



目录

1 一周观点：集采政策进一步优化，关注创仿、流通药企.....	4
2 一周观点：本周医药板块上涨 0.98%，细分板块分化.....	5
2.1 本周医药生物上涨 0.98%，化学制剂板块涨幅最大.....	5
2.2 细分板块周表现及观点.....	7
3 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 本周医药生物上涨 0.98%，跑赢沪深 300 指数 0.97 pct (单位: %)	6
图表 2: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 1 位 (单位: %)	6
图表 3: 医药生物行业各细分板块出现较大分化，化学制剂板块涨幅最大.....	7
图表 4: 各子板块涨跌幅分化	12
图表 5: 20250324-20250328 各子板块个股涨跌幅 (%)	13

1 一周观点：集采政策进一步优化，关注创仿、流通药企

事件：近日，《进一步优化药品集采政策的方案(征求意见稿)》的文件在业界流传，引发行业热议，主要包括优化集采品种和投标企业的准入标准、优化采购规则、优化分量规则和落地实施、强化质量评估和监管、提高信息透明度六大版块内容。重要更新内容如下：

优化集采品种和投标企业准入标准。集采药品范围聚焦竞争充分的“老药”。集采非新药，新药不集采。纳入药品集采的应符合已过化合物专利保护期，多家企业上市、竞争充分的条件，竞争不充分的品种不纳入集采范围。市场规模小的品种，不纳入集采范围。

优化报量、竞价等采购规则。同一品种内，入围企业应符合价差不超过1.8倍的要求。引入价差熔断纠偏机制，设定偏离度指标，在报价偏离度过大，最低报价与均值偏差超过一定幅度时，不再以最低价的1.8倍熔断，而按次低价1.8倍熔断，防范个别超低价故意熔断其他报价合理的药品。对于偏离度过大的品种，报价最低的企业应在拟中选结果公开前发布不低于成本报价的声明。

优化分量规则。同一品种下，任何一家企业获得全国医疗机构报量份额超过50%时，触发“爆仓”机制，将其约定采购量降至报量的50%。

强化质量评估和监管。药监部门坚持对集采中选企业检查和品种抽检两个“全覆盖”特别是对低价中选药品、发生重大变更的中选药品强化检查抽检。

提高信息透明度。开展“强竞争”预警。联采办每季度末梳理药品过评信息，对过评企业数量超过12家的作为“强竞争品种”，定期对外公布，预警相关企业科学立项，避免扎堆申报过评，从源头防范过度“内卷”。在集采投标前，对过评企业超过20家的品种。发布超强竞争提醒，提示企业慎重决策，理性报价。

点评：政府工作报告指出，2025年将优化药品集采政策，强化质量评估和监管。我们认为，此次《进一步优化药品集采政策的方案(征求意见稿)》的出台，是对政府工作报告相关内容的具体落实。相对历史集采政策，此次优化集采政策方案有以下积极变化：

(1) 集采品种更加明晰。集采非新药，新药不集采，竞争不充分的以及市场规模小的品种不集采。集采药品范围聚焦竞争充分的“老药”。有利于提升集采成效，给予新药品种充分成长空间。

(2) 强调集采品种质量把控。药监部门坚持对集采中选企业检查和品种抽检两个“全覆盖”特别是对低价中选药品、发生重大变更的中选药品强化检查抽检。新规下有望实现集采品种的保质保量。

(3) 竞争规则更合理。报量、竞价规则更合理。同一品种内，入围企业应符合价差不超过1.8倍的要求。最低价偏离过大，按次低价1.8倍熔断，防范个别超低价故意熔断其他报价合理的药品。鼓励理性报价，防止不正当竞争。

(4) “强竞争”预警机制出台。开展“强竞争”预警，对过评企业数量超过12家的作为“强竞争品”，定期对外公布，避免扎堆申报过评，从源头防范过度“内卷”。

受益标的：(1) 新品种放量的创新药企：诺诚健华、荣昌生物、信达生物、和黄医药、君实生物。(2) 高质量仿创结合的药企：恒瑞医药、亿帆医药、甘李药业、科伦药业。(3) 配送效率高及范围广的流通企业：推荐标的：上海医药、九州通，受益标的：国药控股、华润医药等。

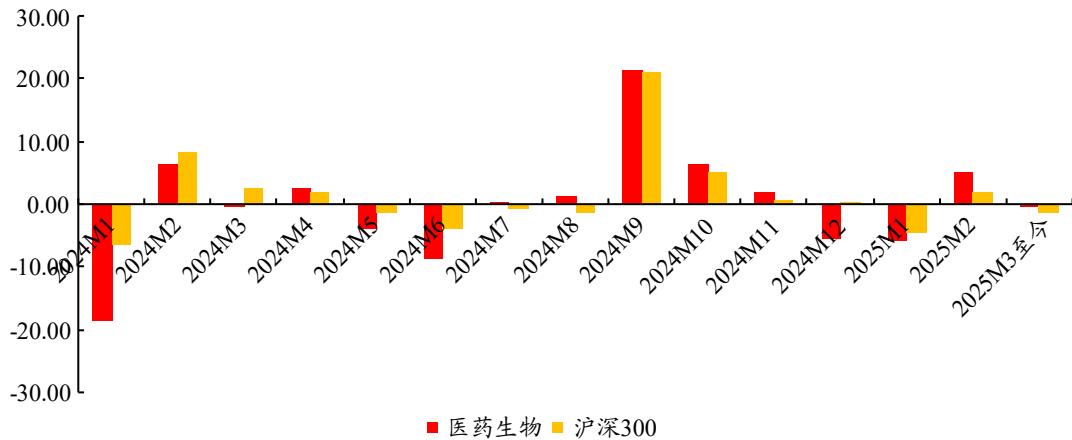
风险提示：研发进展不及预期风险、商业化不及预期风险、政策不及预期风险。

2 一周观点：本周医药板块上涨0.98%，细分板块分化

2.1 本周医药生物上涨0.98%，化学制剂板块涨幅最大

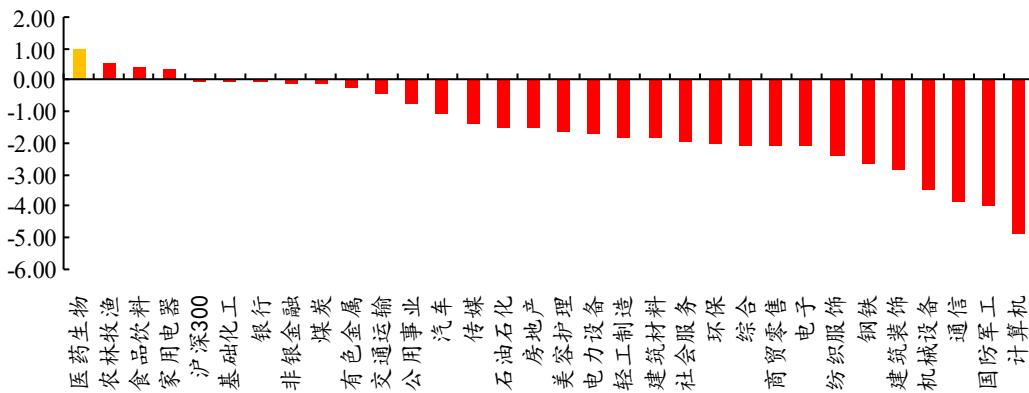
本周医药生物上涨0.98%，跑赢沪深300指数0.97pct，在31个子行业中排名第1位。2025年3月至今医药生物上涨0.12%，跑赢沪深300指数1.45 pct。

图表1：本周医药生物上涨 0.98%，跑赢沪深 300 指数 0.97 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 1 位 (单位: %)

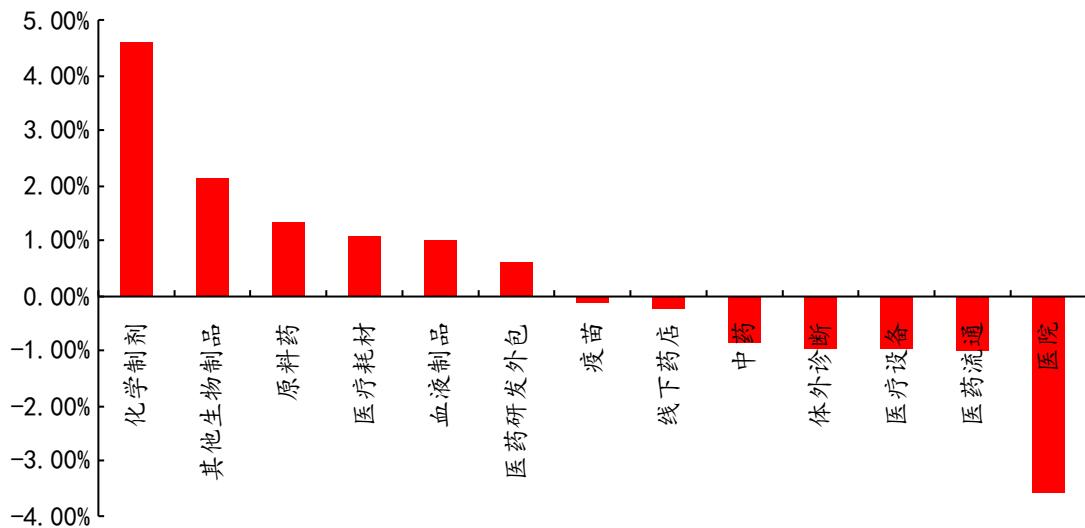


资料来源：Wind、中邮证券研究所

2025 年 3 月 24 日至 3 月 28 日，医药生物行业各细分板块出现较大分化。

其中，本周化学制剂板块涨幅最大，上涨 4.59%；其他生物制品板块上涨 2.12%，原料药板块上涨 1.32%，医疗耗材板块上涨 1.08%，血液制品板块上涨 1.02%；医院板块跌幅最大，下跌 3.58%，医药流通板块下跌 0.99%，医疗设备板块下跌 0.94%，体外诊断板块下跌 0.94%，中药板块下跌 0.86%。

图表3：医药生物行业各细分板块出现较大分化，化学制剂板块涨幅最大



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：

通过分析24年业绩预告中底部表现出显著业绩改善和增长潜力的细分领域及个股，以及结合AI这一市场热点，当前我们看好创新药、低值耗材、AI+医药三大板块。

具体看，创新药板块24年业绩预告来看，分化明显，其中头部企业凭借已上市创新药的快速放量及国际化进展，收入和利润增速显著提升。具备差异化管线、国际化能力强和商业化效率高的头部企业值得关注，如诺诚健华、百济神州。

第二是低值耗材，从业绩预告来看龙头业绩环比改善、企稳回升，具备模具研发能力、质量稳定、产能充足等优势的生命科学高分子耗材提供商，有望从产品验证阶段逐步进入到订单兑现阶段，手套龙头保持满产状态，订单结构优化，行业高成本及老旧产能有效出清，集中度显著提升，且具备明显的底部投资价值。

推荐标的：英科医疗、拱东医疗。

第三是AI+医药，有望成为医药2025年投资主线之一，AI应用领域广泛，涵盖药物研发、医学影像辅助诊断、慢病管理和健康监测、以及大数据平台和算力服务等多个环节，技术突破和商业化落地将带来巨大投资机会。建议关注布局

AI 药物研发的药明康德、AI+健康管理龙头平安好医生，AI 影像应用成熟，效率持续提升的美年健康，AI 赋能诊疗的盈康生命、讯飞医疗科技。

(1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 0.94%。最新交易日 2025 年 3 月 28 日，医疗设备板块市盈率 (TTM) 为 33.31 倍，处于历史分位点为 26.08%，历史最大值为 140.90，平均值为 44.19 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。24Q4 各省逐步落地以旧换新政策，相关院内招标启动，11 月份后，公开招标数量明显提升，设备厂家在 24Q4 开始受益于以旧换新订单落地。建议密切关注各地设备采购招标进展，预计 25Q1 有望迎来第二波以旧换新采购高潮。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 开始兑现政策红利，大型设备生产厂家预计在 25Q1 开始实现业绩高增长。叠加 24 年医疗设备板块整体业绩低基数，我们认为 25Q1 开始板块有望进入业绩恢复区间。近期，数个省市开展设备集中采购，以中低端设备集采为主，我们认为集采主要压缩流通环节利润空间，对厂家利润影响较小，头部厂家有望充分享受中标量的提升带来的业绩增长。2025 年 3 月 4 日，商务部发布公告对 illumina 禁售处罚利好国产测序仪快速扩大市场份额。此外，2024 年 12 月，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，利好国产医疗设备厂家。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。此外，我们看好 AI+影像/手术方向，AI 在医疗影像分析方向深度学习，能够快速识别病灶、精准诊断疾病并提供综合解决方案，代表公司为联影智能、微创机器人等。

受益标的：华大智造、奕瑞科技、联影医疗、微创机器人、聚光科技、开立医疗、迈瑞医疗、山外山、澳华内镜、海泰新光。

(2) 医疗耗材

本周医疗耗材上涨 1.08%，其中 21 家公司上涨，25 家公司下跌。这周全年或一季度业绩较好的标的领涨，而业绩较差/小盘股票相对领跌。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。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。其次，预计部分企业将逐步释放业绩，关注24年业绩有望超预期的标的。另外短期消息上，《心血管系统类医疗服务价格项目立项指南(试行)》，心血管相关企业可以关注。

推荐标的：怡和嘉业、微电生理、迈普医学、英科医疗、拱东医疗。

受益标的：力诺特玻、惠泰医疗、维力医疗、康拓医疗、奥精医疗、可孚医疗、中红医疗。

(3) IVD板块

本周IVD板块下跌0.94%。最新交易日2025年3月28日，体外诊断板块市盈率(TTM)为23.68倍，处于历史分位点为20.78%，历史最大值为173.46，平均值为43.80倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。2025年1月3日，国家卫健委等15部门联合印发《应对老年期痴呆国家行动计划(2024-2030年)》。通知提及，到2030年，老年痴呆防控科学知识基本普及，全面开展老年人认知功能筛查，其中接受老年人健康管理服务的人群认知功能初筛率到2030年目标值大于等于80%，AD诊断市场有望迎来政策性利好。此外，我们看好AI+辅助诊断方向，IVD及ICL公司可基于庞大优质的数据积累优势，打造出疾病预警大模型，并利用AI技术并结合专家训练实现自我学习，生成大量预测数据，通过数据去标识化，实现快速分析、诊断及解读，催生出新兴数据和服务业务。代表公司为华大基因、润达医疗、金域医学等。近日，内蒙、江苏等地出台生育补贴政策，产前早筛检测有望受益。

受益标的：华大基因、贝瑞基因、润达医疗、金域医学、圣湘生物、九安医疗、万孚生物、新产业、亚辉龙。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板上涨 1.02%。2024 年国内采浆量为 13400 吨，同比增长 10.9%。近两年行业采浆增速较高，预计 2025 年采浆增速会回落到高个位数增长。2025 年为十四五阶段最后一年，新浆站催化预期减弱。产品端上看，白蛋白长期需求稳定增长，短期内渠道库存偏高，需要一定时间调节消化，价格会有小幅波动；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，预计价格维持平稳；因子类产品由于生产厂商陆续增加，面临一定竞争压力，部分产品集采后价格出现一定下降。行业竞争格局上看，行业并购整合陆续推进，本周上海莱士发布公告以 42 亿元基础对价收购南岳生物，行业集中度持续提升。从成长性上看，血制品企业产品种类陆续向其他生物药品领域拓展。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滑 0.23%。展望 25 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 2024Q1 6778 家，Q2 8792 家，Q3 9545 家，Q4 14114 家，闭店加速，并且 Q4 出现行业净减少 (-3995 家)，全年闭店数共计 39228 家。行业出清，预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。利空因素逐步出清，AI 赋能增收降本。随着各地比价系统逐步落地，监管亦实现常态化，零售药店股价已充分反应比价、监管加强等消极情绪，利空因素基本出清。我们看好 AI 赋能带来经营新活力，龙头零售药店基于规模优势、资金优势，有望迅速接入 AI 优化经营效率，实现业绩提升。近期大参林 AI 小程序“AI 小参”率先接入 DeepSeek，功能包括药品管家、用药咨询、员工培训等，预计将提升公司运营效率，优化动销促销，增收降本。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、大参林。受益标的：老百姓等。

(6) 医疗服务

本周医院板块下跌 3.58%，大部分个股下跌，盈康生命上涨 3.3%。25Q1 以来眼科经营有所回暖，价格企稳，连锁龙头皆加大新术式推广，在 24Q1 基数正常的情况下预计同比增速改善；综合医院 24Q1 基数正常，但由于处于经营淡季，叠加部分地区 DIP 结算影响，预计同比增速平稳；辅助生殖由于从初诊到进周需要一定时间，锦欣生殖旗下医院基本在 24 年 10-11 月纳入医保，24Q4 初诊数以及 25Q1 周期数仍有政策观望影响；中医诊疗虽然有联采的影响，但预计影响较为平缓，有望维持较好增长。推荐标的：美年健康。受益标的：固生堂、锦欣生殖、爱尔眼科、华厦眼科、普瑞眼科。

(7) 中药板块

本周中药板块下跌 0.86%，33% 个股上涨，佐力药业、健民集团涨幅超过 5%。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、天士力；受益标的：以岭药业、方盛制药、贵州三力。

(8) CXO

本周医疗研发外包板块上涨 0.61%。从外部影响因素上看，地缘政治风险仍然存在，但对板块的影响预计会逐渐减弱，生物安全法案对于板块影响最大的时间是 2024 年，并且法案事件之后部分公司也陆续实施了一系列风险规避措施。

从关税上看，美国多边关税政策对于非美国家均产生一定影响，工程师红利和制造业优势是我国CXO公司的主要竞争力，药企对于研发效率和生产成本的追求是推动研发生产外包的核心驱动力。从板块基本面上看，2024年板块业绩见底，海外投融资恢复以及高基数影响消退下，公司业绩逐步企稳回升，行业逐步进入上行周期。2024下半年开始，头部公司在手订单情况增速提升，盈利能力有望逐步修复。药明康德、康龙化成等头部公司陆续发布2024年年报，订单增速恢复良好，预示板块进入上行周期。AI概念、美国降息、并购政策也均有望催化板块行情。板块前期调整周期长、幅度大，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：药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、诺泰生物等。

图表4：各子板块涨跌幅分化

	2024M7	M8	M9	M10	M11	M12	2025M1	M2	M3 至今	2024PE	2025PE	2024PEG	2025PEG
中药	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	1.69%	-3.20%	-6.62%	-1.15%	1.21%	18.70	17.68	1.17	1.20
化学制药	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	-7.14%	-4.53%	4.68%	2.67%	39.37	31.48	0.81	1.21
原料药	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	1.07%	-7.56%	-4.78%	7.53%	0.31%	24.27	19.14	0.68	0.62
化学制剂	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	3.92%	-7.07%	-4.48%	4.12%	3.15%	43.11	34.55	0.86	1.39
医药商业	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	-5.07%	-6.14%	0.72%	1.32%	13.85	12.14	0.62	0.61
医药流通	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.88%	-5.48%	-5.86%	0.33%	-0.32%	12.95	11.43	0.74	0.74
线下药店	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	7.62%	-4.03%	-6.84%	1.71%	5.51%	16.65	14.25	0.44	0.42
医疗器械	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	-4.44%	-5.88%	6.26%	5.62%	28.01	22.38	1.03	0.97
医疗设备	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.06%	-4.32%	-6.67%	10.49%	-5.53%	30.70	24.30	0.73	0.71
医疗耗材	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	0.49%	-3.43%	-3.60%	-0.11%	0.38%	26.55	21.60	1.12	1.04
体外诊断	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	3.69%	-6.00%	-7.30%	6.26%	0.40%	23.21	18.79	1.26	1.18
生物制品	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	-7.00%	-5.34%	2.64%	-0.15%	34.15	23.99	0.19	0.18
血液制品	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	0.41%	-4.10%	-2.73%	-3.50%	1.62%	20.57	19.71	1.35	1.40
疫苗	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	-8.67%	-9.60%	3.66%	-2.96%	28.83	21.39	0.25	0.21
其他生物制品	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	0.93%	-6.85%	-3.14%	4.49%	1.17%	50.04	29.29	(0.07)	(0.06)
医疗服务	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	-5.35%	-6.47%	15.16%	-2.50%	32.61	25.98	1.26	1.06
医院	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	-9.95%	-8.77%	15.06%	-6.26%	43.17	33.67	1.34	1.18
医疗研发外包	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.12%	-1.98%	-4.85%	11.74%	0.66%	28.10	23.38	1.31	1.09

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表5：20250324–20250328 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	河化股份	16.23	润都股份	21.83	佐力药业	6.19	智翔金泰-U
	2	天宇股份	10.44	德源药业	19.07	健民集团	5.11	荣昌生物
	3	富祥药业	7.56	康弘药业	15.35	ST 目药	4.91	三元基因
	4	奥锐特	7.11	迈威生物-U	14.53	奇正藏药	3.96	昊帆生物
	5	国邦医药	6.17	一品红	14.06	羚锐制药	3.16	诺思兰德
跌幅前 5	1	赛托生物	(5.64)	赛隆药业	(9.69)	ST 香雪	(40.82)	康为世纪
	2	东亚药业	(4.70)	海南海药	(9.25)	*ST 龙津	(14.97)	金迪克
	3	共同药业	(4.38)	*ST 景峰	(8.47)	恩威医药	(11.59)	海特生物
	4	尔康制药	(4.33)	双成药业	(7.29)	*ST 吉药	(11.54)	近岸蛋白
	5	花园生物	(3.51)	莱美药业	(6.99)	康惠制药	(10.63)	康乐卫士
		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	博腾股份	14.82	ST 中珠	4.55	怡和嘉业	28.58	冠昊生物
	2	和元生物	13.91	盈康生命	3.33	辰光医疗	12.26	安杰思
	3	百花医药	7.20	迪安诊断	(0.75)	鹿得医疗	7.89	迈普医学
	4	诺泰生物	4.89	通策医疗	(1.50)	奕瑞科技	7.68	惠泰医疗
	5	诺思格	4.45	爱尔眼科	(1.82)	海尔生物	6.27	大博医疗
跌幅前 5	1	毕得医药	(8.64)	创新医疗	(22.74)	爱朋医疗	(17.96)	济民健康
	2	泰格医药	(5.77)	普瑞眼科	(10.23)	翔宇医疗	(10.03)	凯利泰
	3	泓博医药	(3.60)	三博脑科	(9.55)	阳普医疗	(6.66)	采纳股份
	4	数字人	(2.44)	贝瑞基因	(7.65)	麦克奥迪	(5.72)	康拓医疗
	5	美迪西	(1.26)	新里程	(5.68)	宝莱特	(4.51)	华强科技

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
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（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。 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。	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