

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	8073.24
52周最高	9323.49
52周最低	7146.49

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: 龙永茂
SAC 登记编号: S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《Revolution 泛 RAS 分子胶 2L PDAC III 期研究阳性，礼来 Foundayo T2D 关键 III 期研究证实心血管获益》 -
2026.04.20

医药生物行业报告 (2026.04.20-2026.04.24)

零售药店行业进一步分化，看好 26 年行业集中度加速提升

● 本周主题

2026 年零售药店行业有望加速整合，中小药店加速退出，客流有望向头部集中。据国家药监局发布的《药品监督管理统计年度数据（2024 年）》，2024 年全国药店数量 66.8 万家，2024 年行业竞争持续加剧，但在消费力疲软、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，中康数据显示自 2024Q4 起零售药店总体门店数进入净减少阶段，2024Q4 至 2025Q3 行业净闭店数分别为 3650 家、3166 家、4009 家、8800 家，闭店加速。行业出清，客流有望向头部集中。

行业合规性持续加强，药品追溯码的推行将进一步推进行业集中度提升。2024 年发布的《关于加强药品追溯码在医疗保障和工伤保险领域采集应用的通知》，正式明确自 2025 年 7 月 1 日起，销售环节需扫码后方可进行医保基金结算。自 2026 年 1 月 1 日起，所有医药机构需实现药品追溯码全量采集上传，且零售药店要在顾客购药小票上显示药品追溯码信息。药品追溯码的推行并非简单的技术升级，而是通过抬高运营成本、强化合规壁垒、挤压利润空间，系统性加速中小药店退出市场，推动行业向规模化、规范化集中。

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。

● 本周行情回顾

本周（2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日），A 股申万医药生物下跌 1.25%，板块整体跑输沪深 300 指数 2.11pct，跑输创业板指数 0.96pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 23 位。本周申万医药子板块中，医院板块涨跌幅排名第一，上涨 5.31%；其他生物制品板块表现相对较差，本周下跌 5.91%。

● 行业观点

1、创新药：国内政策+业绩+数据读出共振，创新药及产业链持续走强

近期创新药板块整体上涨趋势明显，一方面《关于健全药品价格形成机制的若干意见》推出，其中明确指出定价要“给真正具备高水平的创新药留足空间”，明显提振市场情绪。另一方面资金面因素逐步消化企稳。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。

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。

2、创新药产业链：国内政策+业绩+数据读出共振，创新药及产业链持续走强，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。

3、医疗器械：政策与产业端双重催化集中落地，板块景气度正持续提升。

政策端，近期创新支持政策密集加码，北京出台 32 条举措破解创新器械入院、定价痛点；湖南省率先推出手术机器人省级统一收费标准，商业化支付障碍有望全面扫清；超长期特别国债持续落地，大规模医疗设备更新需求持续释放，为板块业绩提供强支撑。产业端，近期第 93 届 CMEF 医博会举办，无液氮超导磁共振、光子计数 CT 等高端产品实现技术突破，手术机器人、脑机接口、AI+医疗等赛道产业化进程加速，国产器械全球竞争力持续提升。

我们认为，2026 年医疗器械板块将呈现政策托底、需求复苏、国产替代加速、创新驱动升级的良好格局。看好以下几大方向：一是政策支持受益赛道，如支付端迎来重大改善的手术机器人板块，行业正经历从“量变”到“质变”的关键拐点，受益标的天智航-U、微创机器人-B、精锋医疗-B 等；二是高景气成长赛道，相关行业增速较快，国产替代空间大，受益标的联影医疗、奕瑞科技、山外山、惠泰医疗、微电生理等；三是集采反内卷主线，规则优化下盈利端有望修复的企业，受益标的心脉医疗、南微医学、安杰思等；四是困境反转主线，受益于设备更新需求持续，渠道去库存完成，业绩拐点明确的设备龙头，受益标的迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等；五是出海主线，海外市场打开第二增长曲线的标的，受益标的新产业、华大智造、海泰新光、祥生医疗等。其他细分方向：制药设备（东富龙、楚天科技、森松国际）、脑机接口（美好医疗、翔宇医疗、创新医疗等）。

4、中药：具备显著配置吸引力

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。

5、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：亿帆医药、浙江医药、能特科技、兄弟科技等。

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、市场供需结构和成本潜在提升等因素，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。

● 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 零售药店行业进一步分化，看好 26 年行业集中度加速提升.....	6
2 行业观点及投资建议.....	7
2.1 行情回顾.....	7
2.2 近期观点.....	7
3 板块行情.....	12
3.1 本周生物医药板块走势.....	12
3.2 医药板块整体估值.....	14
4 风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 自 2024Q4 起零售药店门店数进入净减少阶段.....	6
图表 2: 本周申万医药指数走势.....	7
图表 3: 本周生物医药子板块涨跌幅.....	7
图表 4: 本周申万各大子板块涨跌幅.....	12
图表 5: 本周恒生各大子板块涨跌幅.....	13
图表 6: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	13
图表 7: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	13
图表 8: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	14
图表 9: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	14

1 零售药店行业进一步分化，看好 26 年行业集中度加速提升

2026 年零售药店行业有望加速整合，中小药店加速退出，客流有望向头部集中。据国家药监局发布的《药品监督管理统计年度数据（2024 年）》，2024 年全国药店数量 66.8 万家，2024 年行业竞争持续加剧，但在消费力疲软、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，中康数据显示自 2024Q4 起零售药店总体门店数进入净减少阶段，2024Q4 至 2025Q3 行业净闭店数分别为 3650 家、3166 家、4009 家、8800 家，闭店加速。行业出清，客流有望向头部集中。

图表1：自 2024Q4 起零售药店门店数进入净减少阶段

	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
新开门店数	16422	16035	15113	12392	10719			7671
注销门店数	-6073	-6778	-8791	-9454	-14114			-16471
净减少					-3650	-3166	-4009	-8800
年度新开					54259			
年度注销					-39137			

资料来源：中康数据、中邮证券研究所

行业合规性持续加强，药品追溯码的推行将进一步推进行业集中度提升。2024 年 3 月 19 日，国家医保局、人社部、卫健委、药监局四部门联合发布《关于加强药品追溯码在医疗保障和工伤保险领域采集应用的通知》，正式明确医保定点医药机构要准确采集、核验药品追溯码并上传至相关系统。自 2025 年 7 月 1 日起，销售环节需扫码后方可进行医保基金结算；此前采购的无追溯码药品纳入“无码库”管理，暂可医保结算。自 2026 年 1 月 1 日起，所有医药机构需实现药品追溯码全量采集上传，且零售药店要在顾客购药小票上显示药品追溯码信息。药品追溯码将杜绝回流药在市场流通，对于低价采购回流药的不合规药店将是致命打击，此外中小药店的合规成本（如培训员工、配套系统接入成本等）将远高于大型连锁药店，药品追溯码的推行并非简单的技术升级，而是通过抬高运营成本

本、强化合规壁垒、挤压利润空间，系统性加速中小药店退出市场，推动行业向规模化、规范化集中。

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。**

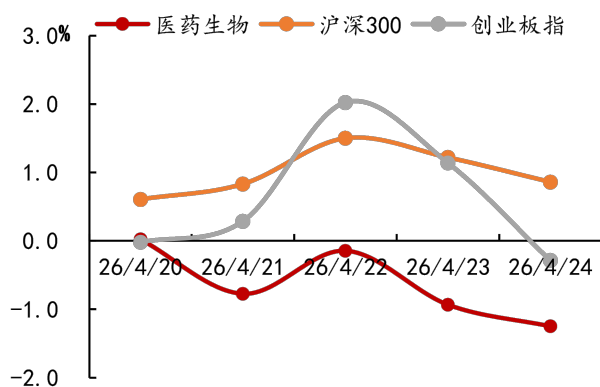
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日），A 股申万医药生物下跌 1.25%，板块整体跑输沪深 300 指数 2.11pct，跑输创业板指 0.96pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 23 位。

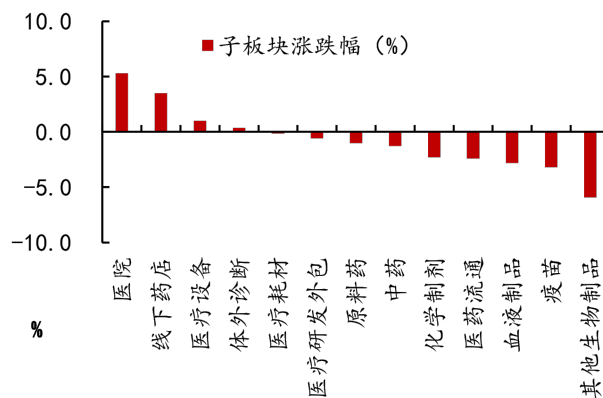
本周申万医药子板块中，医院板块涨跌幅排名第一，上涨 5.31%；其他生物制品板块表现相对较差，本周下跌 5.91%。

图表2：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：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、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上涨趋势明显，一方面《关于健全药品价格形成机制的若干意见》推出，其中明确指出定价要“给真正具备高水平的创新药留足空间”，明显提振市场情绪。另一方面资金面因素逐步消化企稳。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。

全球视角来看，XBI自24Q3以来随着美联储进入降息周期后，整体迎来上行趋势。低利率环境下我们看好生物医药投融资的活跃度提升，MNC的M&A有望加速。尽管战争对于利率预期存在短期较大扰动，但不改国内创新药及相关产业链在全球的强竞争力地位的长期逻辑。

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。

2、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。

3、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）。

4、医疗器械：政策与产业端双重催化集中落地，板块景气度正持续提升。

政策端，近期创新支持政策密集加码，北京出台32条举措破解创新器械入院、定价痛点；湖南省率先推出手术机器人省级统一收费标准，商业化支付障碍有望全面扫清；超长期特别国债持续落地，大规模医疗设备更新需求持续释放，为板块业绩提供强支撑。产业端，近期第93届CMEF医博会举办，无液氦超导磁共振、光子计数CT等高端产品实现技术突破，手术机器人、脑机接口、AI+医疗等赛道产业化进程加速，国产器械全球竞争力持续提升。

我们认为，2026年医疗器械板块将呈现政策托底、需求复苏、国产替代加速、创新驱动升级的良好格局。看好以下几大方向：

一是政策支持受益赛道，如支付端迎来重大改善的手术机器人板块，行业正经历从“量变”到“质变”的关键拐点，受益标的天智航-U、微创机器人-B、精锋医疗-B等；

二是高景气成长赛道，相关行业增速较快，国产替代空间大，受益标的联影医疗、奕瑞科技、山外山、惠泰医疗、微电生理等；

三是集采反内卷主线，规则优化下盈利端有望修复的企业，受益标的心脉医疗、南微医学、安杰思等；

四是困境反转主线，受益于设备更新需求持续，渠道去库存完成，业绩拐点明确的设备龙头，受益标的迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等；

五是出海主线，海外市场打开第二增长曲线的标的，受益标的新产业、华大智造、海泰新光、祥生医疗等。

其他细分方向：制药设备（东富龙、楚天科技、森松国际）、脑机接口（美好医疗、翔宇医疗、创新医疗等）。

5、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。

6、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。

7、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。

8、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：亿帆医药、浙江医药、能特科技、兄弟科技等。

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、市场供需结构和成本潜在提升等因素，沙坦类原料药价格存在上涨可能性，行业景气度

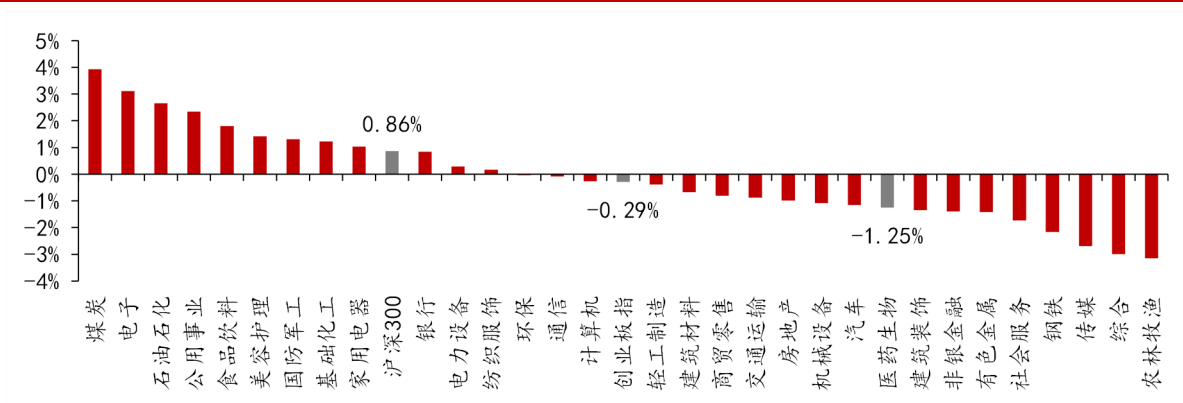
有望逐步改善。后续需持续跟踪行业边际变化，把握价格修复带来的投资机会。
建议关注华海药业、天宇股份、美诺华等。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

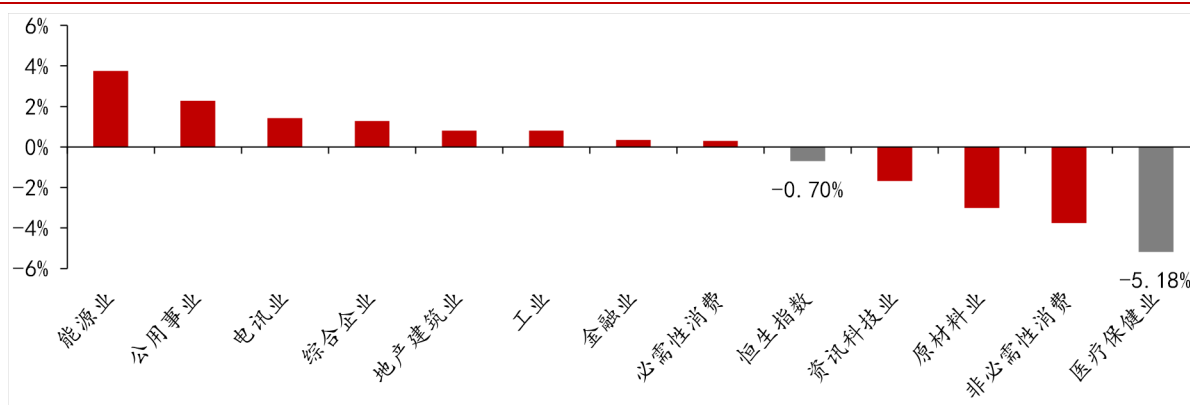
本周（2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日），A 股申万医药生物下跌 1.25%，板块整体跑输沪深 300 指数 2.11pct，跑输创业板指数 0.96pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 23 位。恒生医疗保健指数下跌 5.18%，板块整体跑输恒生指数 4.48pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 12 位。

图表4：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5：本周恒生各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

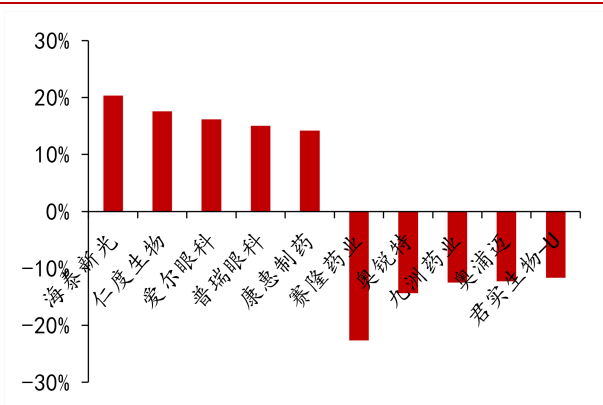
本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：海泰新光(+20.36%)、仁度生物(+17.56%)、爱尔眼科(+16.17%)、普瑞眼科(+15.04%)、康惠制药(+14.21%)。

个股跌幅前五位分别为：赛隆药业(-22.63%)、奥锐特(-14.33%)、九洲药业(-12.51%)、奥浦迈(-12.29%)、君实生物-U(-11.63%)。

港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：一脉阳光(+14.97%)、固生堂(+7.54%)、嘉和生物-B(+7.43%)、锦欣生殖(+4.66%)、健世科技-B(+4.01%)。

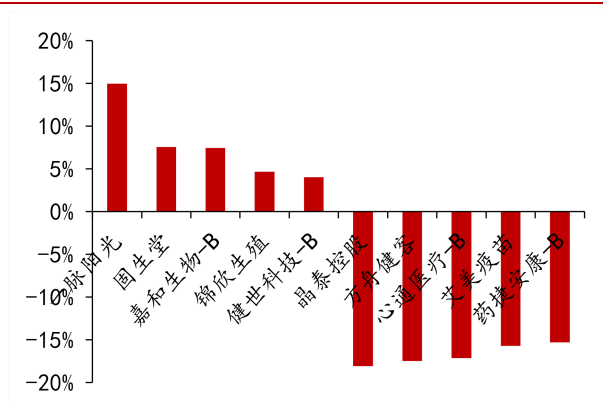
个股跌幅前五位分别为：晶泰控股(-18.11%)、方舟健客(-17.48%)、心通医疗-B(-17.14%)、艾美疫苗(-15.73%)、药捷安康-B(-15.32%)。

图表6：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7：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



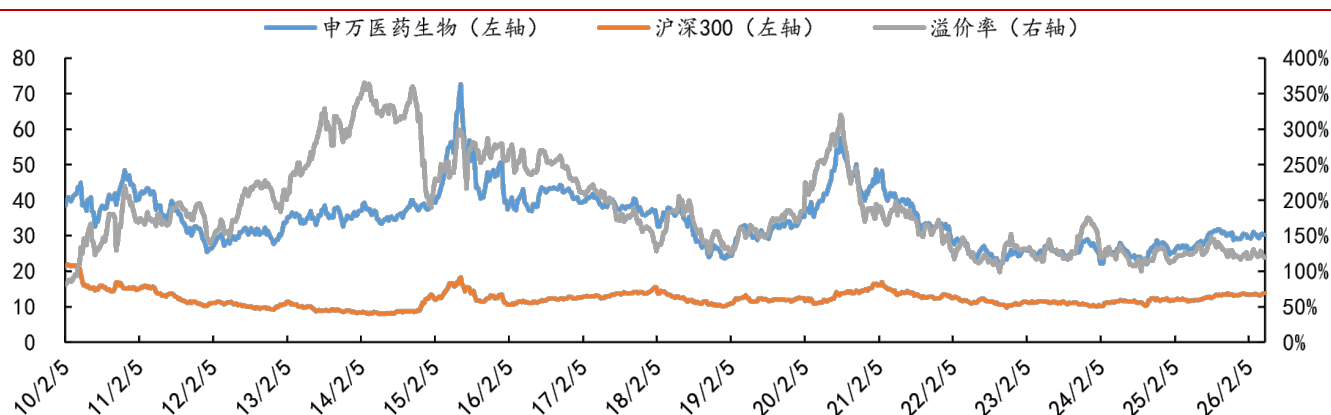
资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

截止 2026 年 4 月 24 日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为 30.25，比上周下降 0.14。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 119.01%，环比下降了 2.99 个百分点。

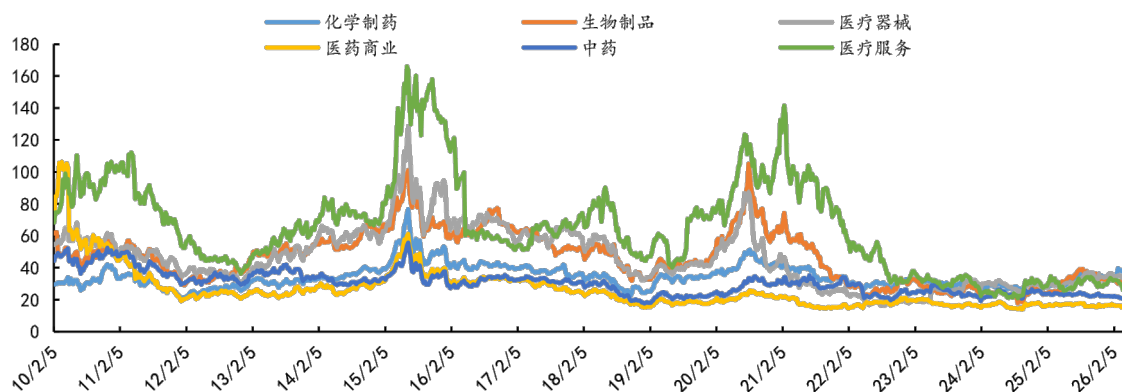
子行业市盈率方面，化学制药、医疗器械、生物制品板块居于前三位，本周涨跌幅来看，生物制品和化学制药涨幅居前。

图表8：2010 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9：2010 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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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