

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	8119.87
52周最高	9323.49
52周最低	7288.37

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

近期研究报告

《信达生物 (1801.HK) 2025 年报&26Q1 点评：商业销售高速增长，核心管线全球价值加速兑现》 - 2026.05.08

医药生物行业报告 (2026.5.6-2026.5.8)

无液氮超导磁体或在全球加速渗透，关注健信超导

● 投资要点

本周我们总结了无液氮超导磁体行业发展趋势及重要公司基本情况。在全球液氮稀缺的背景下，无液氮化已成为 MRI 超导磁体解决“卡脖子”难题、大幅降低运维成本并推动设备向新兴和下沉市场普及的核心发展方向。目前全球 MRI 核心部件市场广阔，向无液氮演进已成行业共识。尽管国际巨头普遍采用“少液氮”方案，但国内独立超导磁体供应商健信超导凭借独创的“全固态传导冷技术”，率先实现了 1.5T 超导磁体真正“0 升”的完全无液氮化，且无需高压容器，制造成本接近传统磁体，实现了国际领跑。公司已有 1.5T 产品规模化产销，成功助力万东、富士胶片等推出商业化设备，并在研 3.0T 超导磁体等前沿项目。凭借领先的技术与成本优势，公司成功切入 GE 医疗等头部整机企业供应链带来业务增量，并依托海外交付中心直击新兴市场痛点。2025 年公司超导产品收入达 4.31 亿元（同比高增 63.78%），随着行业红利加速释放，公司业绩有望全面步入高增长长期。

● 本周行情回顾

本周（2026 年 5 月 6 日-5 月 8 日），A 股申万医药生物上涨 0.31%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.03pct，跑输创业板指数 2.92pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 25 位。本周申万医药子板块中，疫苗板块涨跌幅排名第一，上涨 3.90%；医疗研发外包板块表现相对较差，本周下跌 2.75%。

● 行业观点

创新药：26 年有望迎来 BD 和重点项目数据读出的双重催化，国产创新药全球性竞争力提升逻辑不断强化。创新药板块行情 25 年以 BD 驱动为主，26-27 年预计将以大品种关键临床 POC 数据驱动为主，长期维度看 28 年后目前已出海的重点品种如康方依沃西单抗、科伦博泰 Sac-TMT 以及信达生物 IBI363 等一系列重点品种将迎来海外上市商业化，参考百济神州泽布替尼放量节奏，板块龙头公司有望充分受益商业化分成。

作为成长性赛道，建议以中期维度理解创新药板块基本面，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。

● 风险提示：

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 无液氮超导磁体或在全球加速渗透, 关注健信超导.....	4
2 行业观点及投资建议.....	7
2.1 行情回顾.....	7
2.2 近期观点.....	8
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 板块行情.....	15

图表目录

图表 1: 全球 MRI 设备主磁体及梯度线圈市场规模, 2015-2030E	5
图表 2: 中国 MRI 设备主磁体及梯度线圈市场规模, 2015-2030E	5
图表 3: 全球 MRI 超导磁体竞争格局, 按装机量计, 2024	6
图表 4: 中国 MRI 超导磁体竞争格局, 按装机量计, 2024	6
图表 5: 全球无液氮超导产品对比	6
图表 6: 本周申万医药指数走势	8
图表 7: 本周生物医药子板块涨跌幅	8
图表 8: 本周申万各大子板块涨跌幅	13
图表 9: 本周恒生各大子板块涨跌幅	13
图表 10: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 11: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 12: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	14
图表 13: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	15

1 无液氮超导磁体或在全球加速渗透，关注健信超导

无液氮化是超导磁体未来发展核心方向之一。磁体是磁共振成像（MRI）设备产生强静磁场环境的核心部件，直接决定了MRI设备的性能水平，其成本占MRI核心部件比例在50%左右。目前，临床应用的主流机型为1.5T及3.0T超导型MRI设备，由于中高场强的磁场只能通过超导磁体获得，超导技术已成为绝对主流。超导磁体主要采用铌钛合金（NbTi）等低温超导材料，需要在约摄氏零下269度的超低温环境下才能实现零电阻与稳定强磁场，因此其研发涉及电磁学、超低温、大型制造等众多复杂学科的交叉，技术壁垒极高。随着临床诊疗和技术水平的演进，MRI设备及其核心部件正呈现出高场化、开放化、专科化、数字智能化以及无氮化等明确的发展趋势。其中，无氮化（无液氮超导磁体）被视为代表行业未来趋势的最核心方向之一。随着无液氮技术的突破，设备彻底摆脱了传统零挥发超导磁体对液氮的依赖，将大幅提升超导磁体的可靠性、智能化和应用场景适应性，成为下一代MRI技术竞争的制高点。

全球液氮短缺，无液氮技术为MRI带来破局优势。氮气被誉为“气体稀土”，在自然界中极其稀有且不可再生，属于战略资源。全球氮气资源分布极度不均，主要集中在美国、卡塔尔和俄罗斯等国；中国氮气资源严重不足，对外依存度超过95%，中东冲突事件使得国内MRI设备行业面临供应链安全风险。传统的超导磁体必须浸泡在液氮中维持超导状态，极易挥发且价格昂贵。在断电、故障或失超等情况下，会导致大量液氮逃逸，必须由专业人员进行补充。不仅导致传统MRI设备在运输（通常需空运以防泄漏）、安装和后期维护上的成本极为高昂，更严重制约了MRI设备在液氮资源匮乏的发展中国家及新兴市场的普及，目前全球约有50%的人口无法使用到MRI设备。

无液氮超导磁体是针对液氮“卡脖子”问题相对彻底的解决方案。其优势主要体现在：（1）摆脱资源依赖，保障供应链安全。彻底解决了国内液氮短缺和进口依赖问题。（2）大幅降低生命周期运维成本。设备非压力容器，整个生命周期内无需补充低温液体，解决了失超后液氮大量逃逸带来的高昂补充成本。（3）提升设备可靠性与智能化水平。结合云服务和智能控制平台，无液氮磁体可实现远程升降场、失超后自动恢复、停电后主动智能干预，大幅缩短设备停机时间。（4）

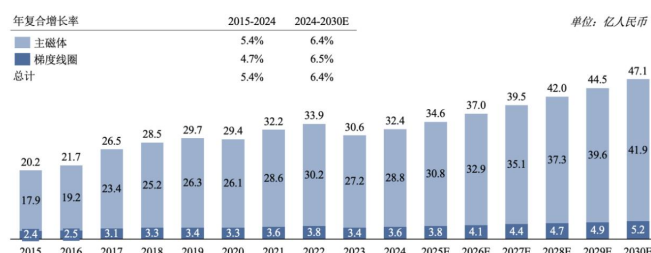
便于全球运输与下沉市场普及。不再需要依赖昂贵的空运，便于海运及陆运，且客户端安装更为简便，为液氮稀缺、售后维护能力不足的新兴市场及基层下沉市场提供了完美的解决方案。

无液氮超导磁体处于起步阶段，潜在市场空间广阔。随着发达国家的存量更新与发展中国家新兴市场增量需求的共振，全球及国内 MRI 设备核心部件市场呈现持续增长态势。2024 年，全球 MRI 设备磁体及梯度线圈市场规模约 15.6 亿美元，预计 2030 年将增长至 20.9 亿美元（复合增长率 5.0%）；中国 MRI 设备磁体及梯度线圈市场规模约 32.4 亿元，预计 2030 年将增长至 47.1 亿元（复合增长率 6.4%）。随着无液氮超导磁体的推广，将有效解决下沉市场与海外新兴市场的准入门槛，大幅释放上述市场的潜在需求。

图表1：全球 MRI 设备主磁体及梯度线圈市场规模，2015-2030E



图表2：中国 MRI 设备主磁体及梯度线圈市场规模，2015-2030E

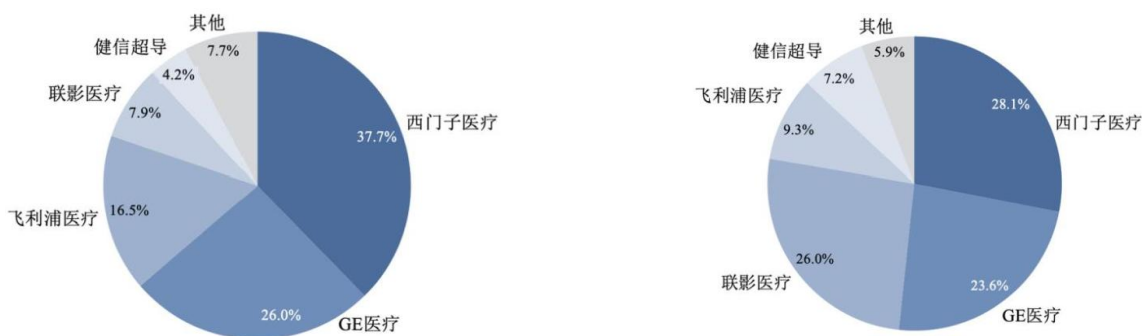


资料来源：灼识咨询、中邮证券研究所

资料来源：灼识咨询、中邮证券研究所

全球主要 MRI 设备整机厂商中，GE 医疗、西门子医疗、飞利浦医疗、联影医疗均自产超导磁体，前述头部厂商占据了全球及中国 MRI 设备主要市场份额，富士胶片集团使用的超导磁体主要由健信超导提供。国内主要 MRI 设备整机厂商中，联影医疗自产超导磁体，东软医疗有部分自研超导磁体，其余国内厂商的超导磁体主要由健信超导提供。

图表3：全球 MRI 超导磁体竞争格局，按装机量计，2024 图表4：中国 MRI 超导磁体竞争格局，按装机量计，2024



资料来源：灼识咨询、中邮证券研究所

资料来源：灼识咨询、中邮证券研究所

向无液氮加速演进已成行业共识。目前全球 MRI 超导磁体市场高度集中，超过 80% 的市场份额被以 GPS（西门子、GE、飞利浦）及联影医疗为代表的头部整机厂商占据。然而，超导磁体无液氮化已成为行业巨头的战略共识。在无液氮产品竞争中，飞利浦医疗于 2018 年发布了仅需 7 升液氮的 1.5T 磁共振（已量产）；西门子医疗于 2020 年推出 0.55T（液氮≤0.7 升，已量产）并于 2024 年发布 1.5T 无液氮样机；GE 医疗也于 2025 年初发布了液氮≤20 升的 1.5T 样机。国外巨头目前主要采用热虹吸微循环技术，仍需使用少量液氮，尚未实现完全无液氮。而作为独立供应商的如健信超导则在完全无液氮（0 升）技术路线上率先实现了国际领跑。

图表5：全球无液氮超导产品对比

公司	场强 (T)	液氮量 (升)	是否内含高压容器	商品化阶段
GE 医疗	1.5T	≤20	是	2025 年展会样机
西门子医疗	0.55T	≤0.7	是	2020 年展会样机，已量产
	1.5T		是	2024 年展会样机
飞利浦医疗	1.5T	≤7	是	2018 年发布，已量产
发行人	1.5T	0	否	2019 年发布，已量产

资料来源：健信超导招股书、中邮证券研究所

健信超导全固态传导冷技术领跑，有望享全球高增长红利。公司实现从跟随到全球引领的跨越，攻关并突破了独创的“全固态单冷头直接传导冷却技术”，成功克服了大型磁体传导冷却的温度均匀性、失超保护等世界级难题，在全球率先实现了 1.5T 超导磁体的真正“0 升”完全无液氮化。该技术路线优于国际同行现有

的少液氮方案，产品无需内含高压容器，且制造成本与传统有液氮磁体接近，经济性优势极强。该产品于 2021 年被浙江省经信厅认定为“国际首台（套）装备”。

已有产品：公司 1.5T 无液氮超导磁体已实现规模化生产，成功销往万东医疗、富士胶片集团、GE 医疗、联影医疗等知名客户，助力万东和富士胶片分别推出国产首台及全球商业化的无液氮 MRI 设备。此外，1.5T 大孔径无液氮超导磁体也已研制成功并处于小批量试产阶段。

在研产品：公司正依托无液氮技术平台，向更高场强和新形态产品延伸，正在研发 3.0T 无液氮超导磁体、开放式高场无液氮超导磁体以及超导风力发电机等前沿项目。

切入国际头部供应链，业绩步入爆发期。健信超导的无液氮及零挥发超导产品正迎来极高的增长确定性。第一，突破头部整机企业供应链，带来巨大增量。公司凭借技术及成本优势，于 2024 年下半年正式向巨头 GE 医疗实现批量供货。头部 OEM 为降本增效及获取新兴市场份，采用公司无液氮磁体可大幅降低研发风险并加快产品上市，这将推动公司业务体量跨越式增长。第二，全球化交付网络与无液氮技术共振，海外收入加速。公司已在印度和意大利建立海外交付中心。无液氮磁体结合其海外布局，精准击中了新兴市场液氮短缺、运输维护成本高的痛点，有望带动公司境外收入持续高增。第三，业绩兑现强劲。2025 年上半年，公司无液氮超导产品实现销售收入 5172 万元，销量达 39 台，超越 2024 年全年水平。2025 年全年公司超导产品实现 4.31 亿收入，同比增长 63.78%。随着无液氮技术的行业红利加速释放，健信超导未来经营业绩具备爆发潜力。

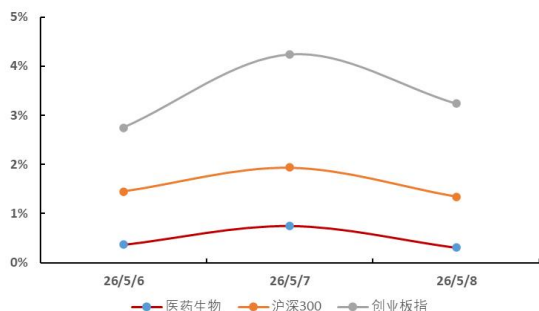
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 5 月 6 日-5 月 8 日），A 股申万医药生物上涨 0.31%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.03pct，跑输创业板指数 2.92pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 25 位。

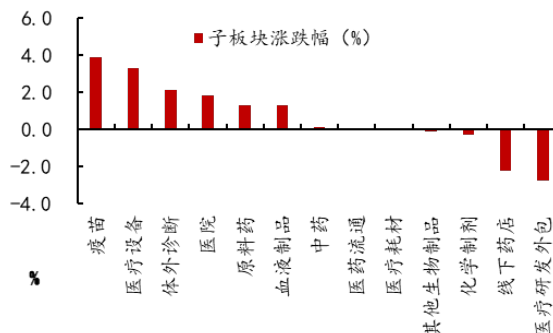
本周申万医药子板块中，疫苗板块涨跌幅排名第一，上涨 3.90%；医疗研发外包板块表现相对较差，本周下跌 2.75%。

图表6：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：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 和数据读出双重催化，看好长期全球商业化潜力

26 年有望迎来 BD 和重点项目数据读出的双重催化，国产创新药全球性竞争力提升逻辑不断强化。创新药板块行情 25 年以 BD 驱动为主，26-27 年预计将以大品种关键临床 POC 数据驱动为主，长期维度看 28 年后目前已出海的重点品种如康方依沃西单抗、科伦博泰 Sac-TMT 以及信达生物 IB1363 等一系列重点品种将迎来海外上市商业化，参考百济神州泽布替尼放量节奏，板块龙头公司有望充分受益商业化分成。

作为成长性赛道，建议以中期维度理解创新药板块基本面，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：

创新资产有望参与全球竞争：信达生物、康方生物、三生制药、科伦博泰、迪哲医药、泽璟制药

仿创 Pharma：恒瑞医药、翰森制药、科伦药业、海思科、京新药业、苑东生物、汇宇制药

创新差异化的 Biotech：康诺亚、映恩生物、维立志博、乐普生物、基石药业、加科思。

2、创新药产业链：板块业绩全面提升，龙头指引乐观

CDMO 板块：我们持续看好后续行业景气度，主要基于 1) 海外需求已呈现明确拐点，叠加美国即将迎来降息周期，需求端有望进一步释放；2) 多肽、ADC 等新疗法份额持续提升，带动商业化需求扩容，国内 CDMO 的产业优势显著；3) 多家龙头公司给出积极的业绩指引且一季度表现验证了高景气，全年表现值得期待。

CRO 板块：国内创新药景气度已经明确迎来拐点，多家公司新签/在手订单同比大增，后续订单将逐步兑现到 CRO 行业业绩；供给端价格也已趋稳，静待未来盈利能力逐渐修复。

建议关注：药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药等。

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 数据即将揭盲的欧林生物。

其他：主要关注核心产品放量机会或 BD 预期引发的估值重估机会。

1) 甘李生物：核心产品量价齐升，业绩快速增长，关注海外放量、GLP1 类似药、第四代胰岛素等在研项目的 BD 机会。

2) 我武生物：粉尘螨滴剂保持增长，关注干细胞治疗进展的催化。

建议关注：疫苗（欧林生物）、甘李药业、我武生物等。

4、医疗器械：“高端创新+全球化出海”为板块确定性主线

政策与产业升级带来板块景气度正持续提升。政策端，创新支持政策密集加码，如北京出台 32 条举措破解创新器械入院、定价痛点；湖南省、广东省

等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，我们看好无液氦超导磁共振、光子计数 CT、国产 CT 球管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。

我们看好以下几大方向：

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，高端影像、血透设备、高值耗材增速较快，国产替代空间大，受益标的联影医疗、奕瑞科技、健信超导、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：消费医疗缓慢恢复，综合医院在 DRG/DIP 实行下处于调整期

方向一：持续扩张及优质资产注入下市占率提升：

1) 受益标的：爱尔眼科：当前收购估值已明显下降，保持每年并购一定数量门店/医院的节奏，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。

2) 受益标的：固生堂：公司通过自建和收购并举，公司拥有成熟的门店运营管理体系，门店可复制性强；由于客单价较低受消费力下行影响较小，且诊疗偏刚需，需求端旺盛，有望通过持续扩张促进市占率提升。

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：看好政策受益、高基数出清拐点、高分红方向

方向一：集采/基药政策受益方向

受益标的：佐力药业、方盛制药等。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、方盛制药的藤黄健骨片等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。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。

方向二：关注迎来高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、三力制药等。疫情诊疗相关药品高基数影响减弱，库存恢复常态水平，业绩增速有望恢复。

方向三：高分红方向

受益标的：东阿阿胶、济川药业、华润江中等。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。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。

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：产品价格仍承压，多肽景气度高

由于多个原料药品种长期处于价格低位，且随着美伊冲突对全球石油产业链的影响，部分处于石化下游的原料药品种成本抬升，因此相关品种厂商挺价预期强烈，维生素、抗生素等多个品种活跃报价已经提升，因此相关公司销售收入提升可期。

此外，为抵御原料药行业波动和竞争加剧的风险，较多原料药企业向后端制剂转型，通过仿制药制剂出口或转型创新药来增强自身竞争力，制剂转型企业通常具备一体化优势，制剂占比提升带动盈利能力提升；创新转型方面华海药业（子公司华奥泰的 PD-L1/VEGF 双抗）、博瑞医药（口服 GLP-1/GIP 激动剂）和东诚药业（稀缺核药平台）等代表性企业已建立具备全球性竞争力的创新药产品线，原料药业务可为公司研发投入提供现金流。投资机会需综合业务发展前景与估值，自上而下进行筛选。

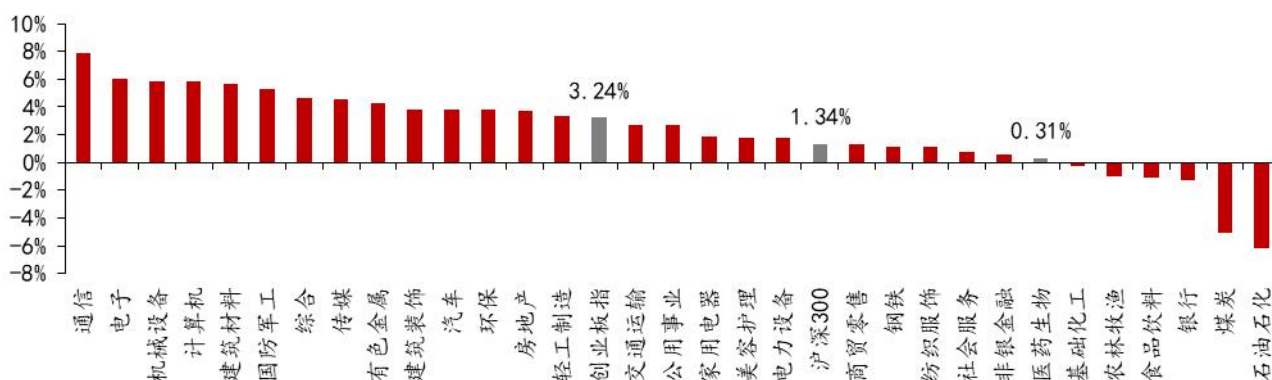
建议关注：华海药业、奥锐特、浙江医药、东诚药业等。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

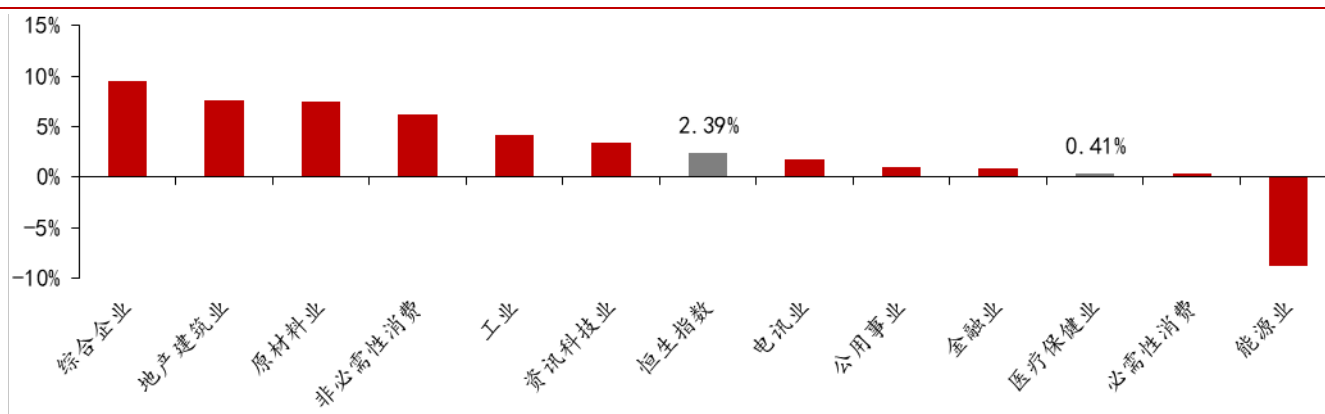
本周（2026年5月6日-5月8日），A股申万医药生物上涨0.31%，板块整体跑输沪深300指数1.03pct，跑输创业板指数2.92pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第25位。恒生医疗保健指数上涨0.41%，板块整体跑输恒生指数1.99pct。在恒生12个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第10位。

图表8：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9：本周恒生各大子板块涨跌幅

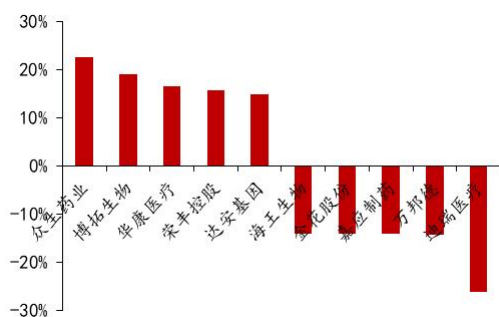


资料来源：Wind，中邮证券研究所

上周 A 股申万医药行业个股涨幅前 5 名分别为：1. 众生药业 (+22.57%)、博拓生物 (+19.09%)、华康洁净 (+16.54%)、荣丰控股 (+15.71%)、达安基因 (+14.88%)。个股跌幅前 5 名分别为：海王生物(-14.15%)、金花股份(-14.17%)、嘉应制药 (-14.21%)、万邦德 (-14.25%)、迪瑞医疗 (-26.32%)。

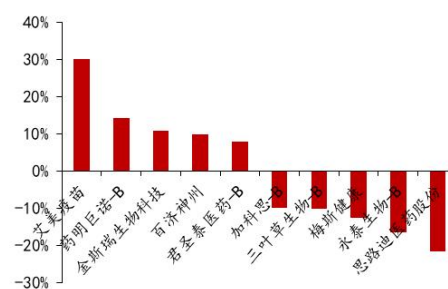
港股方面，上周个股涨幅前五位分别为：艾美疫苗 (+30.08%)、药明巨诺-B (+14.16%)、金斯瑞生物科技 (+10.86%)、百济神州 (+9.79%)、君圣康医药-B (+7.81%)。个股跌幅前五位分别为：加科思-B (-10.00%)、三叶草生物-B (-10.14%)、梅斯健康 (-12.61%)、永泰生物-B (-16.35%)、思路迪医药股份 (-21.47%)。

图表10: 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11: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5

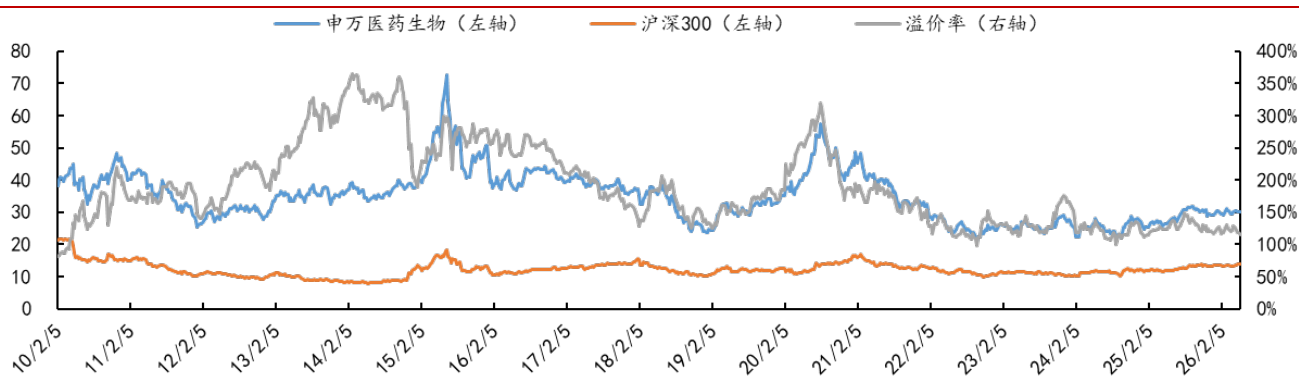


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

截止 2026 年 5 月 10 日, 申万医药板块整体估值 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 30.09, 比上周下降 0.17。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 115.77%, 环比下降了 2.08 个百分点。子行业市盈率方面, 化学制药、医疗器械和医疗服务板块居于前三位, 其他版块相对平稳。

图表12: 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13：2010 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 板块行情

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融资服务，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：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

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