



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

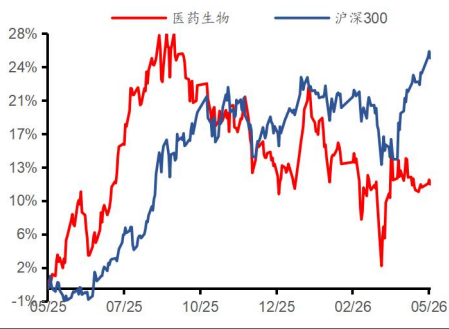
医改纵深推进，创新智慧引领

——医药生物行业两会“十五五”专题报告

增持（维持）

行业： 医药生物
日期： 2026年05月11日
分析师： 张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《AACR 收官 ASCO 预热，关注国产创新药肿瘤领域突破》

——2026 年 04 月 29 日

《完善临床研究与转化体系，生物医学新技术迎发展机遇》

——2026 年 04 月 29 日

《国办发健全药品价格形成机制，关注创新药主题》

——2026 年 04 月 21 日

■ 主要观点

2026年3月4日，2026年全国两会拉开帷幕。2026年3月13日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》正式出台。“十四五”圆满收官，“十五五”正式启幕。站在这一承前启后的节点，中国医药生物行业迎来新的发展机遇。医药产业的走向，既关系民生健康，也牵动产业升级，与健康中国建设及全球生物医药竞争格局深度交织。国家卫生健康委党组书记、主任雷海潮表示，“十四五”以来，我国卫生健康和人口发展都取得了明显进步。推动建成了遍及城乡的世界上规模最大的医疗服务体系、最大的医疗保障体系、最大的疾病预防控制体系。

回顾“十四五”以来，我国医药生物行业高质量发展取得亮眼成绩。**分级诊疗成果显著**，在城市端，紧密型城市医疗集团试点已在全国81个城市落地实施，由三级综合性医院牵头整合资源，推行人员、技术、服务与管理协同下沉，2024年全国双向转诊人次达3656.7万，比2020年增加46%。在县域端，紧密型县域医共体建设已实现全面推开，覆盖全国2199个县（市、区），2024年相关共享中心累计服务近1.9亿人次；同时，全国90%以上的县实现县级医院向乡镇卫生院派驻人员全覆盖，95%以上的村卫生室纳入医保定点。**医疗保障体系进一步完善**，“十四五”期间，医保基金累计支出超13万亿元，惠及近200亿就诊人次。商业保险创新药目录出台。**创新药领域**，2025年国家药监局共批准127款新药，包括81款化药（含小分子、多肽及核酸等）、40款生物药（含单抗、双抗、ADC、细胞疗法等）、6款中药。2025年，中国创新药对外BD交易达到历史高点，共达成157起License-out交易事件，首付款达70亿美元，总金额约1357亿美元。**医疗器械领域**，2025年共有创新医疗器械76个获批上市，同比增长17%；优先审批医疗器械25个，同比增长212.5%，获批产品覆盖人工智能、肿瘤放射治疗、生物医用材料等多个前沿领域。**中医药领域**，中药传承创新发展显著促进，着力构建中医药理论、人用经验、临床试验相结合的中药审评证据体系，中药新药批准的数量快速增长，“十四五”以来批准中药创新药27个。

“十五五”开局，生物医药被列为“新兴支柱产业”。

医疗支付体系改革：创新药械加速上市，多部门积极探索推动商业健康保险药品目录建设、创新药的多元支付机制，以制度创新破解商业医疗保险服务与群众需求不匹配的难题。

老龄化进程加深带来慢性病、康复等领域需求：2025年我国60岁以上人口突破3.2亿人，达到32338万人，占全国人口的23%，其中65岁及以上人口22365万人，占全国人口的16%。

以下赛道建议关注：

创新药械获批数量快速增长，国产创新实力认可度提升：创新药械审评审批规则优化，上市进程加速。创新药板块迎商业化收获期，创新药上市数量创新高，国产创新药获得跨国药企认可，License-out数量、金额瞩目，建议关注：创新药新靶点/新机制（细胞疗法、ADC、单/多抗、小核酸药物等）、上市及临床进展、BD合作、商业化推进等；2025年医疗器械招投标整体呈现大幅增长趋势，前沿科技助力器械板块发展，建议关注：分级诊疗/强基工程/全民健康数智化建设相关

的远程医疗设备及手术机器人、国产替代进程、器械创新出海等。

中医药高质量发展：中医药的传承与创新，细分方向含中药创新药、基药目录更新、中医药数智化、中医药在特定疾病领域的治疗价值等。

科技赋能下的医药行业创新：脑机接口正处在从实验室研究迈向产业化和临床转化的关键期，在医疗领域的政策支持、技术突破、区域布局等；人工智能在基层应用、临床诊疗、患者服务、中医药、公共卫生、科研教学、行业治理、健康产业的应用拓展，尤其在辅助诊断、医学影像、健康管理、药物研发、医疗机器人等领域情景的使用。

■ 投资建议

建议关注：(1)创新药及化学制药板块：恒瑞医药、中国生物制药、百济神州、石药集团、信达生物、华东医药、信立泰等；(2)CXO 板块：药明康德、皓元医药、九洲药业等；(3)医疗器械板块：迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、创新医疗、爱朋医疗、翔宇医疗等；(4)AI 医疗板块：晶泰控股、英矽智能、迪安诊断、嘉和美康等；(5)中药板块：华润三九、众生药业、特一药业等；(6)医药零售板块：益丰药房、一心堂、大参林等；(7)医疗服务板块：固生堂等；(8)疫苗及生物制品：华兰疫苗、康希诺等；(9)原料药：普洛药业、新和成、美诺华、奥锐特等。

■ 风险提示

行业政策变动风险；药品/耗材降价风险；研发风险；国际化风险；市场竞争加剧风险等。

目 录

1 “十五五”开局，医药行业守正与创新	4
1.1 健全社会保障体系，加快建设健康中国	4
1.2 政府工作报告：生物医药跻身“新兴支柱产业”	5
1.3 两会代表围绕创新药械、多元支付体系、医药数智化等议题建言献策	6
2 健全多层次医疗保障体系，深化医保制度改革	7
2.1 多层次医保体系持续完善，推进支付方式改革	7
2.2 商保市场有待扩容，“双目录”机制协同赋能创新	7
3 分级诊疗、强基工程持续推进，合力优化基层医疗服务体系	8
3.1 我国分级诊疗成效显著，城县双轨并行加速推进	8
3.2 医疗卫生强基工程发布助力基层医疗服务能力提升	9
4 多维度全链条支持创新药械高质量发展	10
4.1 创新药审评审批制度优化，大额授权合作彰显实力	10
4.2 医疗器械国产替代加速，创新属性不断提高	12
5 传承与创新并进，中医药服务能力持续提升	13
5.1 中医药服务体系不断优化，中药新药获批数快速增长	13
5.2 数智化赋能产业加速转型，特定疾病领域更显价值	14
6 科技赋能下的医药领域创新	15
6.1 人工智能高速发展，引领医药行业发展变革	15
6.2 脑机接口：国家战略到地方规划助力未来产业腾飞	16
7 风险提示	19

图

图 1：2019-2025 年国家药监局批准上市的创新药数量	11
图 2：近年中国创新药 License-out 交易金额（单位：亿美元）	11
图 3：中国 AI+ 医疗市场规模及预测（单位：亿元）	15

表

表 1：“十五五规划纲要”vs“十四五规划纲要”医药生物行业描述比较	5
表 2：2025H1 国内高额创新药 License-out 交易	12
表 3：2025 年国内 AI 制药领域合作梳理	16
表 4：“十四五”期间我国脑机接口行业部分政策	17

1 “十五五”开局，医药行业守正与创新

1.1 健全社会保障体系，加快建设健康中国

2026年3月《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》正式发布，其中有关医药生物的表述包括：

健全“三医”协同发展和治理机制：深化医保支付方式改革，优化结余资金使用，完善不同层级医疗机构差异化支付政策，减轻参保者个人费用负担，提高医保基金使用效率。健全药品价格形成机制，完善药品和医用耗材集中采购政策。优化创新药和临床急需药品审评审批，健全医保支持创新药和医疗器械高质量发展机制，完善创新药目录，鼓励商业保险扩大创新药支付范围。

建设优质高效医疗服务体系：优化医疗机构功能定位和布局，完善分级诊疗体系。促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，稳步有序推进国家医学中心建设，推动国家区域医疗中心提质增效。实施医疗卫生强基工程，加强县区、基层医疗机构运行保障，基本实现县域医共体全覆盖、提升紧密性协同性，推进紧密型城市医疗集团建设，健全巡回医疗制度，提高家庭医生服务覆盖率和感受度，提升基层医疗卫生机构诊疗量占比、合理增加药品品种配备。加强慢性病综合防控，发展防治康管全链条服务，健全早筛早诊早治体系，重大慢性病过早死亡率下降到13%以下。扩大康复护理、安宁疗护服务供给，实施康复护理扩容提升工程。推进全民健康数智化建设，推动检验检查结果共享互认。

药械高质量发展：加快生物医药等战略性新兴产业发展；支持创新药临床使用；推进生物医药等新兴领域立法；壮大海洋生物医药；丰富儿童用药品种。完善严格高效的药品监管，深入实施药品标准提高行动计划，强化高风险产品抽检抽查。提高仿制药质量和疗效一致性评价质效，加强上市后临床使用数据监测。

中医药传承创新：推动中医药振兴发展，促进中西医结合。健全中医药服务体系，提升基层中医药服务能力，加强中医优势专科建设，发展中西医协同服务。促进中医药科技创新，实施中医药特色人才培养工程。加强中药资源保护利用和道地药材生产基地建设，加强中药制剂、经典名方发掘转化，提高中药质量，做大做强中医药产业。推进符合中医药特点的医保支付方式改革。弘扬中医药文化，推动中医药走向世界。

未来产业与数智化发展：瞄准引领未来发展重点领域，构建未来产业全链条培育体系，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。加快脑机接口新型电极与专用芯片等基础软硬件、信号编解码算法、汉语语料数据库等关键技术攻关，推动脑机接口产

品在脑疾病诊治、运动康复治疗、健康监测等领域应用。全面实施“人工智能+”行动，加强人工智能同科技创新、产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业。促进人工智能助力教育模式变革，有序推动数智技术在辅助诊疗、精准医疗、健康管理、医保服务、养老助残等场景的应用。积极探索运用数智技术提高基层医疗服务能力、促进教育公平，助力基本公共服务均等化。

积极应对人口老龄化：在“一老一小”服务、基层医疗卫生、普通高中和优质高等教育扩容、职业技能培训等领域实施一批民生工程，提高民生类政府投资比重。以医护人员下沉为重点推进紧密型县域医共体建设，健全县乡村三级养老服务网络。加大边境地区教育医疗等投入。健全失能失智老年人照护体系，增加养老机构护理型床位供给，积极推进医养结合。推行长期护理保险，健全统一的老年人能力评估制度。

对外开放：推动电信、互联网、教育、文化、医疗等领域有序扩大开放，稳妥实施增值电信、生物技术、外商独资医院等开放试点，推进服务业扩大开放综合试点示范。

表 1：“十五五规划纲要”vs“十四五规划纲要”医药生物行业描述比较

产业链环节	十五五规划纲要 (2026-2030 年)	十四五规划纲要 (2021-2025 年)
前沿产业	生物医药、生物制造、脑机接口、辅助生殖	生物医药、基因技术、类脑智能、生命健康
审评审批	优化审评审批、创新药临床使用支持	完善快速审评审批机制、加快临床急需和罕见病治疗药械审评审批
生产制造	生物医药纳入战略性新兴产业；推动生物制造等成为新的经济增长点	培育及推动医药及医疗设备等先进制造业集群创新发展
支付体系	医保支付方式改革、长期护理保险、发挥商保补充作用	多元复合式医保支付、稳步建立长护险制度、积极发展商保
医疗保障	基本医保省级统筹、创新药目录、医疗救助	健全重疾医保和救助制度、完善医保目录动态调整
服务体系	国家医学中心建设、区域医疗中心提质增效、强基工程、完善分级诊疗体系	建设国家医学中心和区域医疗中心、加快建设分级诊疗体系
中医药	中药资源保护、道地药材基地、经典名方、国际化	中药新药研发保护和产业发展、中药质量监管、质量提升
对外开放	外商独资医院试点、生物技术开放	公共卫生领域国际合作、“一带一路”国家开展医疗卫生合作
数字化	AI 辅助诊疗、全民健康数智化建设、健康管理数字化	数字化医疗服务
银发经济	适老化产品、银发经济龙头企业、智慧助老	发展银发经济、培育智慧养老新业态、提高康复辅助器具适配率、提升康复服务质量

资料来源：中国政府网，上海证券研究所

1.2 政府工作报告：生物医药跻身“新兴支柱产业”

2026 年政府工作报告中，生物医药首次与集成电路、航空航天等产业共同跻身新兴支柱产业，从战略性新兴产业框架下细分领域，提升至支柱产业高度。

建设健康中国：实施健康优先发展战略，健全健康促进政策制度体系，提升爱国卫生运动成效，强化公共卫生能力。健全医疗、医保、医药协同发展和治理机制，深化以公益性为导向的公立医院改革，加强县区、基层医疗机构运行保障。

财政投入从高增长转为稳增效：报告中提出居民医保人均财政补助标准提高 24 元。重点有望转向“医保支付方式改革”和

“结余资金使用”。

深化医保支付方式改革：“完善结余资金使用政策”作为医保改革的新焦点，有望优化现有的一些医疗机构存在的痛点。“加快发展商业健康保险”，推动创新药和医疗器械高质量发展。

“一老一小”：报告提出“完善儿科服务体系，全国二三级公立综合医院儿科服务实现全覆盖；深入实施积极应对人口老龄化国家战略，长期护理保险制度覆盖3亿人，积极开发老年人力资源，制定推进银发经济高质量发展的措施，加强残疾预防、康复和托养照护服务等”，多维度完善社会服务体系。

基层医疗方面加强上下衔接：报告提出“加强基层用药衔接，做实家庭医生签约服务，促进分级诊疗”。有望对目前的分级诊疗更好落地起到推进作用。

市场准入方面：2026年报告明确提出“进一步扩大生物技术、外商独资医院等领域开放试点”。外商独资医院的试点扩大有利于医疗服务市场的开放，有望引入国际化的竞争与管理模式。创新药方面，对支持创新药发展继续作出部署，将强化全链条支持政策协同，进一步解决创新药“入院难”等问题。

中医药振兴：推进中医药传承创新，促进中西医结合。

前沿技术领域：明确“未来产业脑机接口”，属于医药行业前沿科技的关注重点。

1.3 两会代表围绕创新药械、多元支付体系、医药数智化等议题建言献策

2026年全国两会期间，医药生物产业是关注焦点之一。多位医药领域的全国人大代表建言献策，助力医药行业高质量发展。

创新药械、中医药、医药多元支付体系：

- 1) 恒瑞医药董事长孙飘扬：尽管我国医药创新实现了从“跟跑”到“并跑”的跨越，但源头创新能力亟待加强，同质化竞争风险凸显。要强化基础研究，提升从0到1的原始创新能力；打通国谈创新药落地“最后一公里”，建议对国谈药品不设入院门槛，直接纳入医疗机构用药目录；健全支付体系，大力发展商业健康保险，构建“基本医保+商业保险”的多元支付格局，为创新药发展注入可持续动力。
- 2) 通用技术集团董事长于旭波：商保对创新药的支付支撑潜力远未释放。建立以临床价值分级为核心的创新药多通道支付体系；创新推广多元化风险共担支付模式；破除医院端对创新药的使用障碍，强制实施全国统一的创新药使用保障细则，确保患者能顺利用上目录内的创新药。
- 3) 中国中医科学院首席研究员唐旭东：发挥中医药“治未病”和防治慢病的特色优势，加强县级中医医院建设和县级中医医院牵头的基于县域的医共体建设，以及中医特色专科建设，增强县乡村医疗卫生网的中医药服务能力和水平，为提升基本医疗卫生服务能力作出更大的贡献。

“一老一小”：

- 1) 国家儿童健康与疾病临床医学研究中心主任李秋：加大政策支持力度，例如延长儿童药品专利保护期，鼓励罕见病药物的研发生产等。
- 2) 中国医药投资有限公司董事于清明：全链条支持适老型家用医疗器械、康复辅助设备产业创新；加速产品审评审批，将部分适老型产品纳入医保目录；积极应用人工智能，赋能适老型医疗器械创新迭代。

“AI+” 医疗：

- 1) 中国药科大学校长郝海平：“AI+医药”方面，当前以大模型为代表的人工智能技术正在重塑药物研发范式，建议国家层面统筹建设人工智能药学国家实验室，联合国家药监局、国家卫生健康委等部门，集中力量开展基础性、前瞻性研究，加快构建自主可控的数据与算法体系，打造支撑原创药物创新的国家级核心平台，把生物医药发展的命脉牢牢掌握在自己手中。
- 2) 上海中医药大学附属岳阳医院首席教授吴焕淦：借助人工智能技术与中医药的深度融合，既能实现中医诊疗经验的数字化留存与智能化传承，又能推动中医药理论从定性描述向定量分析的重大跨越，从而为构建符合现代科学规范的中医药证据体系提供坚实的技术支撑。

2 健全多层次医疗保障体系，深化医保制度改革

“十五五规划”提出：

健全多层次医疗保障体系，基本实现基本医疗保险省级统筹。
充分发挥商业医疗保险补充保障作用。

2.1 多层次医保体系持续完善，推进支付方式改革

根据国家医保局局长章轲，我国持续推进“1+3+N”多层次医疗保障体系建设，基本医保、大病保险、医疗救助三重基本医疗保险制度进一步巩固提升。职工医保、居民医保政策范围内住院费用报销比例分别达到80%和70%左右，普遍开展普通门诊统筹和门诊慢性病、特殊疾病保障，减轻参保人员门诊医疗费用负担。大病保险进一步减负，城乡居民大病保险保障水平在基本医保基础上提高10到15个百分点。健全统一规范的医疗救助制度。

“十四五”期间，医保基金累计支出超13万亿元，惠及近200亿就诊人次；通过集采、目录准入谈判、支付方式改革、价格管理等手段，推动医疗费用回归合理；7年来，835种药品新纳入医保支付范围，其中创新药149种，约80%的创新药上市后两年内纳入医保目录。

2.2 商保市场有待扩容，“双目录”机制协同赋能创新

创新药市场规模快速增长，商业保险有待扩容：根据中再寿险联合镁信健康、波士顿咨询发布《中国创新药械多元支付白皮书

书（2025）》，我国创新药械市场规模持续扩大，2024年估算金额达到1620亿元，同比增长16%，其中，医保基金支付约710亿元占比44%；个人现金支付约786亿元占比49%；商业健康保险支出约124亿元占比7.7%。随着创新药械的不断获批、集采仿制药替代等因素，假设创新药械占医药市场规模的比例在未来十年不断提升达到30%左右，2035年创新药械市场规模将达到1万亿元。参考成熟药械市场中患者对医疗服务的自费占比，假设我国个人自费支出占比进一步下降至20%；我国“保基本”为医保定位且存量有限的背景下，医保未来对创新药械支付增速保持2023-2024年的增速水平不变，则到2035年，创新药械销售额中医保支付占比将为36%，则商业健康保险对创新药械的支付占比需达到44%，约为4400亿元。白皮书认为，对临床价值高、处于其销售生命初期、研发成本还未完全回收的创新药械，商业保险应在未来成为其最大支付方。

“双目录”机制启动，协同支持创新药高质量发展：我国基本医疗保险已实现95%以上人口的广覆盖，但在人口老龄化持续深化与技术创新步伐加快的背景下，民众健康需求多样化有望进一步满足。

2025年7月1日，正式启动增设商业健康保险创新药品目录（简称“商保创新药目录”），加强对创新药研发支持、支持创新药进入基本医保目录和商保创新药目录、支持创新药临床应用、提高创新药多元支付能力和强化保障措施等维度的配套政策体系，为创新药品从实验室研发到临床支付的全链条打通“最后一公里”。2025年8月，国家医保局公示了通过2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商保创新药目录调整初步形式审查的药品。国家医保局共收到商保创新药目录申报信息141份，涉及药品通用名141个，经初步审核，121个药品通用名通过形式审查。其中，5款细胞疗法高值创新药进入商保创新药目录。

3 分级诊疗、强基工程持续推进，合力优化基层医疗服务体系

“十五五规划”提出：

健全医疗、医保、医药协同发展和治理机制，完善分级诊疗体系。

优化医疗机构功能定位和布局，实施医疗卫生强基工程，推进全民健康数智化建设。

3.1 我国分级诊疗成效显著，城县双轨并行加速推进

我国分级诊疗推进成效显著。根据人民政协报，“十四五”期间，我国分级诊疗体系建设通过“城市+县域”双轨并行模式加速推进。全面推进紧密型县域医共体建设，实施“优质服务基层行”活动，强化全科、儿科、康复科、中医科等科室建设。在

城市端，紧密型城市医疗集团试点已在全国 81 个城市落地实施，由三级综合性医院牵头整合资源，推行人员、技术、服务与管理协同下沉，2024 年全国双向转诊人次达 3656.7 万，比 2020 年增加 46%。**在县域端**，紧密型县域医共体建设已实现全面推开，覆盖全国 2199 个县（市、区），2024 年相关共享中心累计服务近 1.9 亿人次；同时，全国 90% 以上的县实现县级医院向乡镇卫生院派驻人员全覆盖，95% 以上的村卫生室纳入医保定点，让群众在基层即可享受“上级诊断、结果互认”的便捷服务。

3.2 医疗卫生强基工程发布助力基层医疗服务能力提升

2025 年 9 月，国务院正式批复国家卫生健康委、国家发展改革委联合起草的《医疗卫生强基工程实施方案》（以下简称《方案》）。《方案》提出要求，到 2027 年，基层医疗卫生机构布局更加合理，设施条件进一步改善，基本公共卫生服务能力和基本医疗服务能力持续提升，力争居民 15 分钟可达最近的医疗服务点。到 2030 年，基层医疗卫生服务体系进一步健全，人才队伍持续发展壮大，设施设备条件和数智化水平显著改善，基本公共卫生服务均等化和基本医疗服务均质化水平明显提升，县级及以下医疗卫生机构服务量占比持续提高，中西医协调发展迈向更高水平，分级诊疗体系建设取得显著成效，群众就近就便享有优质高效的健康服务。

《方案》从优化基层医疗卫生机构规划布局、加强紧密型医联体内涵建设、实施基本公共卫生服务普惠行动、开展基本医疗服务提升行动、加快中医药在基层使用推广、优化升级县区医疗卫生设施设备、提高县区医疗卫生数智化服务水平等多个维度出发，提出相关任务要求。具体来看，《方案》明确，强化孕产妇、0—6 岁儿童、65 岁以上老年人以及高血压、2 型糖尿病、慢阻肺病患者等重点人群系统连续服务，加强基层多病共防、多病共管和医防融合，到 2030 年高血压、2 型糖尿病患者基层规范管理服务率达到 70% 以上；到 2027 年紧密型县域医共体基本实现县和县级市全覆盖，到 2030 年县域医共体紧密性、协同性进一步提升；持续开展“优质服务基层行”活动，加强乡镇卫生院、社区卫生服务中心特色科室建设，到 2030 年乡镇卫生院、社区卫生服务中心达到服务能力标准的比例保持在 95% 以上；“十五五”期间，支持 1000 个左右紧密型县域医共体建设，推进县级医院、重点中心乡镇卫生院提质升级，加强县区医学影像、心电诊断、医学检验、消毒供应、药品供应和药学服务等资源共享；到 2030 年，乡镇卫生院、社区卫生服务中心普遍设立中医馆并提升能力。推广放射、心电、病理等医学影像和图形智能辅助诊断应用，探索医学人工智能辅助诊疗基层应用，提供常见病、多发病、慢性病诊疗决策支持。

展望“十五五”，我们认为，分级诊疗的政策导向愈发清晰，有望通过体制机制改革和前沿科技改善基层医疗的人才资源和医疗

资源不足的问题。因此，我们看好以下三个相关、具备成长性的细分赛道：

1、医疗信息系统：随着医保支付方式改革推进，医院对精细化管理的需求迫切。DRG/DIP 3.0 版分组方案升级及未来的融合发展有望带来技术层面需求增量，用信息化赋能分级诊疗提质增效。

2、人工智能辅助医疗：基层影像科、病理科医生和医技人才缺乏的背景下，AI 辅助诊断能够有效提升阅片效率和准确率，是政策鼓励下较为直接的受益方向。

3、远程医疗设备：紧密型医联体的提质扩面有望促进医疗资源上下共享，上级医院对基层的帮扶依赖远程连接的常态化。未来，远程医疗的重要性逐步提升，对 5G 远程超声、手术机器人以及远程监护设备等医疗设备需求有望进入高峰期。

4 多维度全链条支持创新药械高质量发展

“十五五规划”提出：

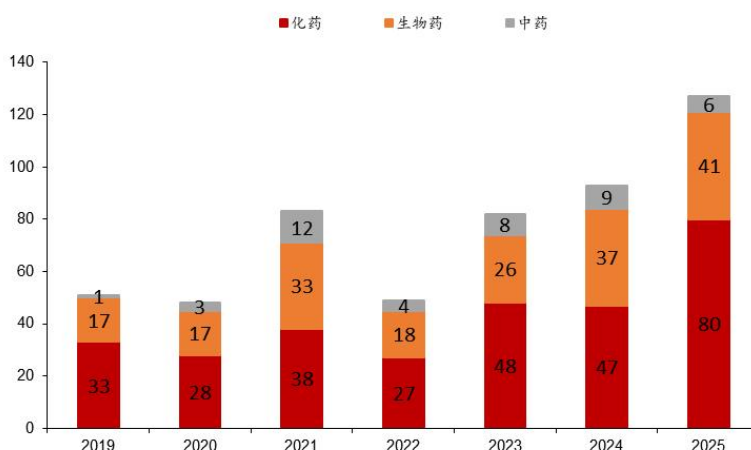
健全医保支持创新药和医疗器械高质量发展机制。

4.1 创新药审评审批制度优化，大额授权合作彰显实力

“十四五”期间，政策层面大力赋能全链条支持创新药发展。2024 年 3 月，政府工作报告部署加快创新药等前沿新兴产业发展；2024 年 7 月，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》；2025 年 1 月，《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》印发；2025 年 3 月，政府工作报告提出健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展；2025 年 7 月，国家医保局、国家卫生健康委联合印发《支持创新药高质量发展的若干措施》，从研发、准入、入院和多元支付等多维度全链条支持创新药发展。截至 2025 年 12 月 29 日，“十四五”以来，国家药监局药品审评中心共发布药品指导原则 311 个，涉及放射性药物、细胞和基因治疗产品等创新产品，进一步聚焦国际前沿技术领域，助力新药研发提质加速。

“十四五”期间，审评审批制度改革持续深化，突破性治疗药物程序、优先审评审批程序、附条件批准上市程序、特别审批程序加快药品上市，药监部门对重点品种实行“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”，多维度合力推动创新药尽快上市。2024 年 7 月国家开展创新药临床试验审评审批试点，2025 年 9 月国家药监局发布《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告》，提出对符合要求的创新药临床试验申请在受理后缩短至 30 个工作日内完成审评审批。监管部门助力审评审批提质增效，创新药上市节奏显著加快，提升创新药可及性、进一步满足临床需求。

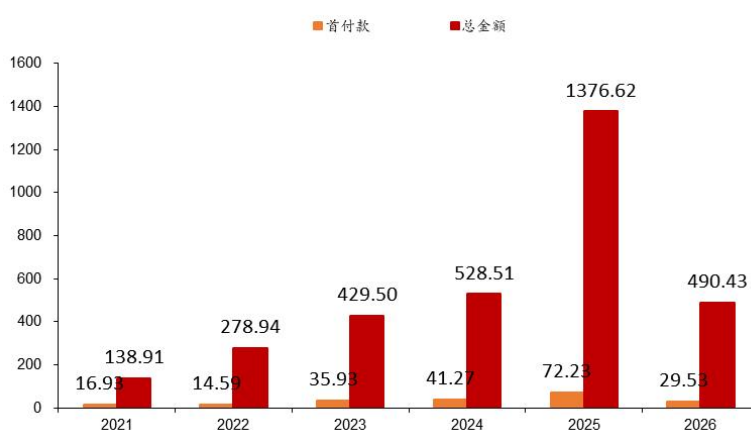
图 1：2019-2025 年国家药监局批准上市的创新药数量



资料来源：医药魔方，上海证券研究所

根据医药魔方，2025 年国家药监局共批准 127 款新药，包括 81 款化药（含小分子、多肽及核酸等）、40 款生物药（含单抗、双抗、ADC、细胞疗法等）、6 款中药。得益于政策持续支持，我国创新药领域审评审批提质增效成果显著，2025 年与往年相比创新药获批数量明显上升。从药物类型分布看，2025 年国内获批新药仍以小分子药物为主，共有 72 款产品获批，占总数的 57%。单抗药物以 18 款的获批数量位居第二；多肽药物和双抗药物分别有 4 款获批；ADC 药物、融合蛋白药物及细胞疗法则各有 3 款获批。在 2025 年 NMPA 批准的 127 款新药中，国产新药占比过半，共 70 款，治疗领域涵盖肿瘤、代谢、免疫、罕见病等多个热门疾病治疗赛道。

图 2：近年中国创新药 License-out 交易金额（单位：亿美元）



资料来源：医药魔方，上海证券研究所（截至 2026.2.15）

医药魔方数据库显示，截至 2026 年 2 月 15 日，中国创新药已发生 39 起 License-out 交易事件，首付款约 29.53 亿美元，总金额超 490 亿美元，中国创新药 license-out 交易首付款已超 2025 年任一季度，总金额更已超 2025 年全年水平的 1/3。2025 年，中

国创新药对外 BD 交易达到历史高点，共达成 157 起 License-out 交易事件，首付款达 70 亿美元，总金额超 1350 亿美元，较 2024 年实现翻倍增长，且总金额规模首次超越美国。国产创新药的高速发展推动国产替代，彰显深厚积累与研发实力，国际认可度持续提升。

表 2：2025H1 国内高额创新药 License-out 交易

交易时间	转让方	受让方	总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)	交易内容	作用机制	疾病领域
2025-01-13	启德医药	Biohaven & AimedBio	13000	-	GR1017 (I 期临床); 赋能多个靶点 ADC 药物创新	FGFR3 抗体偶联药物	肿瘤
2025-05-20	三生制药	Pfizer	6150	1250	SSGJ-707 (III 期临床)	PD1/VEGF 双特异性抗体	肿瘤
2025-06-13	石药集团	AstraZeneca	5330	110	口服小分子药物	-	免疫相关
2025-03-21	和铂医药	AstraZeneca	4680	-	抗体药物	抗体	免疫相关
2025-06-26	荣昌生物	Vor Biopharma	4230	45	泰它西普 (批准上市)	TACI-Fc 融合蛋白	自免疾病
2025-03-21	元思生肽	AstraZeneca	3475	75	Synova macrocyclic peptide (临床前) VRB-103 (临床前)	-	自免、代谢
2025-01-09	先为达	Verdiva Bio	2470	70	XW004 (伊诺格鲁肽口服片, I 期临床)	Amylin 类似物 GLP-1 类似物/GLP-1R 激动剂	肥胖、2 型糖尿病
2025-06-02	翰森制药	Regeneron	2010	80	HS-20094 (III 期临床)	GLP-1R 激动剂、GIPR 激动剂	肥胖
2025-03-24	联邦制药	Novo Nordisk	2000	200	UBT251 (I 期临床)	GIPR/GLP-1R/GCGR 激动剂	肥胖、MASH
2025-03-25	恒瑞医药	Merck & Co.	1970	200	HRS-5346 (II 期临床)	lipoprotein(a) 抑制剂	血脂异常、脂蛋白酶 (a) 增高

资料来源：医药魔方，上海证券研究所

展望“十五五”，政策助力创新药全链条高质量发展，审评审批加速新药上市。建议关注创新药新靶点/新机制、上市及临床进展、BD 合作、商业化推进等。

4.2 医疗器械国产替代加速，创新属性不断提高

2026 年 2 月 24 日，国家药监局官网发布《2025 年度医疗器械注册工作报告》。报告显示，全年批准创新医疗器械 76 个，同比增长 17%；优先审批医疗器械 25 个，同比增长 212.5%，获批产品覆盖人工智能、肿瘤放射治疗、生物医用材料等多个前沿领域。2024 年国家药监局共批准上市的 65 项创新医疗器械中，国产品种占比达到 71%，国产替代加速。

2025 年，《国家药监局关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展有关举措的公告》发布，以政策集成创新支持高端医疗器械产业发展。聚焦脑机接口、高端影像设备等核心领域，出台《优先审批高端医疗器械目录（2025 年版）》。深入调研脑机接口医疗器械研发进展，召开专项工作推进会，汇聚产学研医管各方资源，加快产品上市进程。

国务院于 2024 年 3 月公布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，有望对医疗健康产业的长期发展产生深远影响，为医疗设备行业注入新活力。2025 年 3 月 27 日，国家药监局医疗器械技术审评中心发布《关于进一步加大对创新医疗器械支持力度有关事项的通告》，明确自通告发布之日起，按照“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”要求，进一步加强对创新医疗器械研发的指导服务。依托重视创新、完善审评审批制度、招投标采购等政策推进，我国医疗器械行业创新属性、国产替代程度不断提高。

展望“十五五”，在需求增长、国家支持政策出台的大背景下，中国医疗器械市场快速发展、空间广阔。集采深化助力国产中标品种市场份额提升。关注医疗器械创新、器械出海等方向。

5 传承与创新并进，中医药服务能力持续提升

“十五五规划”提出：

推进中医药传承创新，促进中西医结合。

5.1 中医药服务体系不断优化，中药新药获批数快速增长

“十四五”时期，我国基本建成覆盖城乡，融预防保健、疾病治疗和康复于一体的中医药服务体系，中医药特色优势日益彰显。

国家卫生健康委发布的《2024 年我国卫生健康事业发展统计公报》显示，2024 年，全国中医类医疗卫生机构总数 103704 个，比上年增加 11173 个；中医药卫生人员总数 115.9 万人，比上年增加 11.4 万人；总诊疗人次 16.8 亿，比上年增加 1.5 亿人次；出院人次 5271.0 万，比上年增加 290.0 万人次。根据国家中医药管理局 2025 年 2 月公布数据，中医馆数量已从 2015 年的 3000 余个增加到 4.2 万个，在社区卫生服务中心、乡镇卫生院基本实现了全覆盖，全国有 99.6% 的社区卫生服务中心和乡镇卫生院能够提供中医药服务，能够提供中医药适宜技术的社区卫生服务中心和乡镇卫生院的比例已经提升到 98%，基层中医药服务的覆盖面持续扩展。2026 年 1 月 26 日，国家中医药局医政司司长孟庆彬表示，目前全国 2199 个县市，包括一些市辖区，共建有 3099 个紧密型县域医共体。超过 40% 的县级中医医院牵头组建了县域医共体。

根据新华社，“十四五”期间，我国加快布局建设中医类国家区域医疗中心，促进优质中医医疗资源扩容和区域均衡布局，努力让群众就近享受到优质高效的中医药服务。截至 2025 年 3 月，中医类国家区域医疗中心在中西部等医疗资源薄弱地区累计建设重点专科 240 多个，引入医疗新技术 1200 余项，专科疑难重症诊

疗能力持续提升。同时，多地支持中医医院牵头组建紧密型城市医疗集团，发展中医药特色预防保健、治疗、康复服务，加强中西医协作。新型医联体通过建立中医优势专科联盟、技术骨干下沉、绿色转诊通道等方式，推动了优质中医医疗资源下沉基层。

根据医药经济报，“十四五”期间审评审批制度改革持续推进，设立突破性治疗药物、附条件批准、优先审评审批、特别审批4个加快通道，对重点品种实行“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”。中药传承创新发展显著促进，着力构建中医药理论、人用经验、临床试验相结合的中药审评证据体系，中药新药批准的数量快速增长，“十四五”以来批准中药创新药27个。

5.2 数智化赋能产业加速转型，特定疾病领域更显价值

近年来，中医药防病治病独特优势和作用充分彰显，特别是在抗击新冠疫情过程中，中医药全方位深度参与，筛选出“三药三方”为代表的有效方药，为疫情防控作出重要贡献。2022年发布的《世界卫生组织中医药救治新冠肺炎专家评估会报告》，肯定了中医药救治新冠病毒感染的有效性和安全性。中医药受到越来越多人重视和喜爱。当前，中医药正从传统老字号进入“花式”新赛道，各种中药茶饮、中药面包、中药冰激凌、中药洗发水等产品不断涌现，“中医药+康养”、“中医药+文旅”等新业态也很受欢迎。中医药正以更加时代化、大众化、新颖化的方式，“解锁”更多可能性，更好地融入和服务群众的日常生活。

中医药数智化赋能产业加速转型。2025年4月，工业和信息化部、商务部、国家卫生健康委、国家医保局、国家数据局、国家中医药局、国家药监局等七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030年）》。《方案》根据医药工业数智化发展情况和企业实践，凝练总结了6个方面41个典型场景，涉及中医药人用经验数据挖掘和决策模型研究及智能中药工艺设计等中医药研发及生产环节内容，有望在人工智能辅助药物的设计、筛选、生产制造、流通等各个环节打造平台，实现中医药领域跨企业、跨领域、跨地区、全链条的协同。根据央视网，我国规模以上中药企业数和营业收入都占医药工业的四分之一以上。目前，我国已建成中药全产业链质量可追溯数据平台，能够对全产业链的生产过程实时数据进行采集，为全国21个省市、457个基地的100多家重点中药企业提供了追溯服务，覆盖113种常用中药材。

流感、慢病等疾病领域凸显中医药价值。我国慢病管理行业市场规模不断扩大，2024年我国慢病管理产品规模约为2万亿元，慢病管理服务规模近4万亿元。随着人口老龄化持续深化，慢性病患病率攀升，市场需求进一步凸显。2025年10月《关于加强基层慢性病健康管理服务的指导意见》等文件出台；2025年流感季提前到来，《流行性感冒诊疗方案（2025年版）》中医药治疗根据轻重分型辨证论治。

展望“十五五”，我们认为，中医药的传承与创新依然关注重点，关注的细分方向涉及中药创新药、中医药数智化、

中医药在特定疾病领域的治疗价值等。

6 科技赋能下的医药领域创新

“十五五规划”提出：

全面实施“人工智能+”行动，加强人工智能同科技创新、产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业。

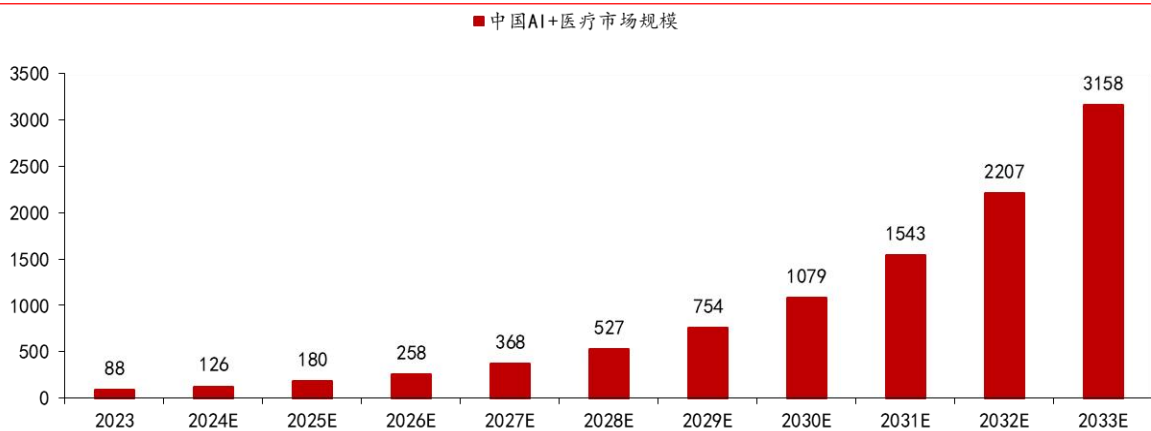
前瞻布局未来产业，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。

6.1 人工智能高速发展，引领医药行业发展变革

2026年全国卫生健康工作会议强调，大力发展卫生健康新质生产力。《医疗卫生强基工程实施方案》提出，提高县区医疗卫生数智化服务水平。作为前沿技术，人工智能与医疗卫生服务深度融合，有望为医疗卫生数智化发展添砖加瓦。近年，《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》、《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》等AI+医疗相关的重磅政策相继出台。

AI+医疗应用领域覆盖广泛，涉及基层应用、临床诊疗、患者服务、中医药、公共卫生、科研教学、行业治理、健康产业等方向。市场加速扩容，国内企业高速发展。根据毕马威及弗若斯特沙利文，2023年中国AI+医疗市场规模为88亿元，预计至2033年中国AI+医疗市场规模可达3158亿元，复合年增长率为43%，总体而言，目前中国AI+医疗领域发展迅猛，增速已进入全球领先队伍。

图 3：中国 AI+医疗市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：毕马威，弗若斯特沙利文，上海证券研究所

AI 制药行业高速发展，合作交易金额瞩目。与传统药物研发

相比，AI 技术可以处理基因组学、蛋白组学、代谢组学等多维度海量复杂数据，并利用数据挖掘和模式识别技术挖掘潜在靶点，推进 First-in-class 创新药物的研发。AI 可精准识别药物分子特性，预测生物分子结构，被视为加速新药研发进程的关键。AI 制药领域市场规模持续扩大，AI 技术的迭代推动 AI 制药行业的发展，市场热度高涨，近期合作交易金额瞩目。根据头豹研究院，2019-2023 年，中国 AI 制药市场规模由 0.7 亿元增加至 4.1 亿元，年复合增速达 57.4%。预计 2024-2028 年，市场规模将由 7.3 亿元增加至 58.6 亿元，年复合增速达 68.5%。截至 2024 年 12 月 31 日，中国 AI 制药公司数量已达 105 家。

表 3：2025 年国内 AI 制药领域合作梳理

公司简称	合作方	时间	最高合作金额	协议内容	备注
英矽智能	美纳里尼及其子公司 Stemline	2025. 01	超 5.5 亿美元	Stemline 将获得英矽智能一款抗肿瘤临床前候选药物的全球独家开发和商业化权力。	英矽智能生成化学引擎 Chemistry42 辅助开发
晶泰科技	DoveTree	2025. 06	近 60 亿美元	利用公司的基于 AI+机器人的端到端人工智能药物发现平台，为 DoveTree 选定的多个针对肿瘤、自身免疫性疾病及神经疾病领域的靶点，发现和开发小分子及抗体类候选药物。	基于晶泰 AI+机器人的端到端人工智能药物发现平台
石药集团	阿斯利康	2025. 06	超 50 亿美元	双方将共同针对高优先级靶点展开合作，旨在推进可用于治疗多种疾病的新口服候选药物的发现与开发。	将针对多个靶点发现并开发临床前候选药物
晶泰科技	礼来	2025. 11	3.45 亿美元	礼来将借助晶泰全资子公司 Ailux 的专有平台加速多个治疗领域的双特异性抗体（双抗）发现与开发，同时利用其 AI 抗体研发平台加速内部管线研究。	双方 2023 年合作（金额达 2.5 亿美元）
英矽智能	礼来	2025. 11	超 1 亿美元	英矽智能将依托已广泛验证的 Pharma.AI 平台及专业药物研发能力，就双方确定的创新靶点开展候选化合物的生成、设计与优化。	双方 2023 年合作

资料来源：英矽智能公众号、晶泰科技公众号、公司公告、医药魔方，上海证券研究所

6.2 脑机接口：国家战略到地方规划助力未来产业腾飞

全球脑机接口发展进程加快，医疗领域应用前景广阔：近年来，随着生物医学工程、神经工程与康复工程、认知神经科学与心理科学、人工智能等领域的发展，脑机接口发展进程加快，产业化提速显著。依据张海玲、朱永彬、吴静所撰写的《全球脑机接口战略政策比较及对我国的启示》所引用的数据，据麦肯锡估算，预计在 2030-2040 年，全球脑机接口在医疗领域应用的潜在市场规模有望达到 400-1450 亿美元，其中严肃医疗应用的潜在市场规模 150-850 亿美元，消费医疗应用的潜在市场规模 250-600 亿美元。

国家及地方出台政策推进脑机接口创新突破：我国“十四五”规划已将“脑科学与类脑研究”列为国家重点前沿科技项目。

“十五五规划”将脑机接口列为未来产业重点发展方向之一，推动成为新的经济增长点。地方层面，北京、上海也相继发布支持脑机接口发展的相关五年规划方案。《加快北京市脑机接口创新发展行动方案（2025—2030 年）》提出，到 2030 年培育 3 家至 5 家具有全球影响力的科技领军企业、100 家左右创新型中小企业。打造 1 个至 2 个脑机接口产业发展集聚示范区，实现脑机接口创新产品在医疗、康养、工业、教育等领域的规模化商用等目标。

《上海市脑机接口未来产业培育行动方案（2025—2030年）》提出，2030年前，实现高质量控脑，脑机接口产品全面实现临床应用，打造全球脑机接口产品创新高地，产业链核心环节实现自主可控等目标。

工信部等七部门联合发文，到2030年脑机接口产业创新能力有望显著提升：2025年工业和信息化部、国家发展改革委、教育部、国家卫生健康委、国务院国资委、中国科学院、国家药监局七部门联合发布《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》（以下简称《意见》）。《意见》总体思路指出，到2027年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系。电极、芯片和整机产品性能达到国际先进水平，脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费等加快应用。产业规模不断壮大，打造2至3个产业发展集聚区，开拓一批新场景、新模式、新业态。到2030年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系，培育2至3家有全球影响力的领军企业和一批专精特新中小企业，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力迈入世界前列。

表4：“十四五”期间我国脑机接口行业部分政策

时间	发布机关	政策名称	内容
2024年1月	工业和信息化部等七部门	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	以实施意见为指导，围绕脑机接口、量子信息等专业领域制定专项政策文件，形成完备的未来产业政策体系。
2024年3月	市场监管总局等	《贯彻落实〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025年）》	聚焦脑机接口、人工智能、元宇宙等领域，前瞻布局未来产业标准研究。持续开展国家高新技术产业标准化试点示范，强化产业创新发展标准化示范引领。
2024年5月	中央网信办、市场监管总局、工业和信息化部	《信息化标准建设行动计划（2024—2027年）》	推进脑机接口标准研究，加强输入—输出接口、脑信息编解码算法、脑信息安全与隐私保护等关键技术和应用标准研制。拟邀请脑机接口领域企业、科研院所、高校等产业界和技术专家担任委员，并明确了三大工作计划：一是优化完善标准化路线图；二是加快关键技术标准研制；最后是推动标准宣贯实施。
2024年7月	工信部	《脑机接口标准化技术委员会筹建方案》	强化本市脑机接口科技创新，加速未来产业培育。
2024年9月	上海市科学技术委员会	《上海市2024年度“科技创新行动计划”脑机接口项目指南》	到2027年，产出一批重大原创性成果，突破脑机接口电极、芯片、编解码算法等关键核心技术，推动小型化高通量植入式传感器、高通量采集刺激一体化植入式芯片、植入式微型电池等产品性能达到国际领先水平，打造世界领先的智能脑机系统，并在临床上得到初步应用。
2025年1月	北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会、北京市经济和信息化局	《加快北京市脑机接口创新行动方案（2025—2030年）》	支持重大产品研发。支持各类创新主体联合医疗机构，开展运动控制、言语合成、神经疾病治疗、视觉重建等侵入式、半侵入式脑机接口产品。
2025年1月	上海市科学技术委员会	《上海市脑机接口未来产业培育行动方案（2025—2030年）》	专门为脑机接口新技术单独立项，设立侵入式脑机接口植入费、取出费，非侵入式脑机接口适配费等价格项目。
2025年3月	国家医疗保障局	《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	

资料来源：国家医疗保障局，智研咨询，上海证券研究所

2025年，我国脑机接口领域捷报频传。国家持续推出相关政策推动脑机接口发展，北京、上海、四川等地相继发布脑机接口相关产业培育行动规划。北京、武汉、广州、深圳、上海、新疆等多地陆续建立脑机接口临床转化中心。脑机接口技术在我国正加快进入实际应用领域。

- 2025年5月，首都医科大学附属北京天坛医院脑机接口临床与转化病房正式揭牌，成为我国首个将脑机接口技术应用于临床的病房。此后，武汉、广州、深圳、上海、新疆等多地陆续建立脑机接口临床转化中心。
- 2025年6月，中国科学院脑科学与智能技术卓越创新中心联合复旦大学附属华山医院与相关企业合作，成功开展中国首例侵入式脑机接口的前瞻性临床试验，标志着我国在侵入式脑机接口技术上，成为全球第二个进入临床试验阶段的国家。
- 2025年6月，我国首个脑机接口未来产业集聚区“脑智天地”在上海启动建设。“脑智天地”有望发挥重点区域产业和临床资源优势，推动脑机接口创新资源集聚、技术产业协同发展，培育具有国际影响力的未来产业集群。脑功能重塑及神经再生实验室、脑机接口临床试验与转化实验室依托华山医院建设，目前已落户集聚区，成为建设创新联合体的支点。
- 2025年9月，由上海市医疗器械检验研究院牵头制定的YY/T 1987—2025《采用脑机接口技术的医疗器械术语》医疗器械行业标准经国家药监局批准发布。这是我国首个脑机接口医疗器械行业标准，标志着相关技术的标准化进程正式启动。
- 2025年10月，武汉东湖高新区《关于支持脑机接口产业创新发展的若干措施》发布；陆军军医大学新桥医院神经外科和神经内科联合牵头组建“西部神经调控与脑机接口专科联盟”在重庆成立，联盟成员单位包括70家地方医院（覆盖重庆、四川、贵州、云南、广西、青海等地）和14家军队体系医院（分布于重庆、新疆、西藏、四川、贵州、宁夏、甘肃），形成覆盖西部的协同网络。

……

展望“十五五”，我们认为，“人工智能+”医疗、脑机接口等前沿领域政策持续支持、技术成果不断显现，在医疗领域的应用加速拓展，建议关注产业相关政策及技术进展、全球BD合作等方向。

7 风险提示

包括但不限于：

1. **行业政策变动风险：**医药行业受国家政策影响大，近年来行业监管日趋严格，发展变化快速且复杂；
2. **药品/耗材降价风险：**药品带量采购、国家医保目录动态调整、医保支付方式改革等政策的推进可能影响行业中公司的盈利水平；
3. **研发风险：**创新药品/器械从研制、临床试验报批到投产的周期长、环节多，研发阶段可能面临失败风险；
4. **国际化风险：**产品出口、对外许可等不及预期可能产生风险；
5. **市场竞争加剧风险：**行业发展过程中，新进参与者持续涌入，同质化竞争加剧等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5% 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。