

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	8152.75
52周最高	9323.49
52周最低	6876.88

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：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师：徐智敏
SAC 登记编号：S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

近期研究报告

《荃信生物 (2509.HK)：单抗承前启后海内外双驱动，业绩亮眼扭亏为盈》
- 2026.04.03

医药生物行业报告 (2026.03.30-2026.04.03)

Orforglipron 获 FDA 批准上市，关注相关 CDMO 投资机会

● 本周主题

本周我们讨论礼来口服小分子 GLP-1 激动剂 Orforglipron 相关 CDMO 投资机会。

本周礼来口服小分子 GLP-1 激动剂 Orforglipron 用于减重获得 FDA 提前批准上市 (原定 PDUFA 日期为 4/10)，基于 III 期 ATTAIN-1/2 研究 (无糖尿病/伴 2 型糖尿病) 数据，其纳入超过 4500 患者，两项研究中最高剂量组 36mg 72 周剔除安慰剂分别减重 11.5% 和 8.3%。

口服减重药市场需求超预期，且 0 药无饮食限制，预计放量速度会更快。Wegovy 片剂 (口服司美) 2025/12/22 获批用于减重后，放量速度远快于同期的司美和替尔泊肽。0 药服用时无需空腹且无饮水限制，而口服司美必须空腹食用 (餐前 30 分钟以上) 且必须小口水送服，依从性 0 药更优。

口服 GLP-1 终端价格更低，0 药具备成本优势更具价格竞争力。0 药自费价格定为 149 至 349 美元，在这一价格体系下 0 药作为小分子 (非多肽) 具备更低的生产成本，未来价格竞争力更强。市场预期 0 药销售峰值有望超过 200 亿美元。

合成端 0 药结构中含有 4 个手性中心、三个关键结构模块，核心难点在于吡啶-2-甲酸衍生物 (ACI) 和咪唑啉-2-酮取代的吡啶并吡啶衍生物 (ZCI) 的合成。

建议关注国内 CDMO 标的：药明康德 (礼来核心供应商，有望接续 TIDES 业务成为增长核心动力)、凯莱英、康龙化成 (与礼来达成 0 药制剂商业化生产协议)、海特生物 (全资子公司汉瑞药业成功研发关键片段 HR2331-M06 进入全球供应链，未来有望供应价值量更大的片段)、诚达药业 (公司官号表述全力支持 CDMO 口服 GLP-1 小分子产品的国际化快速放量交付，发挥先发优势) 等。

● 本周行情回顾

本周 (2026 年 3 月 30 日-4 月 3 日)，A 股申万医药生物上涨 2.26%，板块整体跑赢沪深 300 指数 3.63pct，跑赢创业板指数 6.69pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 2 位。本周申万医药子板块中，医药流通板块涨跌幅排名第一，上涨 7.75%；医院板块表现相对较差，本周下跌 2.75%。

● 行业观点

1、原料药拉开涨价序幕，维生素抗生素当先，特色原料药有望接力

维生素：多品种开启涨价，其中 VE、烟酸（VB3）、叶酸（VB9）等品种已率先启动，VA、泛酸钙亦跟随涨价趋势，目前全线停报停签，市场活跃报价大幅提升，后续交易价格有望大涨。

维生素原料药价格涨价前处于历史低位，成本端上游化工原料涨价+油运价格上涨刺激下业内控产涨价意愿强烈。维生素类主要作为饲料添加剂成本占比极低，下游对价格不敏感，提价顺畅与提价空间大。我们认为在多因素催化下维生素刚启动进入涨价通道，参考历史经验，后续弹性大。

建议关注：

（1）亿帆医药：公司为泛酸钙领域龙头之一，具备成本优势，泛酸钙价格的上涨将抬升盈利空间。同时公司创新与多元化业务稳步推进，有望在周期回暖中提供基本面支撑。

（2）浙江医药：公司具备 VA、VE、VD3 等多品种产能，维生素业务占收入比重较高，价格上行将放大公司利润弹性。

（3）能特科技：公司是 VE 重要生产商，控股子公司能特科技（石首）有限公司与合资公司益曼特健康产业（荆州）有限公司经营 VE 业务，VE 价格回升将获益。

（4）兄弟科技：公司 VB1、VB3、泛酸钙及 K3 等多品种一体化布局，受益于 B1 景气与 B3 协同上行、降本增效与产品改善共同推动盈利持续修复，泛酸钙价格抬升也将进一步增厚公司业绩。

抗生素：受印度进口限价政策影响，青霉素类中间体 6-APA 及原料药涨幅明显。2026 年 1 月 29 日，印度联邦商务和工业部发布通知，将青霉素及其盐类、阿莫西林及其盐类以及 6-氨基戊二烯酸（6-APA）实施了为期一年的最低进口价格（MIP），其中青霉素工业盐的 MIP 定为每公斤 2,216 印度卢比（对应人民币 164 元），阿莫西林为每公斤 2,733 卢比（对应人民币 203 元），6-APA 为每公斤 3,405 卢比（对应人民币 253 元）。该政策仅针对印度国内自用用途，而不限下游转口用途，因此影响体量有限，反而可催化处于价格底部区间的相关品种提价。建议关注联邦制药、川宁生物等。

特色原料药：他汀、普利、沙坦类等特色原料药品种供需相对稳定，已在底部区间运行多年，具备较强的周期修复基础。综合考虑全球地缘动态、对市场供需结构和成本端的潜在因素，沙坦类原料药价格存在上涨可能性，行业景气度有望逐步改善。后续需持续跟踪行业边际变化，把握价格修复带来的投资机会。建议关注华海药业、天宇股份、美诺华等。

2、创新药：板块整体呈现震荡上行趋势，一方面资金面因素逐步消化企稳，另一方面年初至今无论是 BD 还是近期重点项目数据读出均在不断强化国产创新药竞争力提升的逻辑。从中期维度看，26-27 年处于重点项目已出海、商业化未开始的相对空窗期，强逻辑 β 型机会暂不明晰，但个股层面的临床数据验证如加科思 Pan-KRAS 抑制剂、科伦博泰的 Sac-TMT 等持续证明国产新药的全球竞争力，我们对未来国产新药全球商业化的中长期大 β 充满信心，建议现阶段逐步加仓。

3、中药：品牌中药企业凭借强品牌力、产品生命周期长、现金流稳定等优势，构筑了宽广的护城河，为高比例、可持续分红奠定了坚实基础。从 Wind 数据来看，中药公司股息率保持在医药行业前列，近 12 个月 A 股医药公司股息率达到 4% 的总计 25 家，其中中药公司 10 家。相较于部分高增长但估值偏高的板块，许多高股息中药公司估值处于历史相对合理或偏低位置。其“股息收益+稳健增长”的组合，在当前低利率环境中具备显著配置吸引力，估值修复与股息收益凸显投资价值。

● **风险提示：**

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

目录

1 Orforglipron 获 FDA 批准上市，关注相关 CDMO 投资机会	6
2 行业观点及投资建议	8
2.1 行情回顾	8
2.2 近期观点	8
3 板块行情	13
3.1 本周生物医药板块走势	13
3.2 医药板块整体估值	15
4 风险提示	16

图表目录

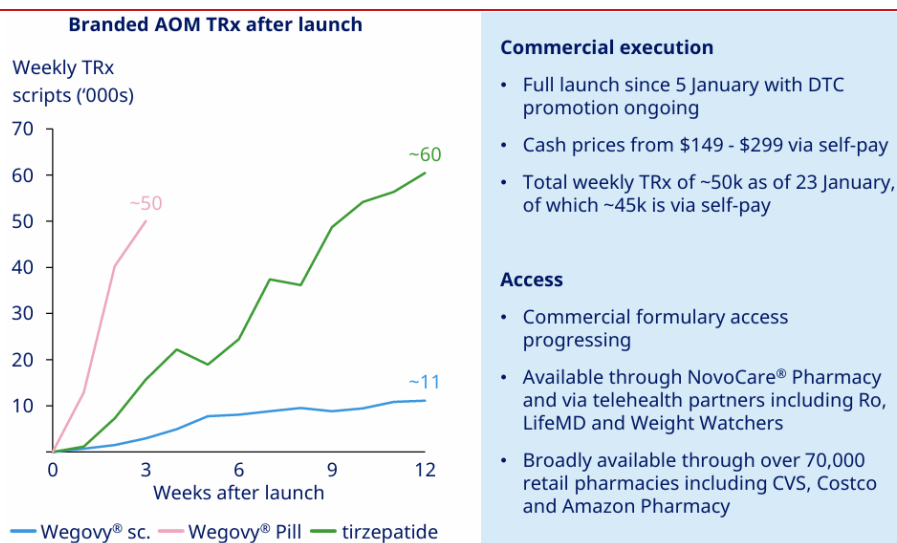
图表 1: Wegovy 片剂上市后处方量增长情况.....	6
图表 2: ACI 中间体合成步骤	7
图表 3: ZCI 中间体合成步骤及最终 O 药合成.....	7
图表 4: 本周申万医药指数走势.....	8
图表 5: 本周生物医药子板块涨跌幅	8
图表 6: 本周申万各大子板块涨跌幅	14
图表 7: 本周恒生各大子板块涨跌幅	14
图表 8: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	15
图表 9: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	15
图表 10: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	15
图表 11: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	16

1 Orforglipron 获 FDA 批准上市，关注相关 CDMO 投资机会

本周礼来口服小分子 GLP-1 激动剂 Orforglipron 用于减重获得 FDA 提前批准上市（原定 PDUFA 日期为 4/10），基于 III 期 ATTAIN-1/2 研究（无糖尿病/伴 2 型糖尿病）数据，其纳入超过 4500 患者，两项研究中最高剂量组 36mg 72 周剔除安慰剂分别减重 11.5% 和 8.3%。

口服减重药市场需求超预期，且 0 药无饮食限制，预计放量速度会更快。Wegovy 片剂（口服司美）2025/12/22 获批用于减重后，放量速度远快于同期的司美和替尔泊肽（上市前四天处方量 0.3 万张、首个完整周达到 1.8 万张、第二周 2.6 万张，上市三周后达到 5 万张/周）。0 药服用时无需空腹且无饮水限制，而口服司美必须空腹食用（餐前 30 分钟以上）且必须小口水送服，依从性 0 药更优。

图表1：Wegovy 片剂上市后处方量增长情况



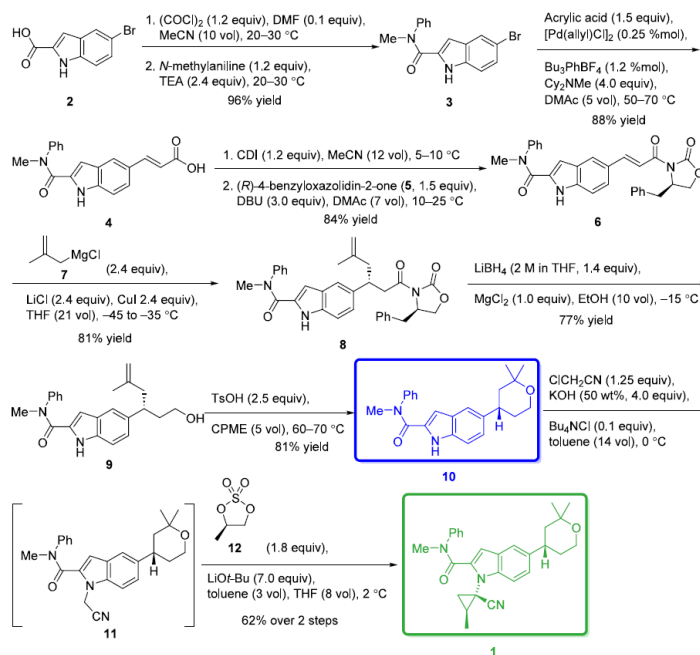
资料来源：诺和诺德投资者交流材料，中邮证券研究所

口服 GLP-1 终端价格更低，0 药具备成本优势更具价格竞争力。根据 2025.11 特朗普政府 MFN 政策，司美注射剂降价至 350 美元/月，替尔泊肽降至 346 美元/月，而口服类 GLP-1 药物初始剂量均为 150 美元/月，目前已在多个终端实现调价。0 药自费价格定为 149 至 349 美元，在这一价格体系下 0 药作为小分子（非

多肽)具备更低的生产成本,未来价格竞争力更强。市场预期0药销售峰值有望超过200亿美元。

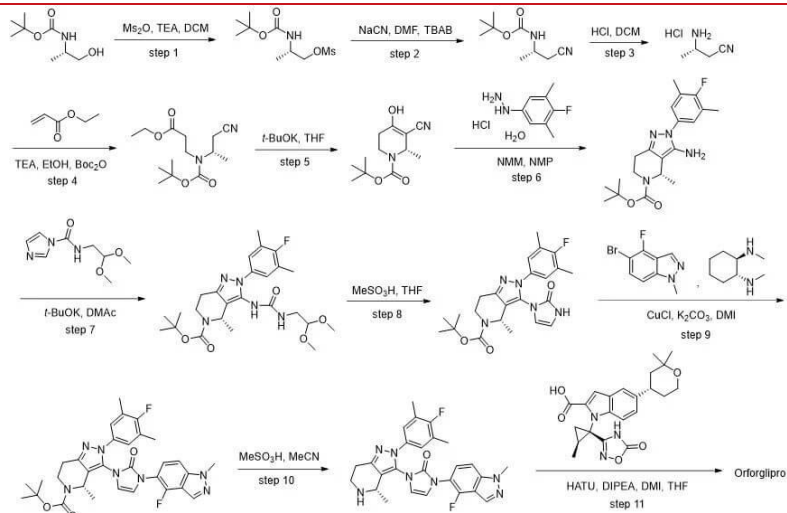
0药结构中含有4个手性中心、三个关键结构模块:咪唑-2-甲酸片段、咪唑啉-2-酮(Imidazol-2-one)片段、环丙基-1,2,4-噁二唑-5(4H)-酮连接臂,核心难点在于咪唑-2-甲酸衍生物(ACI)和咪唑啉-2-酮取代的吡唑并吡啶衍生物(ZCI)的合成。

图表2: ACI 中间体合成步骤



资料来源: 有机化学学习笔记本公众号, 中邮证券研究所

图表3: ZCI 中间体合成步骤及最终0药合成



资料来源: Kilo Biotech, 中邮证券研究所

0 药获批后预计成长为超级重磅炸弹，礼来已沿产业链布局多个供应商，建议关注国内 CDMO 标的：**药明康德**（礼来核心供应商，有望接续 TIDES 业务成为增长核心动力）、**凯莱英**、**康龙化成**（与礼来达成 0 药制剂商业化生产协议）、**海特生物**（全资子公司汉瑞药业成功研发关键片段 HR2331-M06 进入全球供应链，未来有望供应价值量更大的片段）、**诚达药业**（公司官号表述全力支持 CDMO 口服 GLP-1 小分子产品的国际化快速放量交付，发挥先发优势）等。

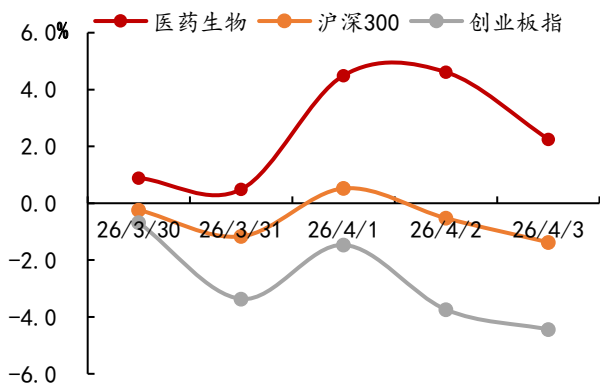
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 3 月 30 日-4 月 3 日），A 股申万医药生物上涨 2.26%，板块整体跑赢沪深 300 指数 3.63pct，跑赢创业板指 6.69pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 2 位。

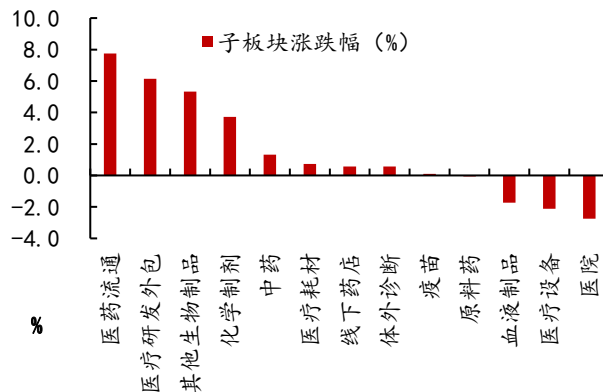
本周申万医药子板块中，医药流通板块涨跌幅排名第一，上涨 7.75%；医院板块表现相对较差，本周下跌 2.75%。

图表4：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 近期观点

1、原料药：原料药拉开涨价序幕，维生素抗生素当先，特色原料药有望接力

维生素：多品种开启涨价，其中 VE、烟酸（VB3）、叶酸（VB9）等品种已率先启动，VA、泛酸钙亦跟随涨价趋势，目前全线停报停签，市场活跃报价大幅提升，后续交易价格有望大涨。

维生素原料药价格涨价前处于历史低位，成本端上游化工原料涨价+油运价格上涨刺激下业内控产涨价意愿强烈。维生素类主要作为饲料添加剂成本占比极低，下游对价格不敏感，提价顺畅与提价空间大。我们认为在多因素催化下维生素刚启动进入涨价通道，参考历史经验，后续弹性大。

建议关注：

（1）亿帆医药：公司为泛酸钙领域龙头之一，具备成本优势，泛酸钙价格的上涨将抬升盈利空间。同时公司创新与多元化业务稳步推进，有望在周期回暖中提供基本面支撑。

（2）浙江医药：公司具备 VA、VE、VD3 等多品种产能，维生素业务占收入比重较高，价格上行将放大公司利润弹性。

（3）能特科技：公司是 VE 重要生产商，控股子公司能特科技（石首）有限公司与合资公司益曼特健康产业（荆州）有限公司经营 VE 业务，VE 价格回升将获益。

（3）兄弟科技：公司 VB1、VB3、泛酸钙及 K3 等多品种一体化布局，受益于 B1 景气与 B3 协同上行、降本增效与产品改善共同推动盈利持续修复，泛酸钙价格抬升也将进一步增厚公司业绩。

抗生素：受印度进口限价政策影响，青霉素类中间体 6-APA 及原料药涨幅明显。2026 年 1 月 29 日，印度联邦商务和工业部发布通知，将青霉素及其盐类、阿莫西林及其盐类以及 6-氨基戊二烯酸（6-APA）实施了为期一年的最低进口价格（MIP），其中青霉素工业盐的 MIP 定为每公斤 2,216 印度卢比（对应人民币 164 元），阿莫西林为每公斤 2,733 卢比（对应人民币 203 元），6-APA 为每公斤 3,405 卢比（对应人民币 253 元）。该政策仅针对印度国内自用用途，而不限制下游出口用途，因此影响体量有限，反而可催化处于价格底部区间的相关品种提价。建议关注联邦制药、川宁生物等。

特色原料药：他汀、普利、沙坦类等特色原料药品种供需相对稳定，已在底部区间运行多年，具备较强的周期修复基础。综合考虑全球地缘动态、对市场供需结构和成本端的潜在因素，沙坦类原料药价格存在上涨可能性，行业景气度有望逐步改善。后续需持续跟踪行业边际变化，把握价格修复带来的投资机会。建议关注华海药业、天宇股份、美诺华等。

2、创新药：BD 频出，再次验证此前关于国产创新药在早研层面追赶及反超欧美的趋势判断

近期创新药板块整体呈现震荡上行趋势，一方面资金面因素逐步消化企稳，另一方面年初至今无论是 BD 还是近期重点项目数据读出均在不断强化国产创新药竞争力提升的逻辑。从中期维度看，26-27 年处于重点项目已出海、商业化未开始的相对空窗期，强逻辑 β 型机会暂不明晰，但个股层面的临床数据验证如加科思 Pan-KRAS 抑制剂、科伦博泰的 Sac-TMT 等持续证明国产新药的全球竞争力，我们对未来国产新药全球商业化的中长期大 β 充满信心，建议现阶段逐步加仓。

近期 AACR 大会摘要相继公布，ELCC 大会数据也逐步披露，科伦博泰 ADC 优势地位再次得到确认。我们认为作为成长性赛道，需以中期维度去理解目前的市值和基本面，再次强调产业层面创新药的全球参与度提升趋势在 25 年已有充分体现，预计未来将更多看到国产创新药在早研层面追赶及反超欧美，效率制胜背景下，中期国产新药必将迎来收获期，持续看好板块投资机会。

建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。以及新技术赛道如小核酸领域：前沿生物、阳光诺和与上游产业链的奥锐特、蓝晓科技、纳微科技、九洲药业等。

3、创新药产业链：看好后续行业景气度持续提升的趋势

看好 26 年产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内 BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，研发外包需求提振有望在 26 年兑现；从供给端来看，经过 20-23 年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部

待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26年有望随着需求旺盛盈利得到进一步修复。

建议关注标的：药明康德、药明合联、泰格医药、昭衍新药、普蕊斯、皓元医药等。

4、生物制品：关注产品放量、在研管线数据或 BD 预期引发的估值重估机会

血制品：目前血制品的景气度处于下行周期，价格面临压力。中长期关注行业龙头天坛生物。

疫苗：整体受新生儿数量下降、存量市场消化和产品格局恶化，行业增长出现乏力，关注金黄色葡萄球菌疫苗关键 III 数据揭盲的欧林生物。

其他：主要关注核心产品放量机会和产品数据或 BD 预期引发的估值重估机会。

建议关注：疫苗（欧林生物）、甘李药业、我武生物、神州细胞、安科生物，血制品（天坛生物）。

5、医疗器械：行业负面因素有望出清，2026 年预计迎来板块全面业绩改善

我们认为，2026 年医疗设备板块整体呈现政策托底、需求复苏、国产替代加速、创新驱动升级的景气格局，超长期特别国债落地带来大规模医疗设备更新需求，叠加公立医院国产采购倾斜、创新器械审批与医保准入持续优化，行业订单与业绩有望逐步兑现；细分赛道上，高端影像、脑机接口、手术机器人、AI+医疗及基层康复设备等领域景气度领先，龙头企业凭借产品力与渠道优势持续抢占份额，投资机会聚焦设备更新受益龙头、高端国产替代、手术机器人等高弹性创新方向。

重点推荐手术机器人板块，当前时点是国家医保局将指导各省制定全省统一价格基准的窗口期，部分省市有望率先出台收费价格标准。自上而下的顶层政策设计，有望彻底改变手术机器人收费模式混乱、各地政策不一的局面，为行业的规模化、商业化应用扫清支付障碍。手术机器人行业正在经历从“量变”到“质

变”发展的关键转折点，政策落地后有望大幅加速其在各级医院的临床渗透和应用普及。受益标的：天智航-U、微创机器人-B。

其他看好方向：

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。受益标的：惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技等。

集采受益型标的：受国内反内卷政策推动，医疗器械集采降价有望更加合理，不再单纯以低价为上。部分相关企业有望受益于集采反内卷。受益标的：心脉医疗、南微医学、安杰思等。

困境反转标的：如设备板块，受医疗反腐和医疗设备以旧换新落地节奏影响，部分设备企业上半年业绩承压。随着下半年设备采购逐步加速，相关企业库存压力将逐步减少，增速有望逐步体现。受益标的：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。

海外机会标的：如华大智造、先瑞达、启明医疗、海泰新光、祥生医疗等。

其他单独逻辑标的：制药设备（东富龙、楚天科技）、脑机接口（美好医疗、翔宇医疗、创新医疗等）、新产品新业务有大空间（海泰新光、赛诺医疗、乐普医疗、三友医疗等）。

6、医疗服务：看好有外延预期方向，关注消费复苏

方向一：持续扩张及优质资产注入下市占率提升：

受益标的：爱尔眼科：当前收购估值已明显下降，行业的中小竞争者经营压力皆提升，公司通过持续并购有望进一步扩大市占率。固生堂：海内外并购有序推进，25年底收购新加坡医院，26年拟收购济南固生堂70%股权，不断提升市占率。

方向二：关注消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业：眼科受消费力下行影响，一线城市分院业绩下滑更为明显，后续消费复苏弹性较大；口腔基本持平，价格呈现企稳态势，消费复苏下量增带来的弹性大。

7、中药：看好基药/集采政策受益、社会库存出清、创新驱动方向

方向一：集采/基药等政策受益方向

受益标的：盘龙药业、方盛制药、佐力药业等。关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长，例如盘龙药业品种盘龙七片、方盛制药品种藤黄健骨、贵州三力品种开喉剑（儿童型）等。受益集采有望实现较好以价换量的有佐力药业的乌灵胶囊等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。

方向二：高股息方向

受益标的：济川药业、华润江中、东阿阿胶等。主业稳健经营的基础上，高分红标的具备投资吸引力。

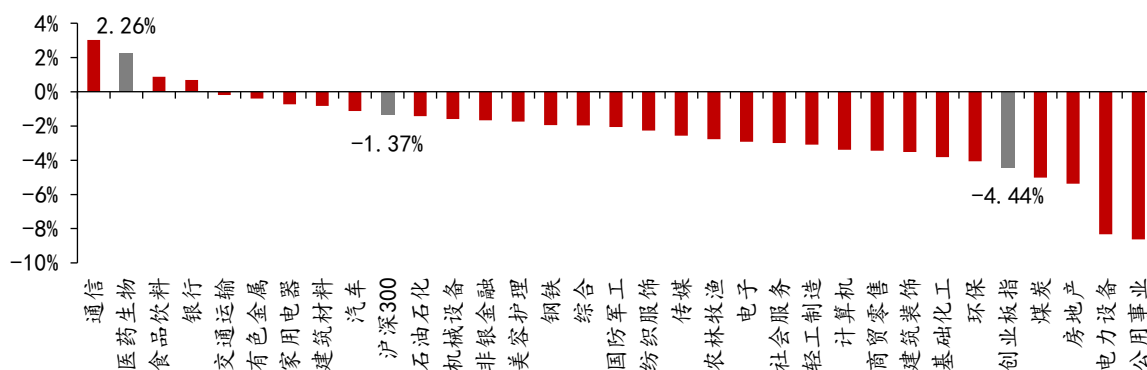
8、医药商业：零售药店行业加速集中

预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。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。

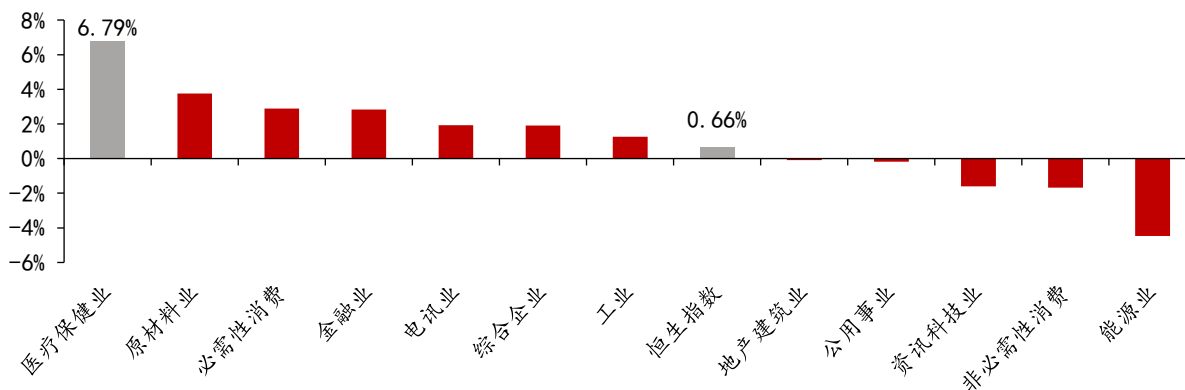
3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

本周（2026年3月30日-4月3日），A股申万医药生物上涨2.26%，板块整体跑赢沪深300指数3.63pct，跑赢创业板指数6.69pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第2位。恒生医疗保健指数上涨6.79%，板块整体跑赢恒生指数6.13pct。在恒生12个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第1位。

图表6：本周申万各大子板块涨跌幅


资料来源：Wind，中邮证券研究所

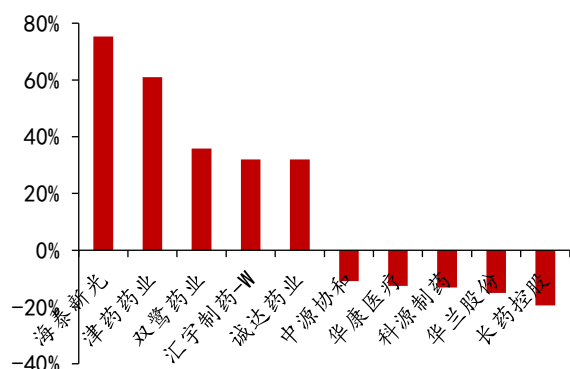
图表7：本周恒生各大子板块涨跌幅


资料来源：Wind，中邮证券研究所

本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：海泰新光(+75.26%)、津药药业(+60.97%)、双鹭药业(+35.85%)、汇宇制药-W(+32%)、诚达药业(+31.96%)。个股跌幅前五位分别为：中源协和(-10.85%)、华康医疗(-12.56%)、科源制药(-13.11%)、华兰股份(-15.09%)、长药控股(-19.44%)。

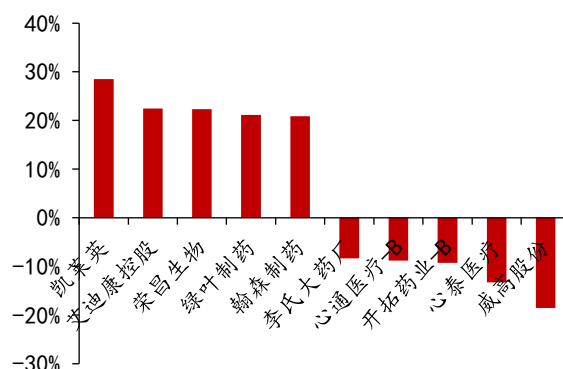
港股方面，个股涨幅前五位分别为：凯莱英(+28.53%)、艾迪康控股(+22.45%)、荣昌生物(+22.36%)、绿叶制药(+21.16%)、翰森制药(+20.88%)。个股跌幅前五位分别为：李氏大药厂(-8.33%)、心通医疗-B(-8.81%)、开拓药业-B(-9.28%)、心泰医疗(-13.25%)、威高股份(-18.56%)。

图表8：A股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



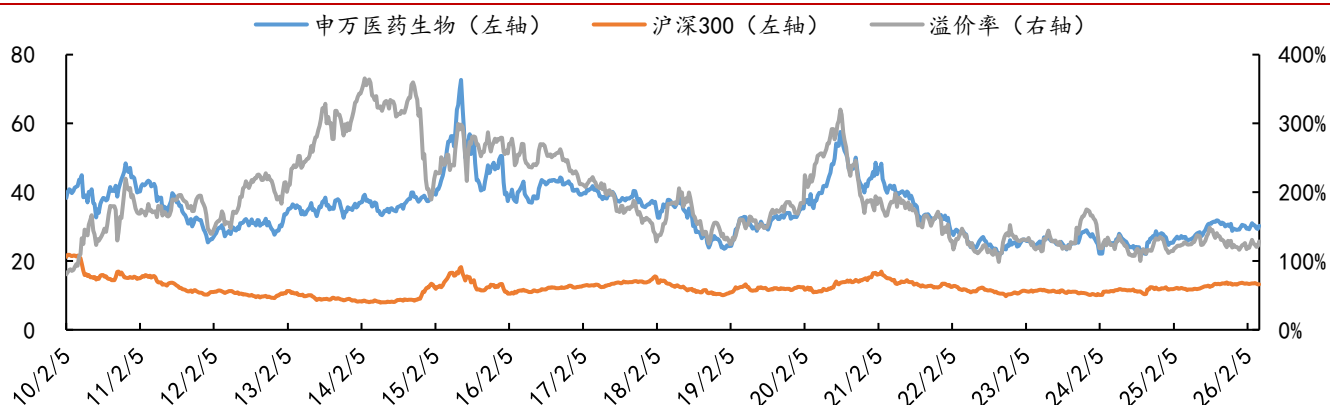
资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

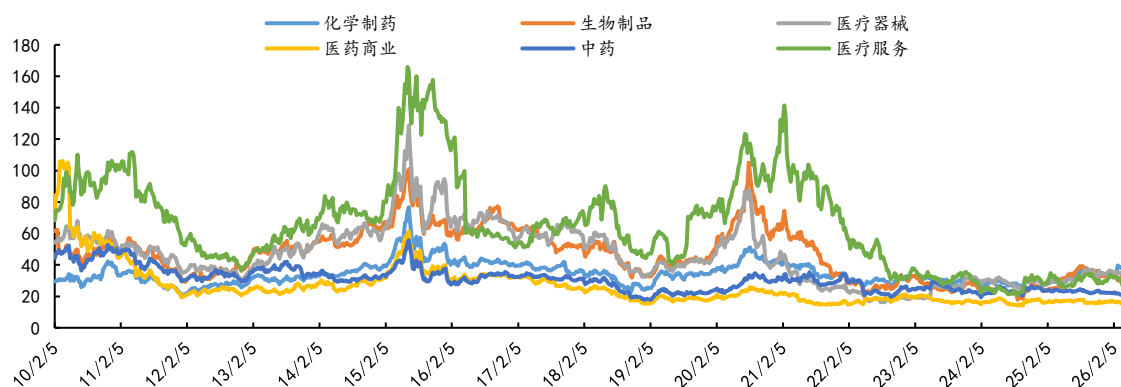
截止 2026 年 4 月 3 日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为 30.25，比上周上升 0.96。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 128.53%，环比提升了 7.20 个百分点。

子行业市盈率方面，化学制药、生物制品、医疗器械板块居于前三位，本周涨跌幅来看，除了医疗器械板块略有下跌，其余板块均有不同程度上涨。

图表10：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用 Wind 提取申万医药生物指数 801150.SI 和沪深 300 指数 000300.SH 的市盈率（TTM、剔除负值）计算）

图表11：2010 年至今医药各子行业估值变化情况


资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用Wind板块数据浏览器，提取申万医药生物二级行业的市盈率（TTM 整体法，调整负值）

4 风险提示

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

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。 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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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