



华安证券
HUAAN SECURITIES

2025Q1医药持仓迎来回暖，化学制药仓位环比增长 ——公募基金医药板块2025Q1持仓分析

分析师：谭国超 (S0010521120002) 邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李雨涵 (S0010123070090) 邮箱：liyuh@hazq.com

2025年5月8日

华安证券研究所

核心观点

- **2025Q1，全部公募基金对医药板块的持仓回暖。**2025Q1，全部公募基金重仓持股中，医药股持仓占比为9.05%，环比上升0.47个百分点。全公募基金重仓持股自2023年Q4后，对医药生物行业的持仓占比连续多个季度走低，2025年一季度，全公募基金的医药仓位迎来回暖，环比实现增长。
- **从全公募基金重仓持股的医药二级行业仓位来看，医疗器械、中药Ⅱ行业持仓下滑显著，化学制药、医疗服务、生物制品行业持仓提升显著。**2025Q1，全公募基金重仓持股的医药二级子行业的持仓占比为：化学制药 3.22%（环比+0.58pct）、医疗器械 2.05%（环比-0.39pct）、医疗服务 1.98%（环比+0.24pct）、生物制品 1.11%（环比+0.27pct）、中药Ⅱ 0.46%（环比-0.26pct）、医药商业 0.22%（环比+0.03pct）。
- **从全公募基金重仓个股来看，恒瑞医药的持股总市值超越药明康德，化学制药行业关注度提升。**2025Q1公募基金重仓医药个股持股总市值排名前十的医药股为：恒瑞医药（323.49亿元）、药明康德（276.44亿元）、迈瑞医疗（256.50亿元）、联影医疗（98.13亿元）、百济神州（89.62亿元）、爱尔眼科（89.38亿元）、科伦药业（87.72亿元）、泽璟制药-U（74.27亿元）、泰格医药（65.34亿元）、康龙化成（58.17亿元）。百济神州-U、泽璟制药-U、科伦药业等25Q1持仓总市值均有显著提升。

核心观点

- 从全公募基金重仓医药个股持股总市值环比变动来看，药明康德环比增长最多，迈瑞医疗、华润三九等环比下降明显。2025Q1公募基金重仓医药个股持股总市值环比增加前十的医药股为：药明康德（+61.74亿元）、百济神州-U（+44.03亿元）、泽璟制药-U（+42.74亿元）、科伦药业（+25.95亿元）、科伦博泰生物-B（+24.68亿元）、恒瑞医药（+23.63亿元）、百济神州（+22.23亿元）、新诺威（+22.04亿元）、药明生物（+19.91亿元）、信达生物（+15.89亿元）。2025Q1公募基金重仓医药个股持股总市值环比减少前十的医药股为：迈瑞医疗（-60.70亿元）、华润三九（-18.40亿元）、人福医药（-17.01亿元）、联影医疗（-13.37亿元）、上海莱士（-13.19亿元）、同仁堂（-12.69亿元）、新产业（-12.39亿元）、东阿阿胶（-8.78亿元）、恩华药业（-8.52亿元）、九典制药（-8.17亿元）。
- 从全公募基金重仓医药个股持股总量环比变动来看，阿里健康环比增长最多，上海莱士、人福医药等环比下降明显。2025Q1公募基金重仓医药个股持股总量环比增加前十的医药股为：阿里健康（+33854.84万股）、美年健康（+13426.93万股）、三生制药（+10916.50万股）、中国生物制药（+7577.14万股）、科伦药业（+6577.40万股）、新诺威（+5050.07万股）、药明生物（+3101.55万股）、康弘药业（+2559.04万股）、康龙化成（+2512.74万股）、泽璟制药-U（+2385.99万股）。2025Q1公募基金重仓医药个股持股总量环比减少前十的医药股为：上海莱士（-17545.39万股）、人福医药（-5181.02万股）、九典制药（-4549.04万股）、哈药股份（-4154.05万股）、华润三九（-3980.14万股）、昆药集团（-3942.10万股）、恩华药业（-3304.27万股）、同仁堂（-3046.90万股）、华海药业（-2874.36万股）、羚锐制药（-2574.12万股）。

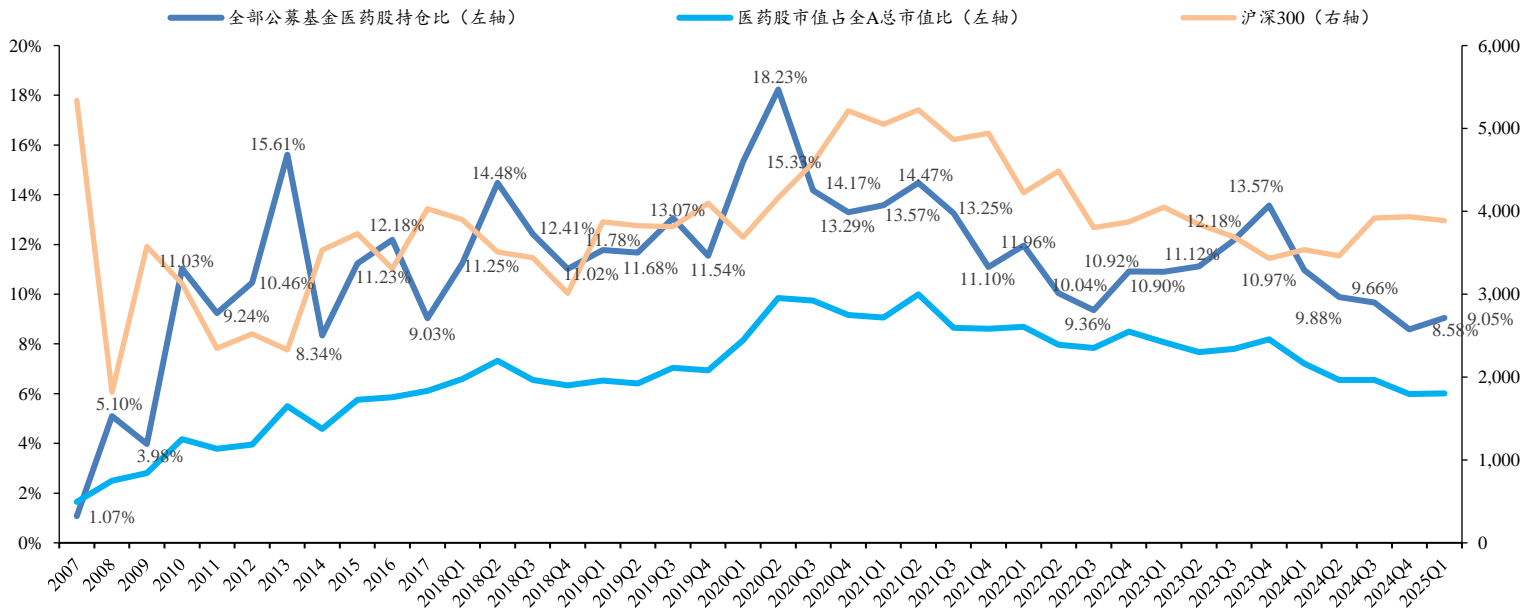
核心观点

- 从全公募基金重仓医药个股持有基金数环比变动来看，药明康德环比增长最多，迈瑞医疗、人福医药等环比下降明显。2025Q1公募基金重仓医药个股持有基金数环比增加前十的医药股为：药明康德（+118）、百济神州-U（+91）、恒瑞医药（+88）、泽璟制药-U（+65）、三生制药（+52）、百济神州（+44）、新诺威（+35）、一品红（+32）、艾力斯（+30）、科伦博泰生物-B（+29）。2025Q1公募基金重仓医药个股持有基金数环比减少前十的医药股为：迈瑞医疗（-61）、人福医药（-50）、新产业（-45）、惠泰医疗（-34）、华海药业（-31）、云南白药（-30）、浙江医药（-30）、鱼跃医疗（-24）、贝达药业（-24）、九典制药（-22）。
- 风险提示：**全球地缘政治因素影响；行业增长不稳定的风险；政策变化带来的不确定性；其他可能影响行业正常发展的事件。

1 生物医药行业基金持仓反弹

- 2025Q1，全部公募基金对医药板块的持仓持续回调。2025Q1，全部公募基金重仓持股中，医药股持仓占比为9.05%，环比上升0.47个百分点。
- 全公募基金重仓持股中，对医药生物行业的持仓占比于2020Q2出现最高位为18.23%，2025年一季度，全公募基金的医药仓位持续回调后反弹。

2007-2025Q1年度全部公募基金医药股持仓占比



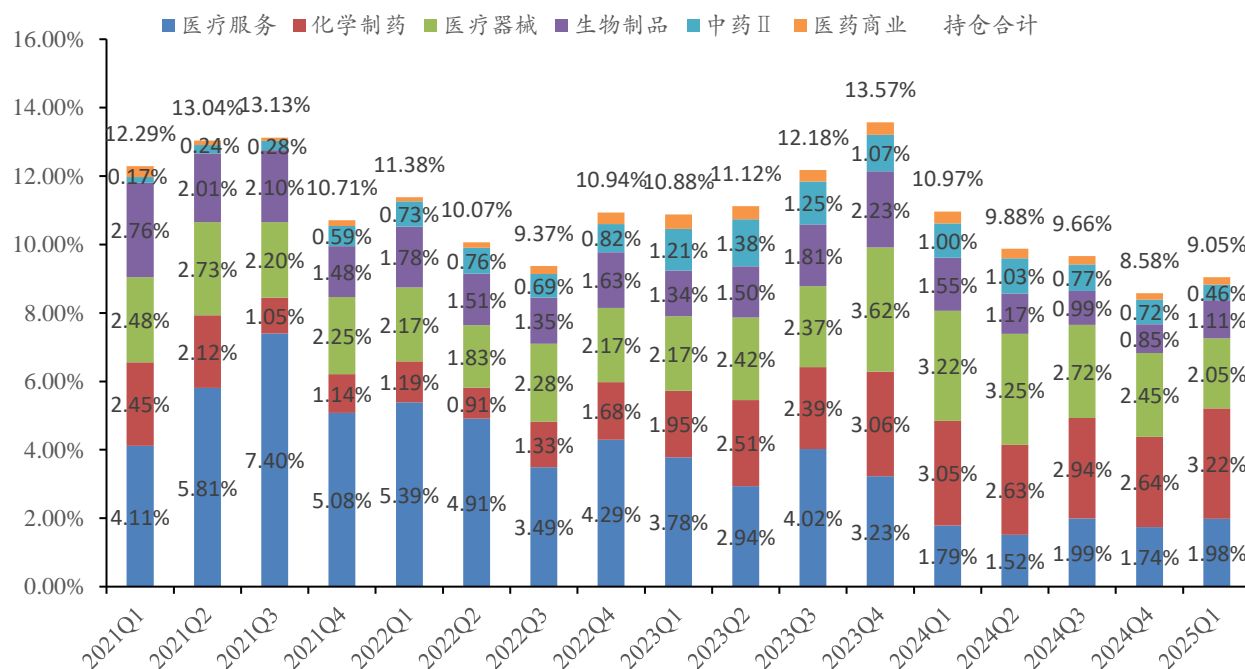
资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

2.1 2021Q1-2025Q1全公募基金重仓医药——二级子行业持仓分布

- 全公募基金重仓医药——申万二级子行业持仓分布分析
- 2021年Q1-2025年Q1，化学制药、医疗器械、医疗服务等子行业持仓比例相对较高，而医药商业的持仓比例较稳；2025Q1，医疗服务、化学制药、生物制品持仓占比环比上升，医疗器械、中药Ⅱ持仓占比环比下滑。

全公募基金重仓医药——二级子行业持仓分布（21Q1-25Q1）



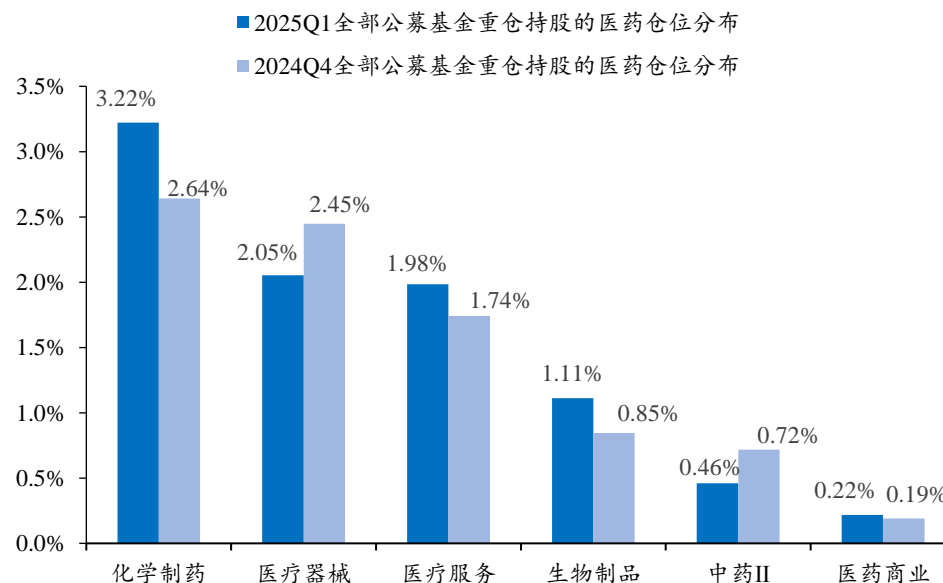
资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

2.2 2025Q1公募基金子行业医药持仓：大部分子行业持仓环比持续提升

- 全部公募基金重仓持股的医药二级行业仓位分析：医疗器械、中药Ⅱ行业持仓下滑显著，化学制药、医疗服务、生物制品行业持仓提升显著。
- 2025Q1，全公募基金重仓持股的医药二级子行业的持仓占比为：化学制药 3.22%（环比+0.58pct）、医疗器械 2.05%（环比-0.39pct）、医疗服务 1.98%（环比+0.24pct）、生物制品 1.11%（环比+0.27pct）、中药Ⅱ 0.46%（环比-0.26pct）、医药商业 0.22%（环比+0.03pct）。

2025Q1 & 2024Q4全部公募基金重仓持股的医药仓位分析



资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

3 2025Q1公募基金医药持仓个股分析--持股总市值

- 2025Q1公募基金重仓医药个股持股总市值排名前十的医药股为：恒瑞医药（323.49亿元）、药明康德（276.44亿元）、迈瑞医疗（256.50亿元）、联影医疗（98.13亿元）、百济神州（89.62亿元）、爱尔眼科（89.38亿元）、科伦药业（87.72亿元）、泽璟制药-U（74.27亿元）、泰格医药（65.34亿元）、康龙化成（58.17亿元）。

2025Q1公募基金重仓持股医药股的持股总市值排名前20（亿元）

序号	代码	名称	持股总市值(亿元)	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持有基金数	持仓比例	持股市值占基金净值比(%)	所属二级行业
1	600276.SH	恒瑞医药	323.49	65,750.74	421.55	528	1.07%	0.1014	化学制药
2	603259.SH	药明康德	276.44	41,063.30	2,055.52	376	0.91%	0.0866	医疗服务
3	300760.SZ	迈瑞医疗	256.50	10,961.53	-1,477.53	313	0.85%	0.0804	医疗器械
4	688271.SH	联影医疗	98.13	8,051.20	-770.17	108	0.32%	0.0308	医疗器械
5	688235.SH	百济神州-U	89.62	3,752.46	920.67	206	0.30%	0.0281	化学制药
6	300015.SZ	爱尔眼科	89.38	67,302.85	-344.36	104	0.30%	0.0280	医疗服务
7	002422.SZ	科伦药业	87.72	27,216.63	6,577.40	139	0.29%	0.0275	化学制药
8	688266.SH	泽璟制药-U	74.27	7,445.91	2,385.99	169	0.25%	0.0233	化学制药
9	300347.SZ	泰格医药	65.34	12,860.63	-52.44	77	0.22%	0.0205	医疗服务
10	300759.SZ	康龙化成	58.17	21,607.39	2,512.74	71	0.19%	0.0182	医疗服务
11	688617.SH	惠泰医疗	57.94	1,495.99	-89.66	104	0.19%	0.0182	医疗器械
12	1801.HK	信达生物	50.13	11,658.08	1,554.64	133	0.17%	0.0157	生物制品
13	000423.SZ	东阿阿胶	45.09	7,458.93	-1,130.06	116	0.15%	0.0141	中药II
14	6990.HK	科伦博泰生物-B	43.45	1,619.08	378.03	85	0.14%	0.0136	生物制品
15	2269.HK	药明生物	42.66	17,090.04	3,101.55	47	0.14%	0.0134	生物制品
16	688506.SH	百利天恒	42.40	1,825.09	80.85	72	0.14%	0.0133	化学制药
17	6160.HK	百济神州	37.30	2,431.83	941.45	90	0.12%	0.0117	化学制药
18	600079.SH	人福医药	36.27	17,606.72	-5,181.02	121	0.12%	0.0114	化学制药
19	002653.SZ	海思科	34.61	9,100.82	1,150.30	50	0.11%	0.0108	化学制药
20	9926.HK	康方生物	33.76	4,801.29	1,335.74	73	0.11%	0.0106	生物制品

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

3 2025Q1公募基金医药持仓个股分析--持股总市值变动

- 2025Q1公募基金重仓医药个股持股总市值环比增加前十的医药股为：药明康德（+61.74亿元）、百济神州-U（+44.03亿元）、泽璟制药-U（+42.74亿元）、科伦药业（+25.95亿元）、科伦博泰生物-B（+24.68亿元）、恒瑞医药（+23.63亿元）、百济神州（+22.23亿元）、新诺威（+22.04亿元）、药明生物（+19.91亿元）、信达生物（+15.89亿元）。
- 2025Q1公募基金重仓医药个股持股总市值环比减少前十的医药股为：迈瑞医疗（-60.70亿元）、华润三九（-18.40亿元）、人福医药（-17.01亿元）、联影医疗（-13.37亿元）、上海莱士（-13.19亿元）、同仁堂（-12.69亿元）、新产业（-12.39亿元）、东阿阿胶（-8.78亿元）、恩华药业（-8.52亿元）、九典制药（-8.17亿元）。

2025Q1公募基金重仓持股医药股的持股总市值增减前10（亿元）

代码	名称	持股总市值（亿元）			所属二级行业	代码	名称	持股总市值（亿元）			所属二级行业
		增加TOP10	25Q1	24Q4				减少TOP10	25Q1	24Q4	
603259.SH	药明康德	61.74	276.44	214.70	医疗服务	300760.SZ	迈瑞医疗	-60.70	256.50	317.20	医疗器械
688235.SH	百济神州-U	44.03	89.62	45.60	化学制药	000999.SZ	华润三九	-18.40	14.28	32.69	中药II
688266.SH	泽璟制药-U	42.74	74.27	31.53	化学制药	600079.SH	人福医药	-17.01	36.27	53.28	化学制药
002422.SZ	科伦药业	25.95	87.72	61.77	化学制药	688271.SH	联影医疗	-13.37	98.13	111.50	医疗器械
6990.HK	科伦博泰生物-B	24.68	43.45	18.77	生物制品	002252.SZ	上海莱士	-13.19	14.27	27.46	生物制品
600276.SH	恒瑞医药	23.63	323.49	299.86	化学制药	600085.SH	同仁堂	-12.69	2.95	15.64	中药II
6160.HK	百济神州	22.23	37.30	15.07	化学制药	300832.SZ	新产业	-12.39	24.37	36.76	医疗器械
300765.SZ	新诺威	22.04	29.85	7.81	化学制药	000423.SZ	东阿阿胶	-8.78	45.09	53.87	中药II
2269.HK	药明生物	19.91	42.66	22.75	生物制品	002262.SZ	恩华药业	-8.52	5.17	13.69	化学制药
1801.HK	信达生物	15.89	50.13	34.24	生物制品	300705.SZ	九典制药	-8.17	0.04	8.20	化学制药

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

3 2025Q1公募基金医药持仓个股分析--持股总量

- 2025Q1公募基金重仓医药个股持股总量排名前十的医药股为：爱尔眼科（67302.85万股）、恒瑞医药（65750.74万股）、药明康德（41063.30万股）、阿里健康（34450.04万股）、中国生物制药（28437.06万股）、科伦药业（27216.63万股）、美年健康（25597.47万股）、康龙化成（21607.39万股）、上海莱士（20804.77万股）、人福医药（17606.72万股）。

2025Q1公募基金重仓持股医药股的持股总量排名前20（万股）

序号	代码	名称	持股总量 (万股)	持股总市值 (亿元)	持有基 金数	季报持仓变 动(万股)	持股市值占基 金净值比(%)	持仓比例	所属二级行业
1	300015.SZ	爱尔眼科	67,302.85	89.38	104	-344.36	0.0280	0.30%	医疗服务
2	600276.SH	恒瑞医药	65,750.74	323.49	528	421.55	0.1014	1.07%	化学制药
3	603259.SH	药明康德	41,063.30	276.44	376	2,055.52	0.0866	0.91%	医疗服务
4	0241.HK	阿里健康	34,450.04	14.98	16	33,854.84	0.0047	0.05%	医药商业
5	1177.HK	中国生物制药	28,437.06	9.84	29	7,577.14	0.0031	0.03%	化学制药
6	002422.SZ	科伦药业	27,216.63	87.72	139	6,577.40	0.0275	0.29%	化学制药
7	002044.SZ	美年健康	25,597.47	14.44	39	13,426.93	0.0045	0.05%	医疗服务
8	300759.SZ	康龙化成	21,607.39	58.17	71	2,512.74	0.0182	0.19%	医疗服务
9	002252.SZ	上海莱士	20,804.77	14.27	22	-17,545.39	0.0045	0.05%	生物制品
10	600079.SH	人福医药	17,606.72	36.27	121	-5,181.02	0.0114	0.12%	化学制药
11	2269.HK	药明生物	17,090.04	42.66	47	3,101.55	0.0134	0.14%	生物制品
12	1093.HK	石药集团	13,578.59	6.19	18	1,914.80	0.0019	0.02%	化学制药
13	300347.SZ	泰格医药	12,860.63	65.34	77	-52.44	0.0205	0.22%	医疗服务
14	1530.HK	三生制药	12,059.20	13.31	60	10,916.50	0.0042	0.04%	生物制品
15	1801.HK	信达生物	11,658.08	50.13	133	1,554.64	0.0157	0.17%	生物制品
16	300760.SZ	迈瑞医疗	10,961.53	256.50	313	-1,477.53	0.0804	0.85%	医疗器械
17	688428.SH	诺诚健华-U	9,565.58	17.90	44	1,916.51	0.0056	0.06%	化学制药
18	002653.SZ	海思科	9,100.82	34.61	50	1,150.30	0.0108	0.11%	化学制药
19	688271.SH	联影医疗	8,051.20	98.13	108	-770.17	0.0308	0.32%	医疗器械
20	300765.SZ	新诺威	7,986.63	29.85	63	5,050.07	0.0094	0.10%	化学制药

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

3 2025Q1公募基金医药持仓个股分析—持股总量变动

- 2025Q1公募基金重仓医药个股持股总量环比增加前十的医药股为：阿里健康（+33854.84万股）、美年健康（+13426.93万股）、三生制药（+10916.50万股）、中国生物制药（+7577.14万股）、科伦药业（+6577.40万股）、新诺威（+5050.07万股）、药明生物（+3101.55万股）、康弘药业（+2559.04万股）、康龙化成（+2512.74万股）、泽璟制药-U（+2385.99万股）。
- 2025Q1公募基金重仓医药个股持股总量环比减少前十的医药股为：上海莱士（-17545.39万股）、人福医药（-5181.02万股）、九典制药（-4549.04万股）、哈药股份（-4154.05万股）、华润三九（-3980.14万股）、昆药集团（-3942.10万股）、恩华药业（-3304.27万股）、同仁堂（-3046.90万股）、华海药业（-2874.36万股）、羚锐制药（-2574.12万股）。

2025Q1公募基金重仓持股医药股的持股总量增减前10（万股）

代码	名称	持股总量（万股）			所属二级行业	代码	名称	持股总量（万股）			所属二级行业
		增加TOP10	25Q1	24Q4				减少TOP10	25Q1	24Q4	
0241. HK	阿里健康	33854. 84	34450. 04	595. 20	医药商业	002252. SZ	上海莱士	-17545. 39	20804. 77	38350. 16	生物制品
002044. SZ	美年健康	13426. 93	25597. 47	12170. 53	医疗服务	600079. SH	人福医药	-5181. 02	17606. 72	22787. 74	化学制药
1530. HK	三生制药	10916. 50	12059. 20	1142. 70	生物制品	300705. SZ	九典制药	-4549. 04	21. 81	4570. 85	化学制药
1177. HK	中国生物制药	7577. 14	28437. 06	20859. 92	化学制药	600664. SH	哈药股份	-4154. 05	1738. 98	5893. 03	化学制药
002422. SZ	科伦药业	6577. 40	27216. 63	20639. 23	化学制药	000999. SZ	华润三九	-3980. 14	3392. 14	7372. 28	中药II
300765. SZ	新诺威	5050. 07	7986. 63	2936. 56	化学制药	600422. SH	昆药集团	-3942. 10	3500. 62	7442. 72	中药II
2269. HK	药明生物	3101. 55	17090. 04	13988. 49	生物制品	002262. SZ	恩华药业	-3304. 27	2316. 63	5620. 89	化学制药
002773. SZ	康弘药业	2559. 04	5801. 30	3242. 26	生物制品	600085. SH	同仁堂	-3046. 90	806. 63	3853. 53	中药II
300759. SZ	康龙化成	2512. 74	21607. 39	19094. 65	医疗服务	600521. SH	华海药业	-2874. 36	1627. 73	4502. 08	化学制药
688266. SH	泽璟制药-U	2385. 99	7445. 91	5059. 92	化学制药	600285. SH	羚锐制药	-2574. 12	3387. 79	5961. 91	中药II

资料来源：wind、华安证券研究所

3 2025Q1公募基金医药持仓个股分析—持有基金数

- 2025Q1公募基金重仓医药个股持有基金数排名前十的医药股为：恒瑞医药（528）、药明康德（376）、迈瑞医疗（313）、百济神州-U（206）、泽璟制药-U（169）、科伦药业（139）、信达生物（133）、人福医药（121）、东阿阿胶（116）、联影医疗（108）。

2025Q1公募基金重仓持股医药股的持有基金数排名前20

序号	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(亿元)	持仓比例	持股市值占基金净值比(%)	所属二级行业
1	600276.SH	恒瑞医药	528	65,750.74	421.55	323.49	1.07%	0.1014	化学制药
2	603259.SH	药明康德	376	41,063.30	2,055.52	276.44	0.91%	0.0866	医疗服务
3	300760.SZ	迈瑞医疗	313	10,961.53	-1,477.53	256.50	0.85%	0.0804	医疗器械
4	688235.SH	百济神州-U	206	3,752.46	920.67	89.62	0.30%	0.0281	化学制药
5	688266.SH	泽璟制药-U	169	7,445.91	2,385.99	74.27	0.25%	0.0233	化学制药
6	002422.SZ	科伦药业	139	27,216.63	6,577.40	87.72	0.29%	0.0275	化学制药
7	1801.HK	信达生物	133	11,658.08	1,554.64	50.13	0.17%	0.0157	生物制品
8	600079.SH	人福医药	121	17,606.72	-5,181.02	36.27	0.12%	0.0114	化学制药
9	000423.SZ	东阿阿胶	116	7,458.93	-1,130.06	45.09	0.15%	0.0141	中药II
10	688271.SH	联影医疗	108	8,051.20	-770.17	98.13	0.32%	0.0308	医疗器械
11	300015.SZ	爱尔眼科	104	67,302.85	-344.36	89.38	0.30%	0.0280	医疗服务
12	688617.SH	惠泰医疗	104	1,495.99	-89.66	57.94	0.19%	0.0182	医疗器械
13	6160.HK	百济神州	90	2,431.83	941.45	37.30	0.12%	0.0117	化学制药
14	6990.HK	科伦博泰生物-B	85	1,619.08	378.03	43.45	0.14%	0.0136	生物制品
15	000661.SZ	长春高新	80	2,596.05	76.16	25.39	0.08%	0.0080	生物制品
16	300347.SZ	泰格医药	77	12,860.63	-52.44	65.34	0.22%	0.0205	医疗服务
17	9926.HK	康方生物	73	4,801.29	1,335.74	33.76	0.11%	0.0106	生物制品
18	688506.SH	百利天恒	72	1,825.09	80.85	42.40	0.14%	0.0133	化学制药
19	300759.SZ	康龙化成	71	21,607.39	2,512.74	58.17	0.19%	0.0182	医疗服务
20	688578.SH	艾力斯	70	1,486.49	67.32	12.68	0.04%	0.0040	化学制药

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

3 2025Q1公募基金医药持仓个股分析—持有基金数变动

- 2025Q1公募基金重仓医药个股持有基金数环比增加前十的医药股为：药明康德（+118）、百济神州-U（+91）、恒瑞医药（+88）、泽璟制药-U（+65）、三生制药（+52）、百济神州（+44）、新诺威（+35）、一品红（+32）、艾力斯（+30）、科伦博泰生物-B（+29）。
- 2025Q1公募基金重仓医药个股持有基金数环比减少前十的医药股为：迈瑞医疗（-61）、人福医药（-50）、新产业（-45）、惠泰医疗（-34）、华海药业（-31）、云南白药（-30）、浙江医药（-30）、鱼跃医疗（-24）、贝达药业（-24）、九典制药（-22）。

2025Q1公募基金重仓持股医药股的持有基金数增减前10

代码	名称	持有基金数			所属二级行业
		增加TOP10	25Q1	24Q4	
603259. SH	药明康德	118	376	258	医疗服务
688235. SH	百济神州-U	91	206	115	化学制药
600276. SH	恒瑞医药	88	528	440	化学制药
688266. SH	泽璟制药-U	65	169	104	化学制药
1530. HK	三生制药	52	60	8	生物制品
6160. HK	百济神州	44	90	46	化学制药
300765. SZ	新诺威	35	63	28	化学制药
300723. SZ	一品红	32	39	7	化学制药
688578. SH	艾力斯	30	70	40	化学制药
6990. HK	科伦博泰生物-B	29	85	56	生物制品

代码	名称	持有基金数			所属二级行业
		减少TOP10	25Q1	24Q4	
300760. SZ	迈瑞医疗	-61	313	374	医疗器械
600079. SH	人福医药	-50	121	171	化学制药
300832. SZ	新产业	-45	56	101	医疗器械
688617. SH	惠泰医疗	-34	104	138	医疗器械
600521. SH	华海药业	-31	11	42	化学制药
000538. SZ	云南白药	-30	45	75	中药II
600216. SH	浙江医药	-30	11	41	化学制药
002223. SZ	鱼跃医疗	-24	69	93	医疗器械
300558. SZ	贝达药业	-24	28	52	化学制药
300705. SZ	九典制药	-22	2	24	化学制药

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

4 风险提示

- 全球地缘政治因素影响：现阶段全球地缘政治对海外市场及供应链的影响超出预期。
- 行业增长不稳定的风险：消费市场逐渐回暖，医药服务行业增长具有不稳定的风险。
- 政策变化带来的不确定性：医药行业集采等政策对公司经营的影响较为明显，可能会由于政策的变动对行业发展产生不确定性影响。
- 其他可能影响行业正常发展的事件。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

谢谢！