sunjieling@huayuanstock.com

联系人

梁裕
liangyu@huayuanstock.com

板块表现：



- **本周医药市场表现分析：**2月10日至2月14日，沪深300指数上涨1.19%；医药生物(申万)指数上涨2.71%，相对沪深300指数超额收益为1.53%。本周医药板块整体表现强劲，AI医疗板块延续上周强势表现，行业有望受益AI算法优化、算力提升和医疗数据积累，相关个股如迪安诊断、美年健康、祥生医疗、泓博医药等涨幅居前。展望后市，我们认为医药已呈企稳回升趋势，在AI概念加持下，板块活跃度或持续提升。建议关注：1) AI+医疗概念，设备如三诺生物、可孚医疗、鱼跃医疗、联影医疗、开立医疗、华大智造等，制药如晶泰控股，数据大模型如美年健康、金域医学、医脉通等；2) 2025年有望反转的板块，供应链如海泰新光、美好医疗，科研上游如毕得医药、百普赛斯；3) OTC消费复苏的中药板块，包括昆药集团、健民集团、马应龙等；4) 医药最为明确的方向创新药，前期调整较为充分，建议关注中国生物制药、和黄医药、三生制药、科伦博泰、康方生物、信立泰、恒瑞医药、迪哲药业、泽璟制药、热景生物等。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周医药指数上涨(+2.71%)。本周上涨个股数量367家，下跌个股数量121家，涨幅居前为新赣江(+48.41%)、迪安诊断(+46.29%)、辰光医疗(+39.75%)、鹿得医疗(+33.21%)和美年健康(+31.58%)，跌幅居前为贝达药业(-11.36%)、*ST吉药(-8.85%)、*ST普利(-6.34%)、广生堂(-5.99%)和人福医药(-5.35%)。
- **AI加持下，家用器械有望打造出新的爆品和应用场景。**AI在医疗领域的应用显示出广阔潜力，有望推动多个下游应用，包括家用医疗器械的进步。目前海外多个布局家用器械的厂商已经将AI应用于旗下产品，应用主要集中在为用户提供个性化的健康指导及建议、为产品添加功能等层面。在AI加持下，家用器械产品有望迎来价值提升和需求更新，拓展新的应用场景（硬件设备作为基础，AI赋能，为家庭自我诊断带来较大想象空间），并且有望打造出潜在的爆品和新的应用场景。因此我们认为，家用器械板块有望迎来估值提升、中长期加速增长。目前国内家用器械公司正在积极布局AI，重点推荐鱼跃医疗、三诺生物、可孚医疗等。
- **投资观点及建议关注标的：**医药板块经过连续4年的下跌，目前已呈现多重底信号，医改影响或逐步调整到位，板块估值、持仓均处于近年来低位，2025年业绩也有望迎来企稳回升。展望2025年，医药已具备多方面的积极发展因素，1) 创新产业已呈规模，一批药企的创新布局迎来收获，传统pharma也已经完成创新的华丽转身；2) 出海能力持续提升，创新药械的license out频频出现，中国企业已成为全球MNC非常重视的创新转换来源，另外医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角；3) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5) AI浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑。具体配置方面，建议关注创新药械（业绩/创新拐点的Pharma以及临床早期资产）、出海（科研上游、供应链、医疗器械以及高端生物药和制剂）、国产替代（医疗设备和高值耗材）、老龄化及院外消费（家用器械、中药等）、高壁垒行业（血制品、麻药）、AI医疗，同时建议积极关注估值较低有望修复的优质标的。
- **本周投资组合：**三诺生物、鱼跃医疗、人福医药、美好医疗、昆药集团；
- **二月投资组合：**昆药集团、开立医疗、美好医疗、和黄医药、东诚药业、普门科技、派林生物、鱼跃医疗、科兴制药、信达生物。

风险提示：行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

内容目录

1. AI 加持下，家用器械有望打造出潜在的爆品	4
2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，关注估值修复机会	6
3. 风险提示	12

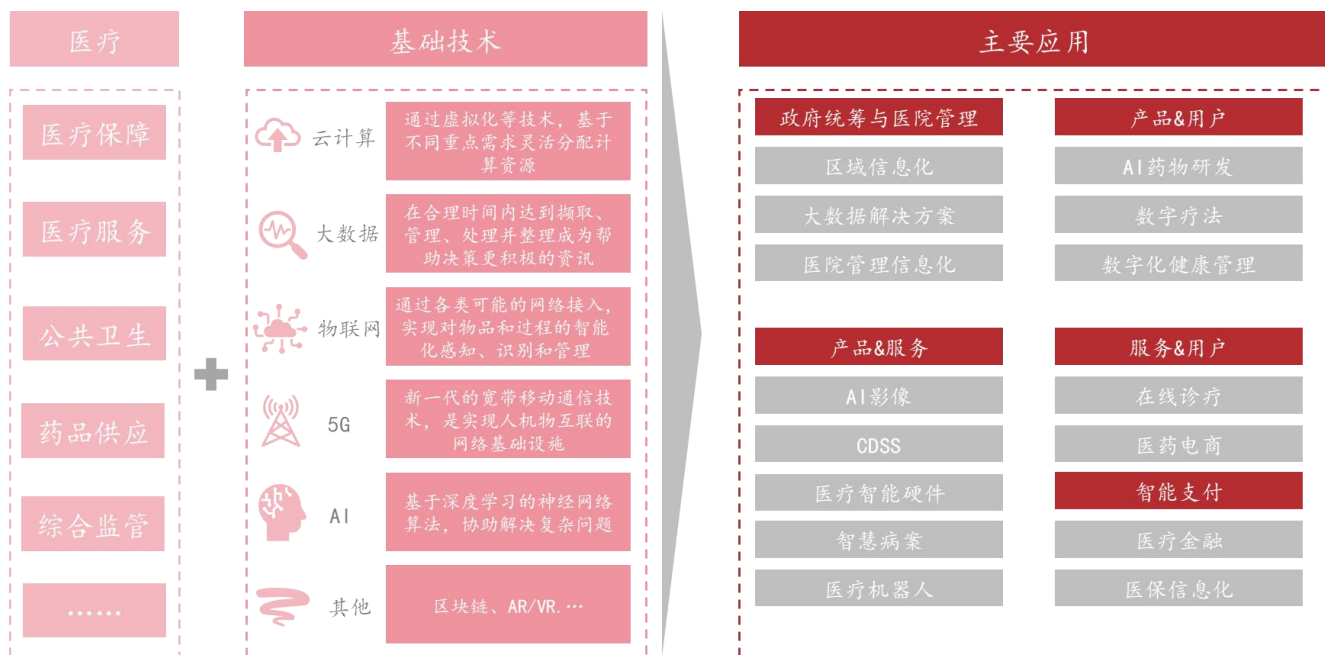
图表目录

图表 1: “医疗+X”模式及其主要应用	4
图表 2: AI 在药物研发中的应用及价值	4
图表 3: AI 医疗器械按用途分类	4
图表 4: 糖尿病管理中 AI 的应用	5
图表 5: CGM 传感器中的 AI 应用	5
图表 6: 海外家用器械领域 AI 应用梳理	5
图表 7: 本周申万医药行业涨幅 Top10	6
图表 8: 本周申万医药行业跌幅 Top10	7
图表 9: 2024 年初至今医药指数表现	7
图表 10: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	8
图表 11: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	8
图表 12: 本周医药子板块表现情况	8
图表 13: 申万各板块 PE 估值情况（截至 2025 年 2 月 14 日，整体 TTM 法）	9
图表 14: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2025 年 2 月 14 日，整体 TTM 法）	9
图表 15: 申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2025 年 2 月 14 日，整体 TTM 法）	10
图表 16: 2024 年初至今医药成交额及占 A 股比例（万亿）	10

1. AI 加持下，家用器械有望打造出潜在的爆品

AI 在医疗领域应用显示出广阔潜力，有望推动多个下游应用进步。目前数字技术在医疗领域的应用正在迅速发展，例如 AI、云计算、大数据等已经在医药的多个领域实现应用。以 AI 为例，在药物研发方面，AI 的应用理论上能够大幅缩短药物发现周期、预测药物有效性、加速临床试验进展、降低研发费用。在医疗器械领域，AI 被广泛应用于医学影像分析、疾病早期筛查、个性化治疗、临床决策支持、健康管理等多个领域，为患者提供个性化和精准的治疗体验。

图表 1：“医疗+X”模式及其主要应用



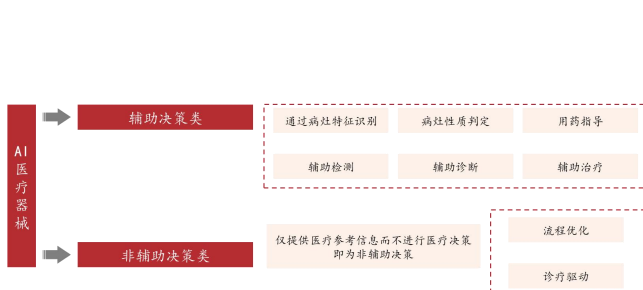
资料来源：艾瑞咨询，华源证券研究所

图表 2：AI 在药物研发中的应用及价值



资料来源：艾瑞咨询，华源证券研究所

图表 3：AI 医疗器械按用途分类



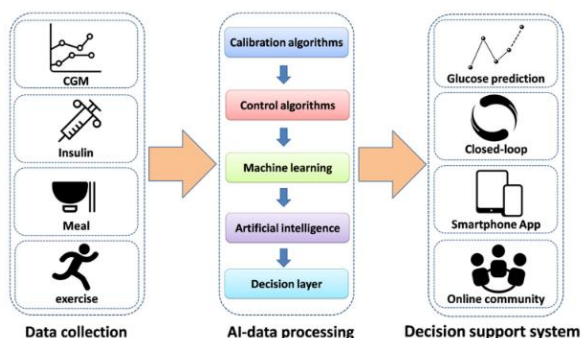
资料来源：头豹，华源证券研究所

在家用器械领域，AI 同样展现出较大的应用潜力。

连续血糖监测：AI 逐渐应用于提高 CGM 传感器的性能，从而帮助患者更好的进行健康管理。机器学习与 CGM 的结合，在糖尿病管理的不同应用场景，例如校准、决策支持系统、闭环控制、患者自我管理工具和自动化视网膜筛查中展示了潜力。在血糖预测方面，一项研究表明，使用一种基于 CGM 生物传感器数据的 SML 算法，能使低血糖预测率高达 64%，表明可以改善血糖控制。在闭环控制算法方面，一项研究表明，使用从 CGM 传感器获得的血糖数据训练人工神经网络 (ANN) 预测模型，能够将血糖水平维持在正常范围内 90% 的时间。因此，AI+CGM 能够帮助患者维持健康的血糖范围，从而更好的进行健康管理。

睡眠呼吸机：AI 用于提高治疗依从性，提供个体化精准治疗。通过机器学习提供的信息能够改善高风险 OSA 人群的识别，并为 CPAP 治疗的个体化效益提供洞察。同时利用机器学习可以识别依从性差的患者，从而提供进一步的支持。此外，机器学习还被用于帮助建立 CPAP 依从性监测系统，监测系统可以根据用户的使用数据，提供反馈和干预措施，以提高依从性。

图表 4：糖尿病管理中 AI 的应用



资料来源：Xiaofeng Jin 等《Artificial intelligence biosensors for continuous glucose monitoring》，华源证券研究所

图表 5：CGM 传感器中的 AI 应用

应用场景	生物传感机制	性能	AI 算法应用
校准	电化学	改进了葡萄糖传感器在变化条件下的预测准确性和稳定性	支持向量机回归 (SVMR)，人工神经网络 (ANN)
校准	近红外	预测的葡萄糖值准确性为 100% (Clarke 误差网格分析)	深度神经网络 (DNN)
校准	微波	提升了快速、准确、无创血糖监测的潜力	主成分分析 (PCA)
校准	PPG	估算血糖水平的总体准确性达到 81.49%	机器学习
校准	比色法	分类准确率为 98.24%，具有良好的重复性	线性判别分析 (LDA)，无线电频率 (RF)，梯度提升分类器 (GBC)
校准	近红外	通过校准转移提高了预测准确性	偏最小二乘法 (PLS)，极限学习机 (ELM)
葡萄糖预测	电化学	对 15 分钟和 30 分钟预测期的 RMSE 分别降低到 0.60 和 1.12 mL dI	神经网络
葡萄糖预测	电化学	15 分钟预测期 RMSE 为 11.65 mg dI，仅需 16.15 秒	支持向量机 (SVM)，自回归积分滑动平均 (ARIMA)，无线电频率 (RF)
葡萄糖预测	电化学	预测低血糖的概率为 80%	神经网络
葡萄糖预测	电化学	对高空腹血糖水平进行分类，准确率约为 85%，精确度 84%，敏感度 85%，F1 分数 85%	支持向量机 (SVM)，逻辑回归 (LR)，人工神经网络 (ANN)
葡萄糖预测	电化学	经过多种 AI 算法系统对比，ARIMA 和 FNN 是葡萄糖预测性能最好的算法	自回归积分滑动平均 (ARIMA)，支持向量回归 (SVR)，模糊神经网络 (FNN)
葡萄糖预测	电化学	30 分钟和 60 分钟预测期的平均 RMSE 分别为 6.45 和 17.24 mg dI-1	深度学习

资料来源：Xiaofeng Jin 等《Artificial intelligence biosensors for continuous glucose monitoring》，华源证券研究所

目前海外多个布局家用器械的厂商已经将 AI 应用于旗下产品，应用主要集中在为用户提供个性化的健康指导及建议、为产品添加功能等层面。

图表 6：海外家用器械领域 AI 应用梳理

公司	AI 应用领域	具体应用介绍
----	---------	--------

瑞思迈	“数字员工”	AI 产品 “Dawn” ——公司的第一个数字员工，可以回答患者问题咨询，已经使人工客服咨询量减少 40%
	个性化建议	myAirr APP 新增支持苹果和安卓智能手表，结合行为科学和机器学习，提供量身定制的建议和策略，帮助用户坚持 CPAP 治疗
德康医疗	个性化建议	推出专有生成式人工智能（GenAI）平台，为首家将 GenAI 技术集成到 CGM 中的厂商。率先在 Stelo 上推出，目前 GenAI 可分析个体健康数据模式，提供个性化的健康建议，揭示生活方式选择与血糖水平之间的直接关系，并提供可操作的健康洞察，帮助改善代谢健康
	个性化建议	通过数据分析，探寻血压波动的原因因素，有助于个性化的药物计划和生活方式改进方案
欧姆龙	心血管事件预防	用 AI 技术分析家庭测量的各种生物数据变化，更快速、更高概率地检测到心血管事件的征兆，从而调整治疗，实现预防
	新增功能	结合全新机器学习 IntelliSense AFib 算法，推出新型家用血压监测仪，通过自动分析血压袖带充气过程中产生的压力脉搏波，准确检测房颤特定的扰动，预计 25 年初在美国推出
罗氏	血糖预测	CGM 具有人工智能驱动的血糖高低预测功能，可以预测未来 30 分钟到 2 小时的血糖高低，并通知用户他们在夜间发生低血糖的风险

资料来源：各公司官网，Fierce Biotech，华源证券研究所

AI 加持下，家用器械产品有望迎来价值提升和需求更新，拓展新的应用场景（硬件设备作为基础，AI 赋能，为家庭自我诊断带来较大想象空间），并且有望打造出潜在的爆品。因此我们认为，家用器械板块有望迎来估值提升、中长期加速增长。目前国内家用器械公司正在积极布局 AI，**重点推荐鱼跃医疗、三诺生物、可孚医疗等。**

2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，关注估值修复机会

本周（2.10-2.14）、年初至今医药指数涨跌幅分别为 2.71%和 2.02%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为 1.53%和 1.91%。

个股情况：本周上涨个股数量 367 家，下跌个股数量 121 家，涨幅居前为新赣江（+48.41%）、迪安诊断（+46.29%）、辰光医疗（+39.75%）、鹿得医疗（+33.21%）和美年健康（+31.58%），跌幅居前为贝达药业（-11.36%）、*ST 吉药（-8.85%）、*ST 普利（-6.34%）、广生堂（-5.99%）和人福医药（-5.35%）。

图表 7：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	873167.BJ	新赣江	19.9	48.41%	82.46%	99.57%
2	300244.SZ	迪安诊断	113.4	46.29%	73.59%	59.82%
3	430300.BJ	辰光医疗	14.3	39.75%	55.78%	43.97%
4	832278.BJ	鹿得医疗	18.3	33.21%	45.11%	45.31%
5	002044.SZ	美年健康	254.4	31.58%	49.08%	41.61%
6	688393.SH	安必平	24.0	28.19%	44.71%	47.89%
7	688114.SH	华大智造	291.7	27.33%	75.25%	49.67%
8	872925.BJ	锦好医疗	17.4	25.35%	23.35%	52.92%
9	600624.SH	复旦复华	53.7	25.04%	34.94%	19.33%

10	688358.SH	祥生医疗	38.2	23.78%	30.61%	39.60%
11	801150.SI	医药生物(申万)		2.71%	6.02%	2.02%
12	000300.SH	沪深300		1.19%	3.19%	0.10%

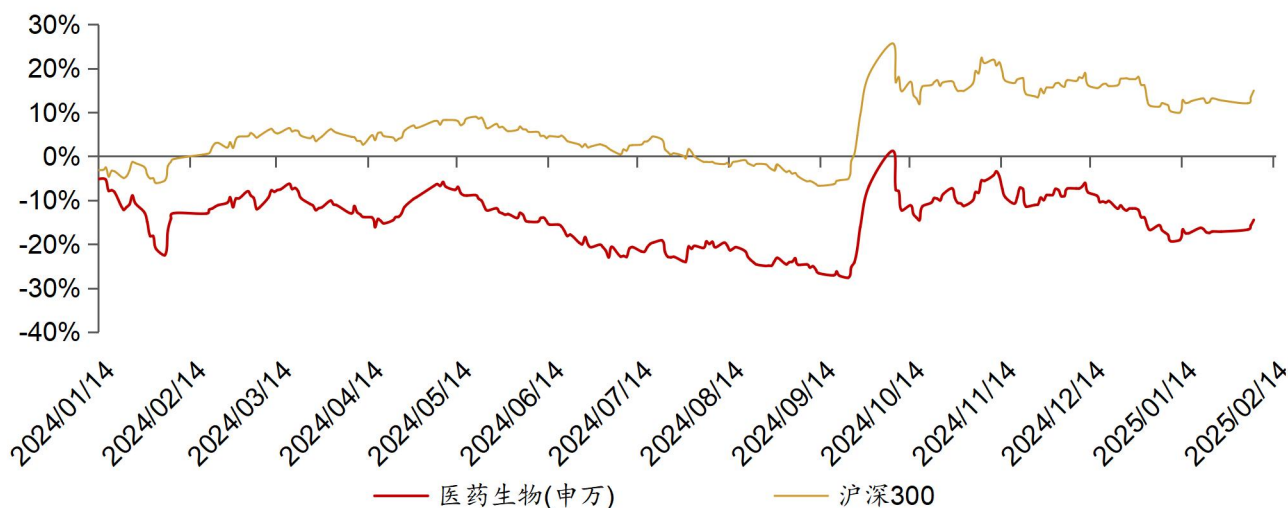
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 8: 本周申万医药行业跌幅 Top10

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300558.SZ	贝达药业	214.2	-11.36%	-9.69%	-5.08%
2	300108.SZ	*ST 吉药	6.9	-8.85%	-2.83%	-19.53%
3	300630.SZ	*ST 普利	12.0	-6.34%	16.16%	-60.94%
4	300436.SZ	广生堂	50.7	-5.99%	-3.60%	-2.54%
5	600079.SH	人福医药	334.8	-5.35%	-5.61%	-12.28%
6	002755.SZ	奥赛康	118.8	-5.11%	-7.18%	0.71%
7	900904.SH	神奇 B 股	4.8	-4.74%	-5.60%	-7.92%
8	002082.SZ	万邦德	37.6	-4.24%	-0.97%	-5.13%
9	688578.SH	艾力斯	308.7	-4.19%	0.40%	14.52%
10	603669.SH	灵康药业	37.1	-4.10%	-5.33%	-1.90%
11	801150.SI	医药生物(申万)		2.71%	6.02%	2.02%
12	000300.SH	沪深300		1.19%	3.19%	0.10%

资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 9: 2024 年初至今医药指数表现



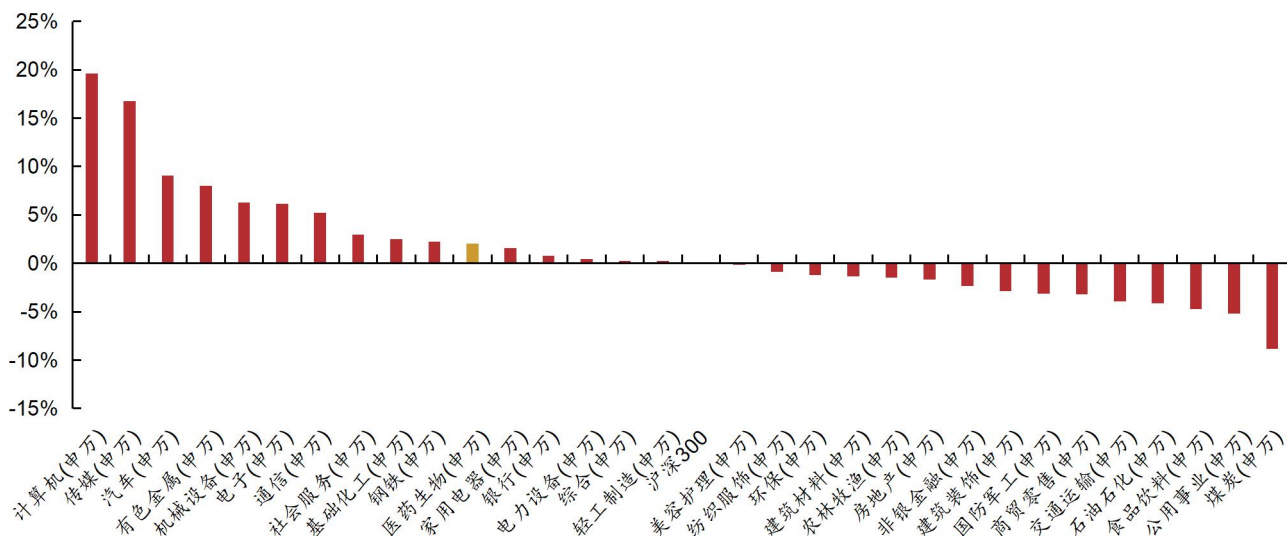
资料来源: Wind, 华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况:

本周, 医疗服务 (+6.5%)、医疗器械 (+4.8%)、医药商业 (+4.2%) 表现相对较好, 化学制剂 (+0.5%)、中药 (+0.8%)、生物制品 (+1.6%) 相对涨跌幅靠后。

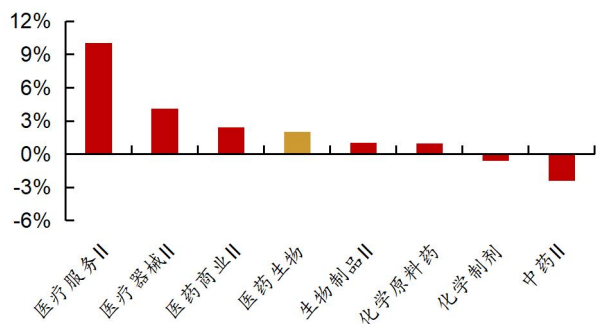
年初以来, 医疗服务 (+10.0%)、医疗器械 (+4.1%)、医药商业 (+2.4%) 涨跌幅排名靠前, 中药 (-2.4%)、化学制剂 (-0.6%)、化学原料药 (+1.0%) 相对涨跌幅靠后。

图表 10：申万各板块年初至今涨跌幅情况



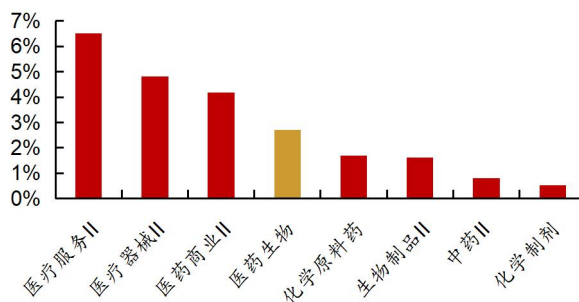
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

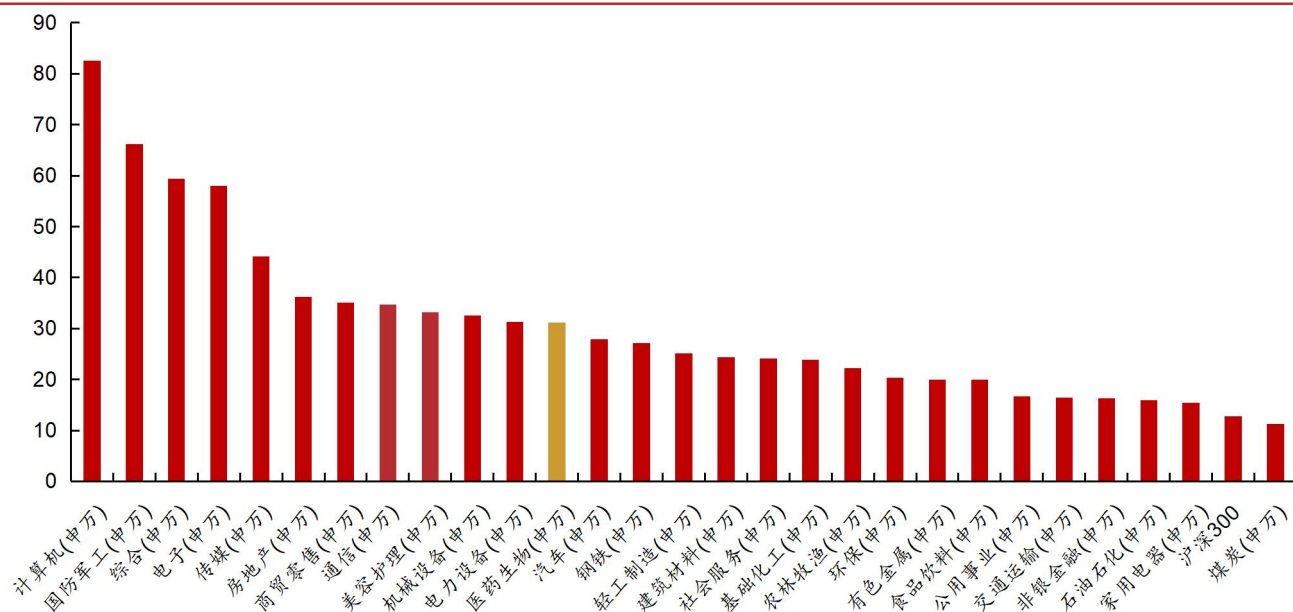
图表 12：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

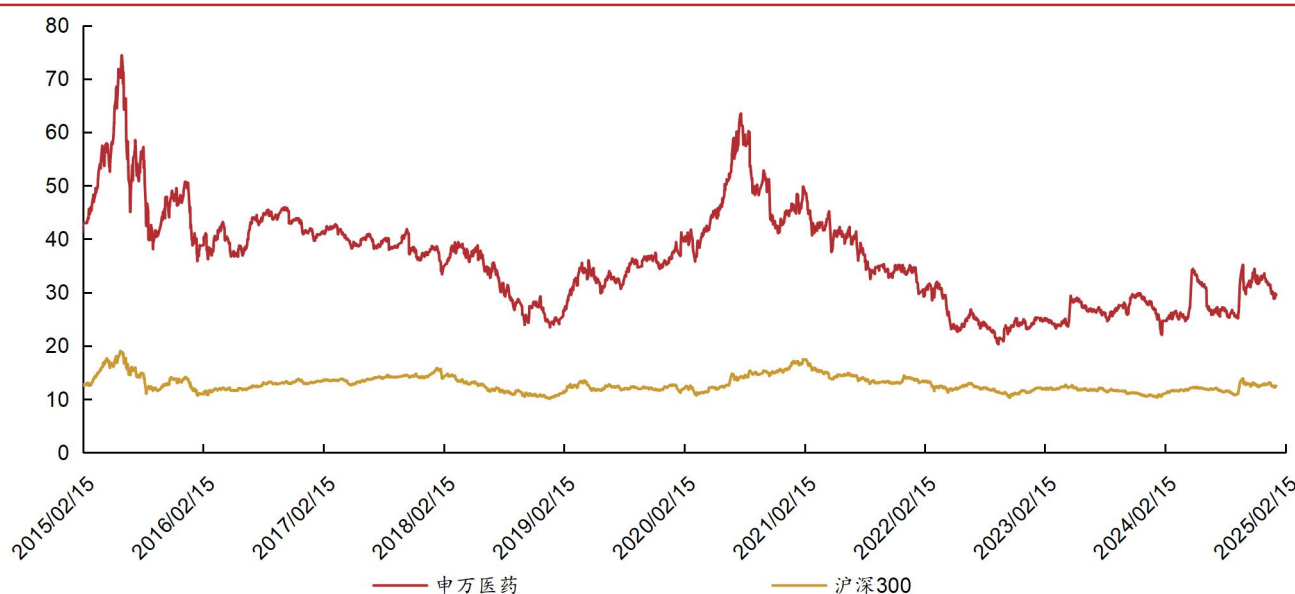
板块估值：截至 2025 年 2 月 14 日，申万医药板块整体 PE 估值为 31.17X，在申万一级分类中排第 12，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前医疗服务、化学制剂和化学原料药等板块估值相对较高，医药商业和中药估值相对较低。

图表 13: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2025 年 2 月 14 日, 整体 TTM 法)



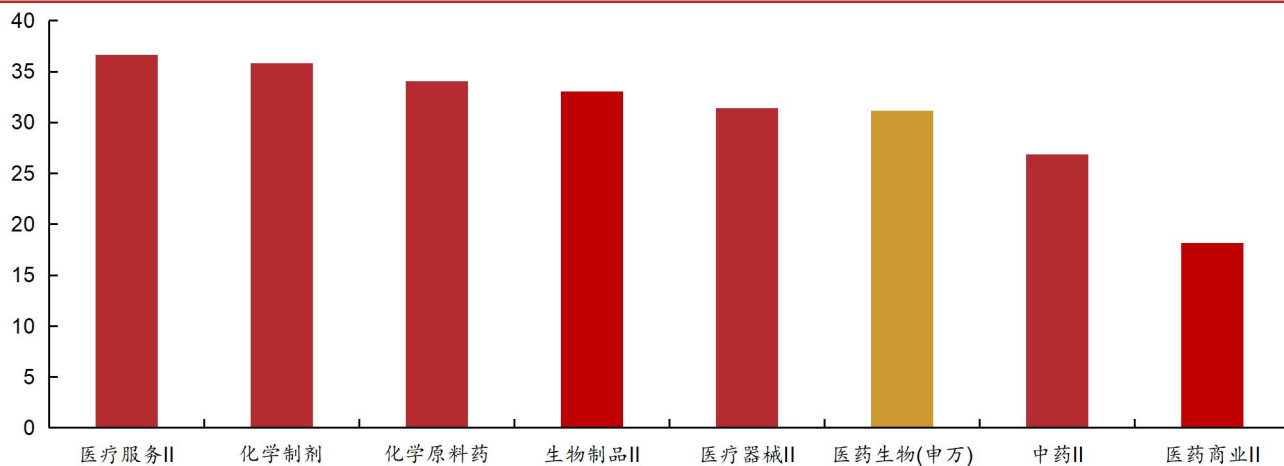
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2025 年 2 月 14 日, 整体 TTM 法)



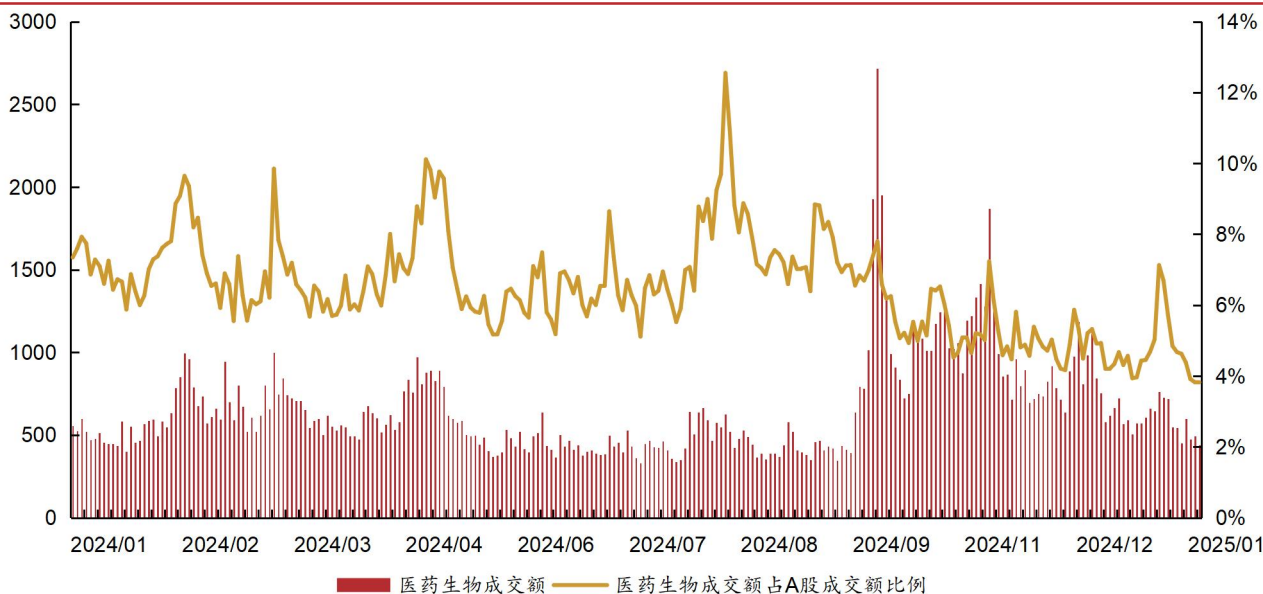
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 15：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2025 年 2 月 14 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：2024 年初至今医药成交额及占 A 股比例（万亿）



资料来源：Wind，华源证券研究所

投资观点：2024 年医药指数下跌超 14%，我们认为核心原因是新一轮医改进入深水区、政策扰动加速、企业成长动能转换带来阵痛所致，其中行业整顿持续进行，院内 DRG/DIP 进一步推广，院外医保品种政策调整，以及集采持续扩面等。当前位置，我们认为医药已经呈现多重底，医改影响或逐步调整到位，板块估值、持仓均处于近年来低位，业绩也有望迎来企稳回升。具体来看，目前医药板块整体 PE 估值为 31.17X 左右，处于历史较低位置，截止 2024 年 9 月 30 日，公募基金医药持仓较 6 月 30 日进一步降低。展望 2025 年，我们认为医药已具备多方面的积极发展因素，1) 创新产业已经初具规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频频出现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源；3) 老龄化持续加速，银发

经济长坡厚雪；4）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系。5）AI 浪潮下，医药有望迎来新发展机遇，释放新的增长潜力。

整体来看，我们认为当前医改影响或逐步调整到位，行业有望边际好转，看好 2025 年医药否极泰来，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。2024 年初至今跌幅位列申万所有行业第一，25Q1 反弹概率较大，当前位置适合战略性布局，坚持“创新+出海+老龄化”主线，重点布局低估资产，建议关注以下方向：

1) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、泽璟制药、信立泰、热景生物、科兴制药、广生堂、赛诺医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、泰格医药、百普赛斯、毕得医药等。

2) 出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光、科兴制药等。

3) 国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

4) 老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

5) 高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

6) 小而美标的：随着市场情绪显著好转，部分前期估值受到压制、但业绩稳健或高增长公司有望迎来估值修复，建议关注百洋医药、普门科技、盘龙药业、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

7) AI 主线或有望贯穿 2025 年，医药相关板块和个股有望反复表现，建议关注制药（晶泰控股、泓博医药）、大数据模型（美年健康、金域医学、医脉通）、设备（鱼跃医疗、三诺生物、联影医疗、开立医疗、华大智造）等。

本周投资组合：三诺生物、鱼跃医疗、人福医药、美好医疗、昆药集团；

二月投资组合：昆药集团、开立医疗、美好医疗、和黄医药、东诚药业、普门科技、派林生物、鱼跃医疗、科兴制药、信达生物。

3. 风险提示

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。