



# 医药持仓触底回升，关注创新及消费主线

——医药行业月报

2025年04月24日

## 核心观点

- **2025Q1 公募基金医药持仓触底回升，机构配置仍处修复初期。**化学制药领跑结构性反弹，创新药与CXO龙头获超配加码，而器械与中药板块受政策及外部环境影响仍持续承压。2025Q1 全行业重仓市值环比增长 7.63%至 2,702 亿元，持仓占比升至 9.13% (环比+0.47pct)，但较历史均值低 3.24pct，非主题基金配比 4.20%，或反映出一定的资金共识分歧化。当前板块“低仓位+低估值”特征依然显著，随着创新管线兑现、政策及企业经营环境的边际改善，结构性回升有望进一步深化。
- **2025 年医保改革持续深化，丙类目录落地或将促进创新药发展。**2025 年医保目录调整提前至 4 月初申报、9 月完成，首版丙类药品目录同步推出，聚焦高创新、高临床价值但超出基本医保支付能力的药品，构建“基本医保+商保”协同支付模式，激活商业保险市场，激发产业创新活力。同时，国家层面将分别于上半年、下半年开展第十一批药品及第六批高值医用耗材集中采购。伴随我国创新药研发水平显著提升，First-in-class 与 Fast-follow 管线快速增长，医保谈判持续支持创新产品，2025 年医保改革有望进一步优化医药生态，助力创新药行业高质量发展，进而带动相关企业估值修复。
- **2025Q1 医疗设备招投标市场显著回暖复苏。**据众成数科统计，2025Q1 我国医疗设备招投标市场规模高增，结构优化趋势显著。市场整体规模同比增长 67.49%，1-3 月增速逐月攀升，3 月单月增速破 100%，中部及沿海地区采购活跃，四川、湖南等地增长远超均值。细分领域中，超声影像、CT 等设备采购规模因国产替代与高端化驱动显著增长，产品均价上扬，迈瑞、开立等国产品牌份额有所提升。
- **政策文件促进消费提振，有望引导医疗需求释放。**2025 年 3 月《提振消费专项行动方案》发布，通过促进居民增收、优化“一老一小”服务供给等举措，释放医疗健康消费潜力，推动消费医疗需求扩容升级。政策支持与技术创新双轮驱动下，消费医疗领域创新药、高端医疗服务等细分赛道加速发展，同时“人工智能+”行动推动脑机接口、智能穿戴设备等新技术在医疗场景落地，AI 在药物研发、辅助诊断等领域商业化进程加快，远程诊疗、健康监测等“互联网+医疗”新业态不断涌现，持续拓宽医药产业发展边界。
- **投资建议：**医药板块经历较长时间调整，整体估值处于较低水平，且公募持仓低配，2025 年在支持引导商保发展的政策背景下，支付端有望边际改善，创新药械有望获益。我们认为医药行情将迎来持续性修复，结构性机会依然存在，从短期和中长期确定性增长角度来选择标的，我们看好创新药产业链在今年持续良好表现。建议关注人工智能技术导入促进设备智能化、诊断服务、体检服务等领域新场景应用的快速推进，进而对于板块带来的持续性估值提升机会。
- **风险提示：**政策推进不及预期的风险、医保控费及集采降价超预期的风险、创新药及创新器械企业融资困难的风险、医疗需求复苏不及预期的风险。

## 医药行业

推荐 维持评级

## 分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

## 相对沪深 300 表现图

2025-04-24



资料来源: 中国银河证券研究院

## 相关研究

2025-3-4 行业 2 月动态报告: AI 医疗再爆发, Deepseek 应用影响深远;

2025-1-22 行业 1 月动态报告: 创新药出海持续推进, BD 交易金额创新高;

2025-1-4 行业 12 月动态报告: 医保商保协同发展, 丙类目录值得期待;

2024-12-5 行业 11 月动态报告: 医保谈判强调创新, 收费改革支持医疗 AI;

2024-11-04 行业 10 月动态报告: 行业经营持续承压, 期待诊疗修复;

## 目录

### Catalog

<b>一、 医药持仓触底回升，资金配置结构性分化</b>	<b>3</b>
(一) 2025Q1 重仓持仓	3
(二) 2024Q4 全部持仓	6
<b>二、 设备招投标回暖复苏，政策鼓励创新及消费</b>	<b>8</b>
(一) 医保目录调整 4 月启动，首次计划推出丙类目录	8
(二) 2025Q1 医疗设备招投标市场显著回暖复苏	10
(三) 政策文件引导提振消费，消费环境有望优化	11
<b>三、 行业数据动态</b>	<b>12</b>
(一) 医药行业表现弱于沪深 300	12
(二) 医药制造业收入企稳	12
(三) 门诊费用仍有所提升，住院费用得到遏制	13
(四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复	14
(五) 医保基金整体运行平稳	15
<b>四、 投资建议</b>	<b>16</b>
<b>五、 风险提示</b>	<b>17</b>

# 一、医药持仓触底回升，资金配置结构性分化

## (一) 2025Q1 重仓持仓

2025Q1 公募基金医药持仓触底回升，但机构配置仍处修复初期。化学制药领跑结构性反弹，创新药与 CXO 龙头获超配加码，而器械与中药板块受政策及外部环境影响仍持续承压。2025Q1 全行业重仓市值环比增长 7.63% 至 2,702 亿元，持仓占比升至 9.13%（环比+0.47pct），但较历史均值低 3.24pct，非主题基金配比 4.20%，或反映出一定的资金共识分歧化。当前板块“低仓位+低估值”特征依然显著，随着创新管线兑现、政策及企业经营环境的边际改善，结构性回升有望进一步深化。

表1: 2025Q1 SW 一级行业公募基金持仓总市值及占比

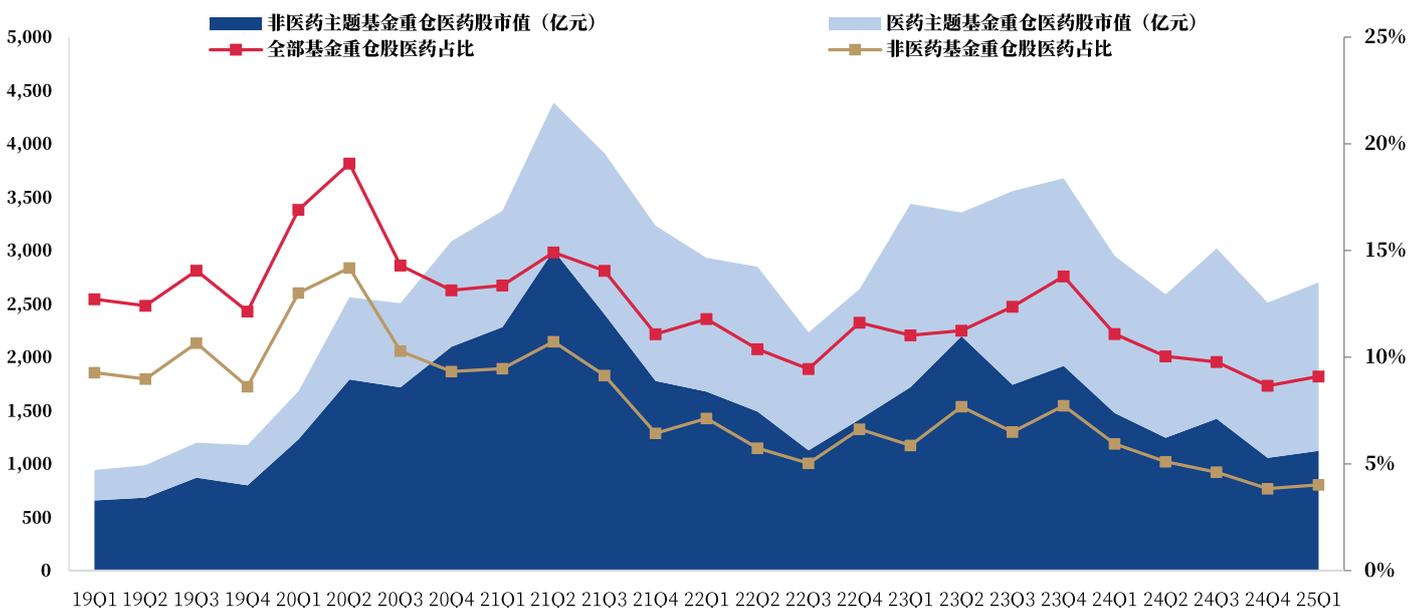
排名	行业	持仓市值 (亿元)	持仓占比	排名较上季度变动	持仓占比较上季度变动
1	电子	4,967.67	16.79%	0	+0.4pct
2	食品饮料	2,923.03	9.88%	↑1	-0.82pct
3	电力设备	2,733.48	9.24%	↓1	-1.8pct
4	医药生物	2,701.60	9.13%	0	+0.47pct
5	非银金融	1,865.08	6.31%	0	-1.1pct
6	银行	1,740.26	5.88%	0	+0.13pct
7	汽车	1,718.63	5.81%	0	+1.54pct
8	传媒	1,181.94	4.00%	↑2	+1.18pct
9	家用电器	1,170.60	3.96%	↓1	-0.1pct
10	有色金属	1,146.98	3.88%	↑2	+1.28pct
11	计算机	927.05	3.13%	0	+0.37pct
12	机械设备	851.88	2.88%	↑1	+0.32pct
13	通信	824.83	2.79%	↓4	-0.99pct
14	国防军工	631.22	2.13%	0	-0.34pct
15	商贸零售	625.32	2.11%	↑5	+1.11pct
16	公用事业	553.56	1.87%	↓1	-0.38pct
17	基础化工	476.67	1.61%	↓1	-0.07pct
18	交通运输	383.39	1.30%	↓1	-0.31pct
19	社会服务	335.44	1.13%	↓1	-0.07pct
20	农林牧渔	270.10	0.91%	↑1	-0.09pct
21	房地产	265.56	0.90%	↑2	0pct
22	石油石化	250.90	0.85%	↓3	-0.31pct
23	轻工制造	203.31	0.69%	↑1	+0.04pct
24	煤炭	188.70	0.64%	↓2	-0.32pct
25	建筑装饰	124.30	0.42%	0	-0.14pct
26	钢铁	120.00	0.41%	↑1	+0.07pct
27	纺织服饰	114.51	0.39%	↓1	-0.11pct
28	建筑材料	101.54	0.34%	0	+0.02pct
29	美容护理	100.67	0.34%	0	+0.08pct
30	环保	63.26	0.21%	0	-0.04pct
31	综合	17.74	0.06%	0	-0.02pct

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

**医药行业重仓持仓触底回升，板块配置修复呈结构性分化。**截至 2025Q1，所有股票型及混合型公募基金中医药生物行业股票重仓持仓占比为 9.10%，环比 2024Q4 提升 0.44 个百分点，低于 2019 年以来平均水平 3.24 个百分点。若剔除医药主题基金，医药行业生物行业股票重仓持仓占比为 4.20%，环比 2024Q4 提升 0.18 个百分点，低于 2019 年以来平均水平 3.82 个百分点。

**医药主题基金加仓，非医药主题基金配置仍谨慎。**2025Q1 医药主题基金重仓医药股市值环比提升 8.59% 至 1,579 亿元，高于 2019 年以来平均水平 38.19%；全部公募基金医药生物行业重仓医药股市值环比提升 7.63% 至 2,702 亿元，与 2019 年以来平均水平持平。我们认为，当前医药持仓触底回升本质主要是结构性机会驱动，机构对医药板块配置仍处于修复初期，医药板块仍存在“低估值+低仓位”的双击机会。

图1：2019Q1-2025Q1 公募基金医药生物行业持仓市值及占比变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**SW 医药生物二级子版块：化学制药领跑，器械及中药持续承压。**截至 2025Q1 化学制药板块以 965.01 亿元的重仓持股总市值排名第一，与 2024Q4 保持持平，在医药生物行业中持股占比为 35.72%，环比+4.93pct。第 2~6 名分别为医疗器械、医疗服务、生物制品、中药 II、医药商业，重仓持股总市值及持股占比分别为 611.79 亿元(22.65%，-5.86pct)、590.23 亿元(21.85%，+1.46pct)、334.70 亿元(12.39%，+2.49pct)、137.96 亿元(5.11%，-3.22pct)、61.91 亿元(2.29%，+0.20pct)。2025Q1 各 SW 生物医药二级行业重仓持股占比排名较 2024Q4 均保持一致。

表2：2025Q1 SW 医药生物二级行业重仓持股总市值及占比变动

2024Q4				2025Q1					
排名	SW二级行业	重仓持股总市值(亿元)	重仓持股占比	排名	SW二级行业	重仓持股总市值(亿元)	重仓持股占比	占比变动	排名变动
1	化学制药	772.79	30.79%	1	化学制药	965.01	35.72%	+4.93pct	0
2	医疗器械	715.63	28.51%	2	医疗器械	611.79	22.65%	-5.86pct	0
3	医疗服务	511.80	20.39%	3	医疗服务	590.23	21.85%	+1.46pct	0
4	生物制品	248.60	9.90%	4	生物制品	334.70	12.39%	+2.49pct	0
5	中药II	208.93	8.32%	5	中药II	137.96	5.11%	-3.22pct	0
6	医药商业	52.44	2.09%	6	医药商业	61.91	2.29%	+0.2pct	0

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**创新药与 CXO 龙头成机构共识，恒瑞医药、药明康德超配逻辑强化。**2025Q1 公募基金重仓持股股票中持仓总市值前五的医药生物行业股票分别为恒瑞医药（319.40 亿元，环比+22.62 亿元）、药明康德（277.11 亿元，环比+56.35 亿元）、迈瑞医疗（252.53 亿元，环比-60.88 亿元）、联影医疗（97.93 亿元，环比-13.57 亿元）、爱尔眼科（89.37 亿元，环比-0.12 亿元）。2025Q1 较 2024Q4 公募基金重仓持股前三名医药股票前三位排名均发生变化，恒瑞医药、药明康德分别前进 1 名至第一名、第二名，或反映出公募基金对创新药出海和 CXO 产业链复苏的强烈信心。重仓持股总市值排名前 30 名的医药股票中，2025Q1 较 2024Q4 新增百济神州（6160.HK）、新诺威（300765.SZ）、药明合联（2268.HK）、华东医药（000963.SZ），持仓总市值分别为 37.29 亿元、29.85 亿元、22.09 亿元、21.81 亿元，体现机构资金对于具备全球化能力及差异化技术企业的偏好。

**部分头部医药股票重仓基金数量环比明显提升，迈瑞等医疗器械股票重仓基金数量环比下降。**截至 2025Q1，医药生物行业重仓公募基金数量前五位分别为恒瑞医药（498，+83）、药明康德（389，+106）、迈瑞医疗（298，-57）、百济神州-U（203，+92）、泽璟制药-U（161，+61）。重仓持股总市值排名前 30 名的医药股票中，药明康德、百济神州-U、恒瑞医药、泽璟制药-U、科伦博泰生物-B 重仓基金数量提升较多，分别增长 106、92、83、61、30；迈瑞医疗、新产业、人福医药、惠泰医疗、鱼跃医疗重仓基金数量下降较多，分别减少 57、43、37、30、24。

表3：公募基金重仓医药生物行业股票前 30 及季度变化情况（截至 2025Q1）

2024Q4-重仓持股					2025Q1-重仓持股					较上季度变动		
排名	代码	股票名称	重仓基金数	重仓总市值(亿元)	排名	代码	股票名称	重仓基金数	重仓总市值(亿元)	排名	持有基金数	重仓总市值
1	300760.SZ	迈瑞医疗	355	313.41	1	600276.SH	恒瑞医药	498	319.40	↑1	+83	+22.62
2	600276.SH	恒瑞医药	415	296.78	2	603259.SH	药明康德	389	277.11	↑1	+106	+56.35
3	603259.SH	药明康德	283	220.75	3	300760.SZ	迈瑞医疗	298	252.53	↓2	-57	-60.88
4	688271.SH	联影医疗	109	111.50	4	688271.SH	联影医疗	103	97.93	0	-6	-13.57
5	300015.SZ	爱尔眼科	86	89.49	5	300015.SZ	爱尔眼科	103	89.37	0	+17	-0.12
6	300347.SZ	泰格医药	98	70.59	6	688235.SH	百济神州-U	203	88.57	↑6	+92	+43.91
7	002422.SZ	科伦药业	122	60.72	7	002422.SZ	科伦药业	126	86.95	0	+4	+26.23
8	688617.SH	惠泰医疗	132	58.37	8	688266.SH	泽璟制药-U	161	74.13	↑9	+61	+42.64
9	000423.SZ	东阿阿胶	115	53.80	9	300347.SZ	泰格医药	83	65.02	↓3	-15	-5.57
10	300759.SZ	康龙化成	65	52.90	10	300759.SZ	康龙化成	80	60.38	0	+15	+7.48
11	600079.SH	人福医药	152	52.73	11	688617.SH	惠泰医疗	102	57.53	↓3	-30	-0.84
12	688235.SH	百济神州-U	111	44.66	12	1801.HK	信达生物	127	48.69	↑3	+10	+15.69
13	300832.SZ	新产业	96	36.37	13	000423.SZ	东阿阿胶	109	44.98	↓4	-6	-8.82
14	688506.SH	百利天恒	66	33.43	14	6990.HK	科伦博泰生物-B	85	43.45	↑15	+30	+24.72
15	1801.HK	信达生物	117	33.00	15	2269.HK	药明生物	47	42.66	↑10	+4	+19.91
16	000999.SZ	华润三九	45	32.64	16	688506.SH	百利天恒	72	42.40	↓2	+6	+8.97
17	688266.SH	泽璟制药-U	100	31.48	17	6160.HK	百济神州	88	37.29	↑-	-	-
18	688050.SH	爱博医疗	71	28.89	18	600079.SH	人福医药	115	35.72	↓7	-37	-17.01
19	002223.SZ	鱼跃医疗	87	28.52	19	002653.SZ	海思科	50	34.61	↑2	+10	+8.19
20	002252.SZ	上海莱士	41	27.46	20	9926.HK	康方生物	73	33.76	↑6	+18	+14.28
21	002653.SZ	海思科	40	26.42	21	300765.SZ	新诺威	63	29.85	↑-	-	-
22	000538.SZ	云南白药	68	25.23	22	688050.SH	爱博医疗	61	27.61	↓4	-10	-1.28
23	000661.SZ	长春高新	63	25.02	23	000661.SZ	长春高新	77	25.36	0	+14	+0.33
24	002821.SZ	凯莱英	32	24.96	24	002821.SZ	凯莱英	38	24.66	0	+6	-0.30
25	2269.HK	药明生物	43	22.75	25	300832.SZ	新产业	53	24.20	↓12	-43	-12.17
26	9926.HK	康方生物	55	19.48	26	002223.SZ	鱼跃医疗	63	24.10	↓7	-24	-4.42
27	600436.SH	片仔癀	27	19.47	27	2268.HK	药明合联	41	22.09	↑-	-	-
28	300298.SZ	三诺生物	29	19.35	28	000963.SZ	华东医药	50	21.81	↑-	-	-
29	6990.HK	科伦博泰生物-B	55	18.73	29	000538.SZ	云南白药	42	18.77	↓7	-26	-6.46
30	300122.SZ	智飞生物	34	18.08	30	600436.SH	片仔癀	28	18.25	↓3	+1	-1.22

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## (二) 2024Q4 全部持仓

公募超配反映医药行业长期信心，子行业分化体现创新驱动主线。至 2024 年末医药生物行业在公募基金全部持仓股票市值为 6,042 亿元，在 31 个 SW 一级行业排名中位列第 2，占股票投资市值比例为 9.49%，高于股票市场标准行业配置比例（6.56%）2.93 个百分点。至 2024 年末各医药生物 SW 二级行业在公募基金全部持仓股票市值排名为化学制药（1,746 亿元）、医疗器械（1,542 亿元）、医疗服务（1,086 亿元）、生物制品（789 亿元）、中药 II（619 亿元）、医药商业（193 亿元），相对标准行业配置比例分别+0.82pct、+0.95pct、+0.98pct、+0.39pct、-0.09pct、-0.06pct。

表4: 至 2024 年末公募基金各 SW 一级行业全部持仓股票市值及占比

排名	SW一级行业名称	市值(亿元)	占股票投资市值比(%)	股票市场标准行业配置比例(%)	相对标准行业配置比例(%)
1	电子	9,797	15.39	9.53	+5.86
2	医药生物	6,042	9.49	6.56	+2.93
3	电力设备	5,984	9.40	6.58	+2.82
4	食品饮料	4,494	7.06	5.62	+1.44
5	银行	3,821	6.00	10.97	-4.97
6	非银金融	3,810	5.99	6.95	-0.96
7	汽车	2,877	4.52	4.34	+0.18
8	计算机	2,616	4.11	4.72	-0.61
9	通信	2,350	3.69	2.83	+0.87
10	机械设备	2,254	3.54	4.59	-1.05
11	有色金属	2,107	3.31	2.85	+0.46
12	国防军工	2,004	3.15	2.71	+0.44
13	家用电器	1,914	3.01	2.06	+0.94
14	交通运输	1,623	2.55	3.64	-1.09
15	基础化工	1,620	2.54	3.82	-1.27
16	传媒	1,581	2.48	1.68	+0.81
17	公用事业	1,441	2.26	3.81	-1.55
18	煤炭	854	1.34	1.98	-0.64
19	石油石化	839	1.32	3.35	-2.03
20	建筑装饰	746	1.17	2.07	-0.89
21	房地产	738	1.16	1.36	-0.20
22	农林牧渔	693	1.09	1.44	-0.35
23	商贸零售	625	0.98	1.18	-0.19
24	社会服务	593	0.93	0.53	+0.40
25	轻工制造	514	0.81	1.03	-0.23
26	纺织服装	398	0.63	0.72	-0.10
27	钢铁	358	0.56	0.94	-0.38
28	建筑材料	355	0.56	0.77	-0.21
29	环保	264	0.41	0.87	-0.45
30	美容护理	253	0.40	0.37	+0.02
31	综合	53	0.08	0.14	-0.05

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表5: 至 2024 年末公募基金各医药 SW 二级行业全部持仓股票市值及占比

排名	SW二级行业名称	市值(亿元)	占股票投资市值比(%)	股票市场标准行业配置比例(%)	相对标准行业配置比例(%)
1	化学制药	1,746	2.79	1.97	+0.82
2	医疗器械	1,542	2.46	1.52	+0.95
3	医疗服务	1,086	1.74	0.75	+0.98
4	生物制品	789	1.26	0.87	+0.39
5	中药 II	619	0.99	1.08	-0.09
6	医药商业	193	0.31	0.37	-0.06

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

**恒瑞医药稳居机构压舱石，器械龙头承压分化。**至2024年末，公募基金全部持仓医药生物行业股票市值前五名分别为恒瑞医药（472.96亿元）、迈瑞医疗（454.06亿元）、药明康德（368.98亿元）、联影医疗（166.83亿元）、爱尔眼科（150.45亿元），持有基金数分别为1,167、1,030、921、528、544。从持股集中度来看，至2024年末公募基金持仓前30医药公司中持股占流通股比例高于30%的包括泰格医药（42.51%）、百利天恒（50.35%）、百济神州-U（36.92%）、泽璟制药（34.27%）、惠泰医疗（30.64%），前五名中恒瑞医药（16.15%）、药明康德（26.81%）、联影医疗（22.25%）公募基金持股占流通股比例均超15%。

表6：至2024年末公募基金全部持仓医药生物行业股票前30情况

排名	代码	股票名称	持有基金数	持有公司家数	持股总市值(亿元)	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	所属SW二级行业
1	600276.SH	恒瑞医药	1167	121	<b>472.96</b>	103,041	+5040	16.15	化学制药
2	300760.SZ	迈瑞医疗	1030	127	<b>454.06</b>	17,806	-359	14.69	医疗器械
3	603259.SH	药明康德	921	117	<b>368.98</b>	67,039	+13906	26.81	医疗服务
4	688271.SH	联影医疗	528	101	<b>166.83</b>	13,199	+2872	22.25	医疗器械
5	300015.SZ	爱尔眼科	544	103	<b>150.45</b>	113,549	+2091	14.32	医疗服务
6	300347.SZ	泰格医药	604	97	<b>132.39</b>	24,238	-1293	42.51	医疗服务
7	002422.SZ	科伦药业	631	106	<b>111.57</b>	37,278	+2534	28.47	化学制药
8	688617.SH	惠泰医疗	463	87	<b>111.12</b>	2,984	+935	30.64	医疗器械
9	300759.SZ	康龙化成	449	90	<b>100.60</b>	39,144	+7054	27.59	医疗服务
10	300832.SZ	新产业	480	86	<b>92.34</b>	13,034	+919	19.16	医疗器械
11	600079.SH	人福医药	535	84	<b>88.95</b>	38,047	+8938	24.66	化学制药
12	000423.SZ	东阿阿胶	544	102	<b>87.87</b>	14,010	-651	21.76	中药II
13	688506.SH	百利天恒	390	86	<b>87.31</b>	4,554	+971	50.35	化学制药
14	600436.SH	片仔癀	325	84	<b>75.09</b>	3,501	-150	5.80	中药II
15	000538.SZ	云南白药	520	102	<b>72.72</b>	12,131	+2383	6.84	中药II
16	000999.SZ	华润三九	500	106	<b>70.00</b>	15,788	-1611	12.38	中药II
17	300122.SZ	智飞生物	392	84	<b>69.01</b>	26,239	+489	18.55	生物制品
18	688235.SH	百济神州-U	403	87	<b>68.40</b>	4,248	+326	36.92	化学制药
19	000661.SZ	长春高新	382	86	<b>61.99</b>	6,234	+760	15.60	生物制品
20	002821.SZ	凯莱英	318	77	<b>56.84</b>	7,470	+1306	22.74	医疗服务
21	688266.SH	泽璟制药-U	373	80	<b>56.70</b>	9,099	+1728	34.37	化学制药
22	002223.SZ	鱼跃医疗	488	88	<b>56.27</b>	15,419	-6648	16.43	医疗器械
23	000963.SZ	华东医药	434	98	<b>55.92</b>	16,162	+3868	9.23	化学制药
24	002252.SZ	上海莱士	324	83	<b>54.93</b>	76,493	-729	11.53	生物制品
25	002653.SZ	海思科	310	78	<b>50.69</b>	15,246	+1836	28.58	化学制药
26	688050.SH	爱博医疗	339	88	<b>50.50</b>	5,548	+351	29.27	医疗器械
27	600196.SH	复星医药	362	85	<b>49.57</b>	19,948	+5654	9.42	化学制药
28	1801.HK	信达生物	298	66	<b>48.16</b>	14,211	+1759	8.67	生物制品
29	600085.SH	同仁堂	313	79	<b>47.00</b>	11,578	-3608	8.44	中药II
30	601607.SH	上海医药	374	88	<b>40.69</b>	19,378	-2563	10.01	医药商业

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## 二、设备招投标回暖复苏，政策鼓励创新及消费

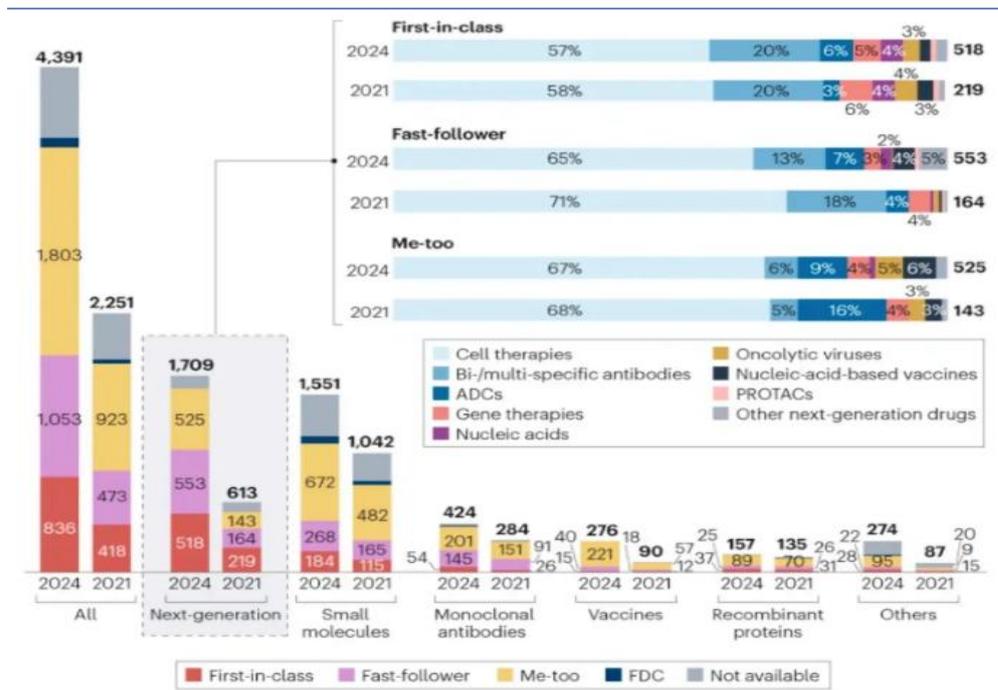
### (一) 医保目录调整 4 月启动，首次计划推出丙类目录

此前 1 月 17 日，国家医保局召开“保障人民健康赋能经济发展”主题新闻发布会，相关负责人宣布，2025 年医保目录调整将提前，预计 4 月初开始申报，争取 9 月份完成整个目录调整。2025 年内还将发布第一版丙类药品目录，丙类目录与国家基本医保药品目录调整同步开展。同时，国家层面将在上半年开展第十一批药品集中采购，在下半年开展第六批高值医用耗材集中采购。

**首次提出设立“丙类药品目录”，多层次医疗保障体系取得重大突破。**丙类目录聚焦创新程度高、临床价值显著但超出基本医保支付能力的药品（如 CAR-T 疗法、罕见病药物等），通过引导商业健康保险覆盖，构建“基本医保+商保”的协同支付模式，缓解医保基金压力。丙类目录明确商保作为主要支付方，通过政府引导定价+市场自主协商机制，推动商保从“被动跟随”转向“主动参与”，商业保险市场有望显著激活。同时，多层次医疗保障体系的重构，有望通过解决高价药支付难题释放细分市场潜力，进一步激发产业创新活力、优化医药生态链。此外，丙类目录的准入标准（创新性、临床价值、患者获益等）或将倒逼药企调整研发方向，如优先布局全球首创新药（First-in-class）、拓展未被满足的临床需求（基因疗法等罕见病药物）、强化真实世界数据应用。进而，创新药项目投资回报率有望得以改善、企业估值得以修复，主要源自目录落地后创新药定价提升、研发成本回收周期缩短、资本对于早期创新项目关注度提升。

**我国整体创新药研发水平显著提升，临床试验开展数量持续增长。**2024 年我国制药企业在研管线 4391 项，较 2021 年的 2251 项增长近一倍，其中 First-in-class (FIC) 管线数量由 418 项增长至 836 项，增长率为 100%；Fast-follower (FF) 管线数量由 473 项增长至 1053 项，增长率为 123%；FIC 与 FF 管线增长率均超过 Me-too 管线的 95%，体现我国创新药研发已逐渐由 Me-too 原研仿制走向 First-in-class 自主创新，研发水平的提升速度与新质生产力的发展目标保持一致。

图2：2021 年和 2024 年我国在研管线按创新水平和产品类型数量对比（项）



资料来源：Chinese innovative drug R&D trends in 2024, 中国银河证券研究院

**2016-2024 年间医保谈判已开展 9 轮，谈判成功药品数量整体呈增长趋势。**2016 年首次谈判成功准入 3 款药品，次年谈判成功数量增加至 36 款；2018 年肿瘤专项谈判成功准入 17 款抗肿瘤药物；2020 年谈判成功药品数量首次破百达到 119 款，2023 谈判成功药品数量达到峰值 121 款，2024 年由于目录外申报药品中存在较多改良型药物和上市时间较长的老款药物，该类药物经过临床价值评估后未通过专家评审，导致谈判成功药品数量回落至 89 款。

从国内上市公司的重点产品来看，康方生物的卡度尼利单抗、依沃西单抗，迪哲医药的舒沃替尼、戈利昔替尼，泽璟制药的重组人凝血酶，信达生物的托莱西单抗均通过谈判纳入医保目录。从海外 MNC 的重点品种来看，阿斯利康/第一三共的 DS-8201，罗氏制药的法瑞西单抗等均通过谈判纳入医保目录，体现医保支付对创新产品的支持。

表7：2024 年上市公司创新研发领域重要进展汇总

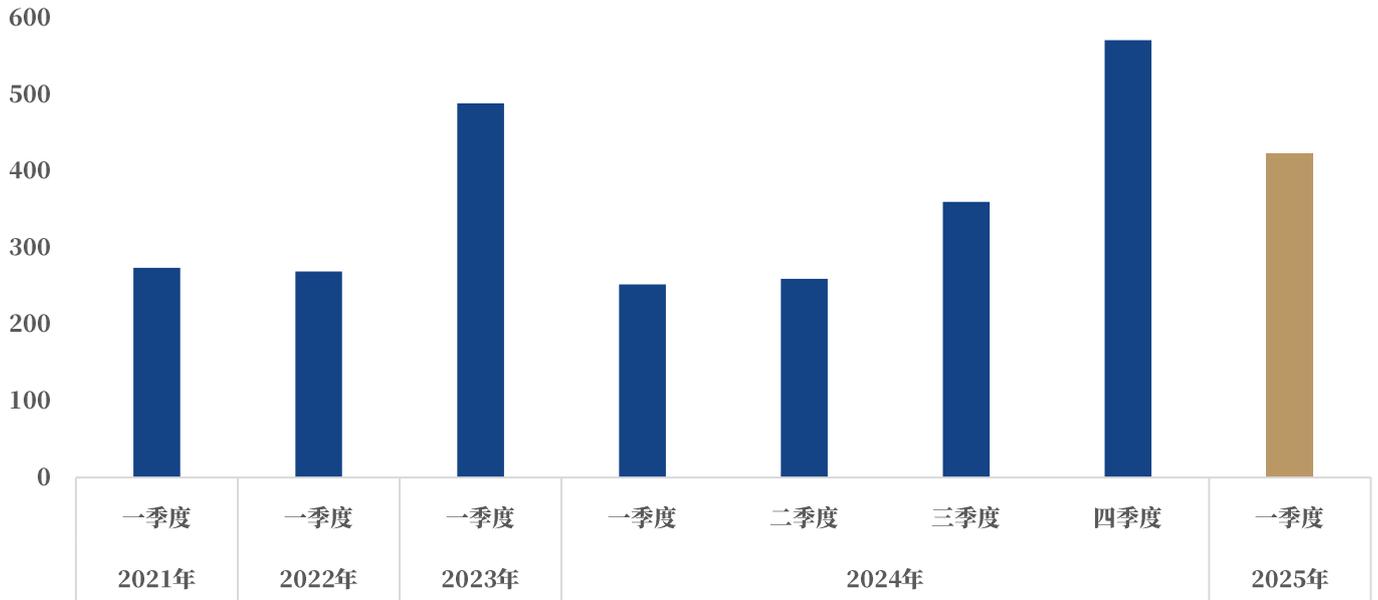
日期	公司名称	产品名称	靶点	适应症	研发进展
2024.12.12	和黄医药/阿斯利康	赛沃替尼+奥希替尼	MET-TKI EGFR-TKI	EGFR-TKI 耐药 NSCLC	NMPA 突破性疗法认定
2024.12.03	和黄医药/信达生物	呋喹替尼+信迪利单抗	VEGFR PD-1	晚期子宫内膜癌	NMPA 附条件批准
2024.11.27	科伦博泰	芦康沙妥珠单抗	TROP-2 ADC	晚期三阴乳腺癌	NMPA 批准上市
2024.11.27	翰森制药	阿美替尼	EGFR	EGFR 突变 NSCLC	NMPA 受理新适应症 NDA
2024.11.22	和黄医药/武田制药	呋喹替尼	VEGFR	转移性结直肠癌	日本批准上市
2024.11.18	三生国健	SSGJ-608	IL-17A	中重度斑块状银屑病	NMPA 受理 NDA
2024.11.11	再鼎医药	艾加莫德注射液	FcRn	慢性炎性脱髓鞘性多发性神经根神经病	NMPA 批准新适应症
2024.11.09	迪哲医药	舒沃替尼	EGFR Exon20ins HER2 Exon20ins	EGFR Exon20ins NSCLC	FDA 受理 NDA
2024.10.30	恒瑞医药	HRS-5965	CFB	阵发性睡眠性血红蛋白尿	启动III期临床
2024.10.23	首药控股	康太替尼	ALK	非小细胞肺癌	NMPA 受理 NDA
2024.10.9	百济神州	替雷利珠单抗	PD-2	食管鳞癌	FDA 批准上市
2024.10.8	丽珠集团	曲普瑞林微球	GnRH	子宫内膜异位症	NMPA 批准新适应症
2024.10.8	石药集团	奥马珠单抗	IgE	慢性自发性荨麻疹	NMPA 批准上市
2024.9.30	康方生物	伊努西单抗	PCSK9	复发或转移性宫颈癌	NMPA 批准上市
2024.9.19	恒瑞医药	SHR-1701	PD-L1 TGF-βR II	晚期胃及胃食管结合部腺癌	NMPA 受理 NDA
2024.9.4	信达生物	IBI363	PD-1 IL-2	黑色素瘤	FDA 快速通道认定
2024.8.30	三生制药	重组人血小板生成素	TPO receptor	慢性肝病相关血小板减少症	NMPA 受理新适应症 NDA
2024.8.27	百济神州	BGB-16673	BTK	R/R CLL/SLL	FDA 快速通道认定
2024.8.27	智翔金泰	赛立奇单抗	IL-17A	中重度斑块状银屑病	NMPA 批准上市
2024.7.19	荣昌生物	泰它西普	BlyS APRIL	类风湿性关节炎	NMPA 批准新适应症
2024.7.16	再鼎医药	艾加莫德注射液	FcRn	重症肌无力	NMPA 批准上市
2024.7.2	复宏汉霖	斯鲁利单抗	PD-1	结直肠癌	日本批准III期临床
2024.6.22	和黄医药/武田制药	呋喹替尼	VEGFR	转移性结直肠癌	欧盟批准上市
2024.5.22	荣昌生物	维迪西妥单抗	HER2 ADC	膀胱癌	NMPA 突破性疗法认定
2024.5.21	恒瑞医药	SHR-A1921	TROP-2	卵巢癌	NMPA 突破性疗法认定
2024.5.21	信达生物	替妥尤单抗	IGF-1	甲状腺眼病	NMPA 受理 NDA
2024.5.20	复星医药	FCN-159	MEK1/2	丛状神经纤维瘤	NMPA 优先审评
2024.5.1	百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	胃/胃食管结合部腺癌	NMPA 批准新适应症
2024.4.18	恒瑞医药	SHR-A2102	Nectin4 ADC	晚期尿路上皮癌	FDA 快速通道认定
2024.4.9	先声药业	SIM0500	GPRC5D BCMA CD3	多发性骨髓瘤	FDA 快速通道认定

资料来源：药融云，中国银河证券研究院

## (二) 2025Q1 医疗设备招投标市场显著回暖复苏

据众成数科统计，2025年一季度我国医疗设备招投标整体市场规模同比增长67.49%。从月度趋势看，1-3月各月市场规模均高于去年同期，且同比增速逐月攀升，3月单月增速突破100%，复苏动能持续增强。国内医疗设备采购主要集中在中部及沿海地区，四川、湖南、江西、北京、河北等地同比增长远高于整体市场增长。

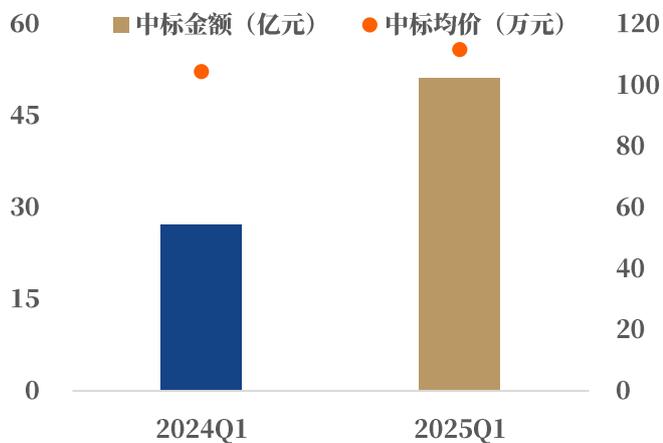
图3: 近年一季度医疗设备中标规模 (亿元)



资料来源: 众成数科, 中国银河证券研究院

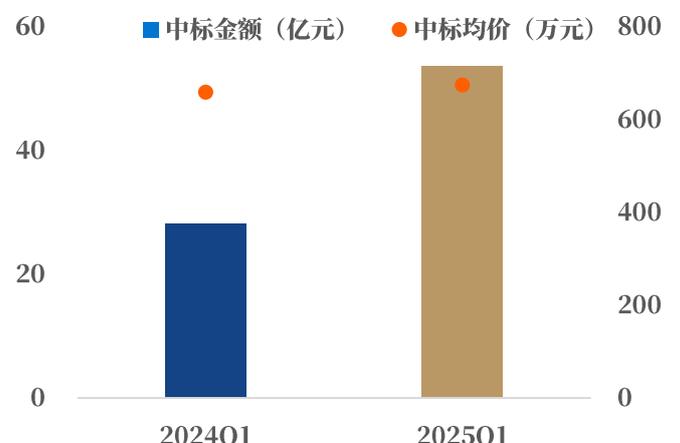
**国产替代及高端化驱动, 主要细分领域增长显著。**2025年一季度国内超声影像诊断设备采购规模同比增长超过88%, 产品均价略有提高, 迈瑞、开立等国产品牌份额增长明显; CT设备采购规模同比增长超过90%, 产品均价略有提高, 东软份额增长明显; MR设备采购规模同比增长约85%, 产品均价提高近10%; 呼吸机设备采购规模同比增长约41%, 产品均价提高约21%, 迈瑞医疗市场份额增长明显; 内窥镜设备采购规模同比增长约57%, 卡尔史托斯、富士份额增长明显, 国产品牌表现稳健。

图4: 2025Q1 超声影像诊断设备规模及均价



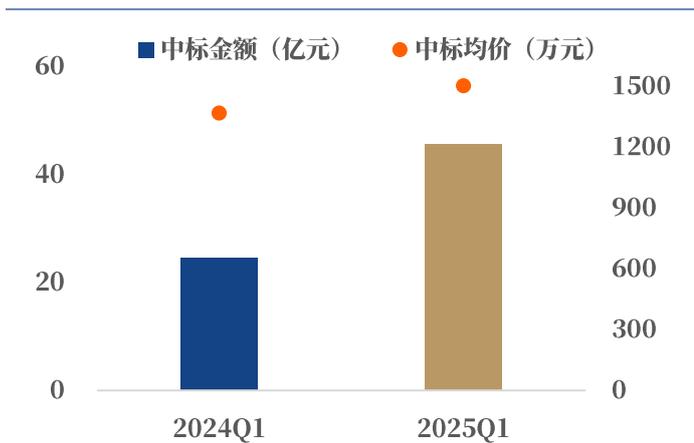
资料来源: 众成数科, 中国银河证券研究院

图5: 2025Q1 CT设备规模及均价



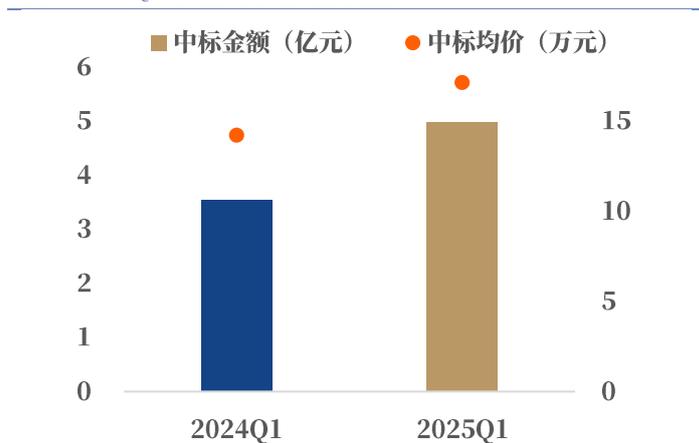
资料来源: 众成数科, 中国银河证券研究院

图6: 2025Q1 MR 设备规模及均价



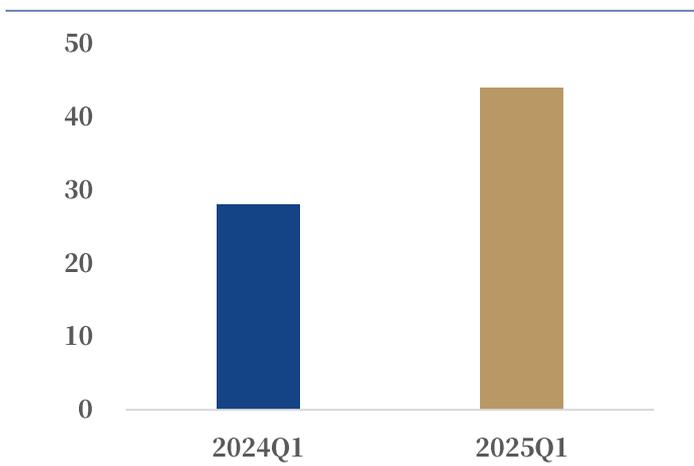
资料来源: 众成数科, 中国银河证券研究院

图7: 2025Q1 呼吸机设备规模及均价



资料来源: 众成数科, 中国银河证券研究院

图8: 2025Q1 内窥镜设备规模 (亿元)



资料来源: 众成数科, 中国银河证券研究院

图9: 2025Q1 医疗设备招投标主要细分领域市场格局

排名	超声	CT	MR	呼吸机	内窥镜
1	迈瑞 Mindray	联影 UNITED IMAGING	通用电气 GE	迈瑞 Mindray	奥林巴斯 OLYMPUS
2	通用电气 GE	东软医疗 Neusoft	联影 UNITED IMAGING	科曼 COMEN	卡尔史托斯 KARL STORZ
3	飞利浦 PHILIPS	西门子医疗 SIEMENS	西门子医疗 SIEMENS	德尔格医疗 Dräger	富士 FUJIFILM
4	开立 SonoScape	通用电气 GE	飞利浦 PHILIPS	斯百瑞 micomme	开立 SonoScape
5	西门子医疗 SIEMENS	飞利浦 PHILIPS	东软医疗 Neusoft	安普医疗 Amoul	迈瑞 Mindray
6	华声 wisonic	安科 ANKE	万东 WDM	谊安 Aeonmed	澳华 AOHUA

资料来源: 众成数科, 中国银河证券研究院

### (三) 政策文件引导提振消费, 医疗消费环境有望优化

2025年3月16日, 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》, 行动方案明确, 促进工资性收入合理增长, 拓宽财产性收入渠道; 优化“一老一小”服务供给, 加大消费品以旧换新支持力度, 行动方案聚焦百姓关心的医疗教育、养老托育等问题加大政策支持力度。

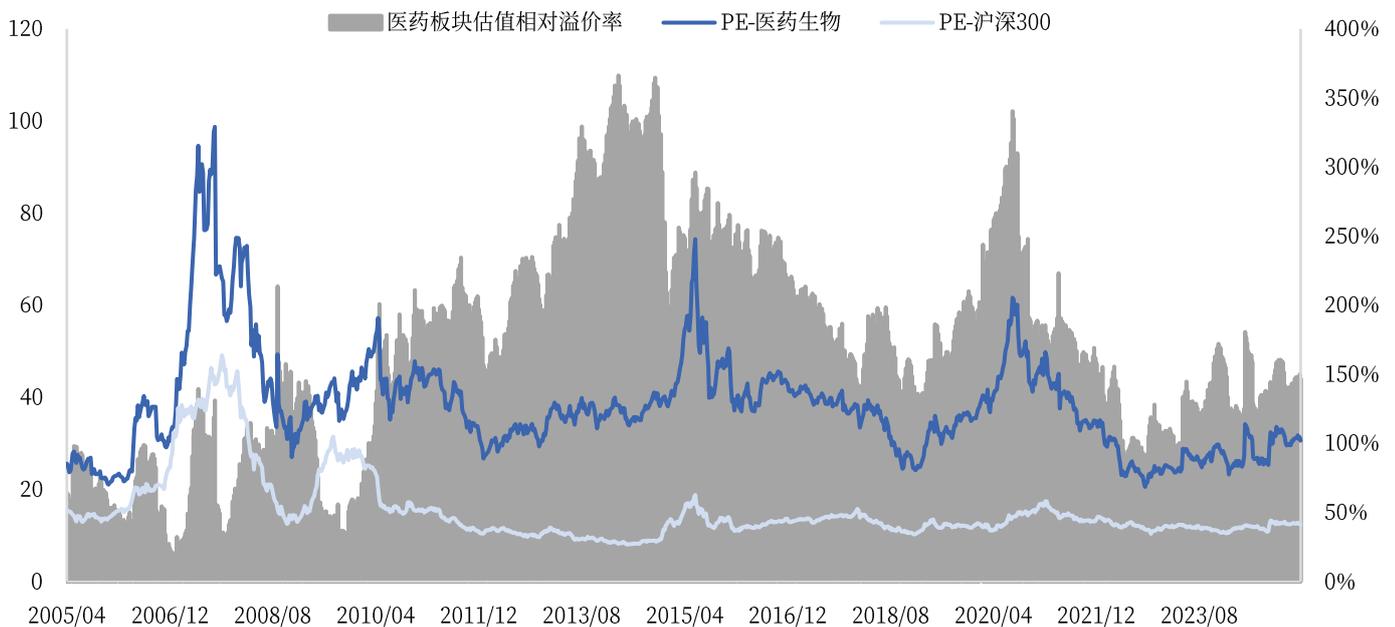
**政策推动消费医疗需求扩容, 技术驱动产业升级。**《提振消费专项行动方案》通过提升城乡居民收入、优化医疗养老保障能力, 释放了医疗健康消费潜力。消费医疗作为政策重点支持领域, 涵盖创新药、高端医疗服务、中医诊疗等细分赛道, 其需求弹性与居民支付能力提升高度相关。政策明确支持“人工智能+”行动, 推动脑机接口、智能穿戴设备等新技术在医疗场景的应用, 加速行业数字化转型。AI在药物研发(如靶点筛选、化合物合成)和辅助诊断(如影像识别)中的应用已进入商业化落地阶段, 部分企业通过AI模型将新药研发周期缩短30%以上。此外, 远程诊疗、健康监测设备等数字化服务的普及, 催生了“互联网+医疗”新业态, 进一步拓宽医药企业的服务边界。

### 三、行业数据动态

#### (一) 医药行业表现弱于沪深 300

截至 2025 年 3 月 31 日，医药行业一年滚动市盈率为 30.57 倍，沪深 300 为 12.38 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 147.01%，历史均值为 167.95%，当前值较 2005 年以来的平均值低 20.94 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2025 年 3 月 31 日，SW 医药生物指数下跌 18.54%，沪深 300 上涨 0.40%，医药板块相对沪深 300 收益低 18.95 个百分点。

图10: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 (截至 2025 年 3 月 31 日)

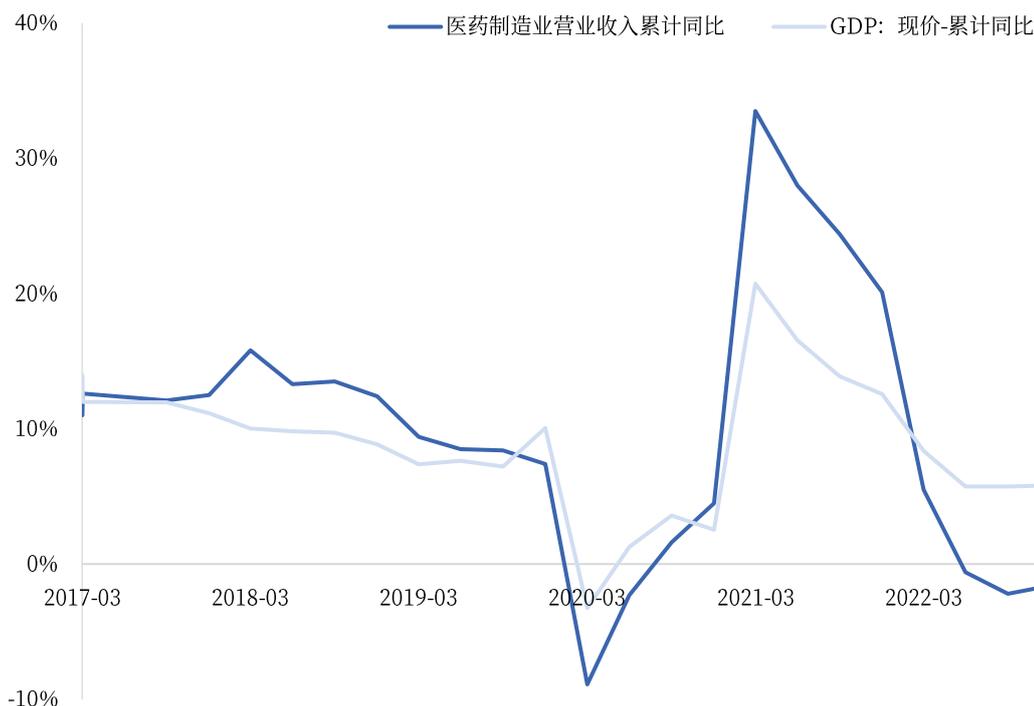


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### (二) 医药制造业收入企稳

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落，至今仍处于低于 GDP 增速的水平。2022Q2 至 2024Q2，医药制造业营业收入累计同比一度处于下降状态，2024Q3 转负为正，2024Q4 同比持平，逐步企稳。

图11: 2017-2024 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)

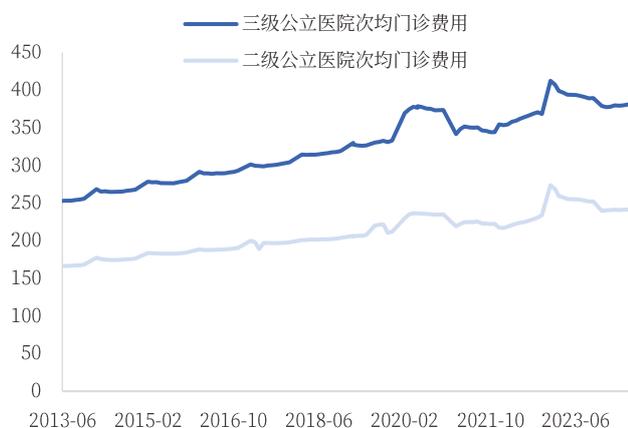


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

### (三) 门诊费用仍有所提升, 住院费用得到遏制

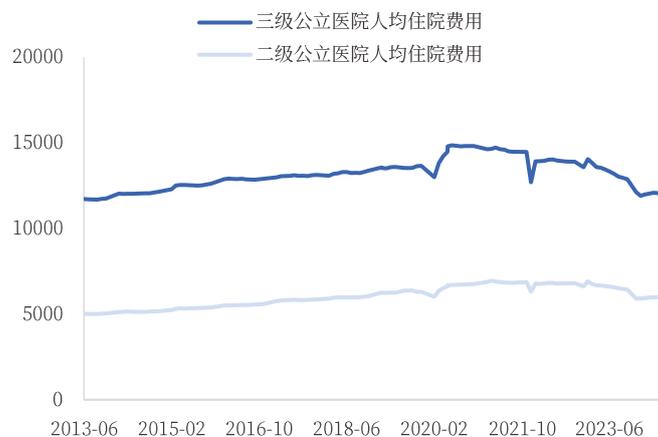
**门诊费用仍有所提升, 住院费用上升势头得到遏制。**从 2013 年至 2024 年 1-8 月, 中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中, 次均门诊费用从 255.7 元和 168.1 元分别提高到 381 元和 241.1 元; 人均住院费用从 11,752.2 元和 5,043.6 元分别提高到 12,032.2 元和 5,975.4 元。整体而言, 门诊费用在疫情严重期间上升较快, 剔除疫情影响仍呈现上升趋势, 2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平, 或主要是呼吸道传染病盛行导致; 住院费用上升势头则得到有效控制, 并表现出下降趋势, 体现了 DRG 等医改控费效果。

图12: 2013.6-2024.8 次均门诊费用统计 (元)



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图13: 2013.6-2024.8 人均住院费用统计 (元)



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

#### (四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

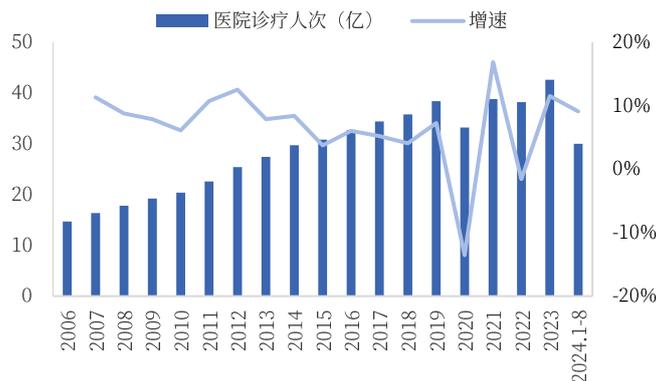
**2024 年医疗服务增速逐步恢复。**2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2024 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次 101.1 亿人次，同比增长 5.8%，其中 2024 年 1-8 月医院诊疗人次 30 亿，同比增长 9.1%。2024 年，全国医疗卫生机构出院人次 3.1 亿，同比增长 6.5%，其中 2024 年 1-8 月医院出院 17,253.9 万人次，同比增长 6.6%。

图14：2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图15：2006-2024.8 全国医院诊疗人次变化情况



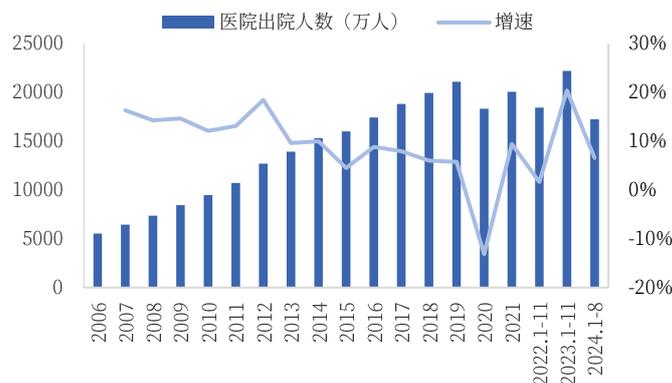
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图16：2006-2024 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图17：2006-2024.8 全国医院出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

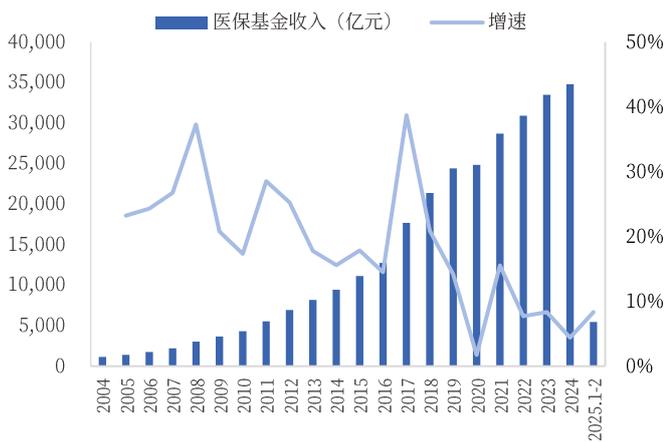
### (五) 医保基金整体运行平稳

2023年医保基金收入33,501.36亿元，同比增长8.34%；医保基金支出28,208.38亿元，同比增长14.68%。据国家医保局《2023年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023年医保基金运行总体保持稳定，统筹基金实现合理结余，其中基本医疗保险统筹基金总收入达到2.7万亿元，总支出2.2万亿元，统筹基金当期结余5,000亿元，累计结余3.4万亿元。职工医保统筹基金累计结余2.6万亿元；居民医保统筹基金累计结余7,600多亿元，仍处于紧平衡状态。

2024年，全国基本医保基金总收入3.48万亿元，同比增长4.4%。其中职工医保基金收入2.37万亿元，居民医保基金收入1.11万亿元。全国基本医保基金总支出2.97万亿元，同比增长5.5%

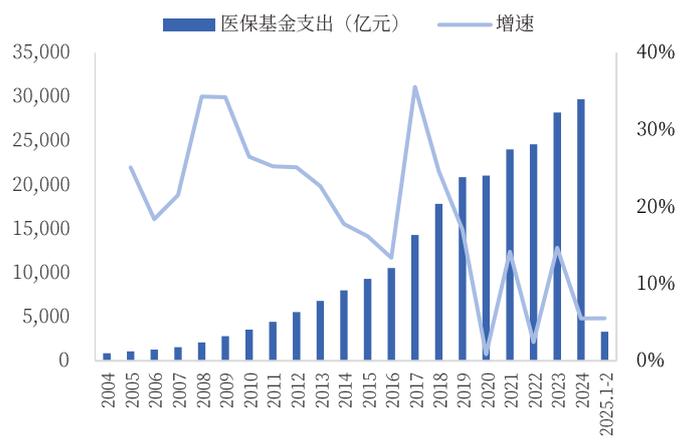
2025年1-2月，全国基本医保基金总收入5,464.43亿元，同比增长8.35%。其中职工医保基金收入2,967.89万亿元，居民医保基金收入2,496.54万亿元。全国基本医保基金总支出3,304.62亿元，同比增长5.51%。支出快速增长的态势有所遏制，支出增速与收入增速的协调性有所增强，支出增长与经济增速的协调性也有所改善。

图18: 2004-2024 医保基金收入及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

图19: 2004-2024 医保基金支出及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

## 四、投资建议

医药行业进入调整周期，公募基金重仓持仓占比降至历史低位，从成长性角度看，医药行业仍有向上反弹空间。考虑到医保及政策对创新药的支持，以及后续商保政策的逐步推开，行业基本面有望持续向好。中长期持续看好创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检及细分行业龙头个股：

1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、信达生物、康方生物、特宝生物等）。

2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。

3) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。

4) 受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务（金域医学、迪安诊断）。

5) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。

6) 基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）、生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）。

同时，推荐 AI 医疗相关标的：诊断服务（金域医学、迪安诊断）、诊断设备（迈瑞医疗、乐普医疗、联影医疗、鱼跃医疗）、健康管理（美年健康）、制药工艺（川宁生物）等；建议关注：新药研发（泓博医药、成都先导）。

## 五、风险提示

---

1. 政策推进不及预期的风险；
2. 医保控费及集采降价超预期的风险；
3. 创新药及创新器械企业融资困难的风险；
4. 医疗需求复苏不及预期的风险。

## 图表目录

图 1: 2019Q1-2025Q1 公募基金医药生物行业持仓市值及占比变化 .....	4
图 2: 2021 年和 2024 年我国在研管线按创新水平和产品类型数量对比 (项) .....	8
图 3: 近年一季度医疗设备中标规模 .....	10
图 4: 2025Q1 超声影像诊断设备规模及均价 .....	10
图 5: 2025Q1 CT 设备规模及均价 .....	10
图 6: 2025Q1 MR 设备规模及均价 .....	11
图 7: 2025Q1 呼吸机设备规模及均价 .....	11
图 8: 2025Q1 内窥镜设备规模 .....	11
图 9: 2025Q1 医疗设备招投标主要细分领域市场格局 .....	11
图 10: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 (截至 2025 年 3 月 31 日) .....	12
图 11: 2017-2024 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算) .....	13
图 12: 2013.6-2024.8 次均门诊费用统计 (元) .....	13
图 13: 2013.6-2024.8 人均住院费用统计 (元) .....	13
图 14: 2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况 .....	14
图 15: 2006-2024.8 全国医院诊疗人次变化情况 .....	14
图 16: 2006-2024 全国医疗卫生机构出院人数变化情况 .....	14
图 17: 2006-2024.8 全国医院出院人数变化情况 .....	14
图 18: 2004-2024 医保基金收入及增速 .....	15
图 19: 2004-2024 医保基金支出及增速 .....	15
表 1: 2025Q1 SW 一级行业公募基金持仓总市值及占比 .....	3
表 2: 2025Q1 SW 医药生物二级行业重仓持股总市值及占比变动 .....	4
表 3: 公募基金重仓医药生物行业股票前 30 及季度变化情况 (截至 2025Q1) .....	5
表 4: 至 2024 年末公募基金各 SW 一级行业全部持仓股票市值及占比 .....	6
表 5: 至 2024 年末公募基金各医药 SW 二级行业全部持仓股票市值及占比 .....	6

表 6: 至 2024 年末公募基金全部持仓医药生物行业股票前 30 情况 ..... 7

表 7: 2024 年上市公司创新研发领域重要进展汇总 ..... 9

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn