

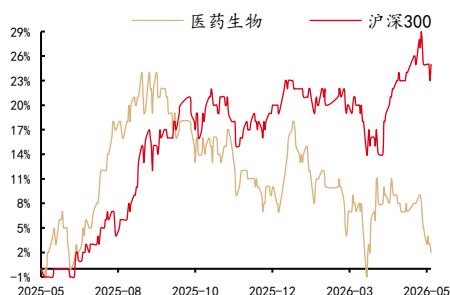
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7704.58
52周最高	9323.49
52周最低	7451.56

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

《科伦博泰生物 (6990.HK) 深度报告: ADC 创新领军者, 管线全球价值兑现在即》 - 2026.05.22

医药生物行业报告 (2026.5.16-2026.5.22)

sac-TMT 1L 肺癌数据优异, 夯实 IO+ADC 下一代疗法基础

● 投资要点

美国当地时间 2026 年 5 月 21 日 17:00 点, 本届 ASCO 会议常规摘要内容公布。多家国内创新药企业参与本次 ASCO, 陆续披露管线数据。其中, 科伦博泰公布了其 TROP2 ADC 药物 Sacituzumab tirumotecan (sac-TMT), 联合 PD-1 抗体药物 pembrolizumab (下简称 K 药) 在一线非小细胞肺癌的三期临床数据 (试验代号: OptiTROP-Lung05 研究, 编号 NCT06448312)。

sac-TMT 1L 肺癌数据优异, 夯实 IO+ADC 下一代疗法基础:

- ORR: sac-TMT+K 药 70.2% vs K 药 42.0%
- PFS: sac-TMT+K 药 未达到中位值 vs K 药 5.7 个月, HR 为 0.35。细分来看, 在 PD-L1 TPS 1-49% / $\geq 50\%$ 的患者 PFS HR 分别为 0.28/0.47; 组织学亚组来看, 非鳞状和鳞状患者 PFS 的 HR 为 0.28 和 0.44。
- OS: 数据未成熟, 可观察到获益趋势。HR=0.55。

投资建议: 目前 Sac-TMT 已在中国获批四项适应症, 同时六项三期临床已经取得成功。在海外启动 17 项三期临床试验, 覆盖多个癌症。近日海外 Trofuse-005 亦宣布 PFS/OS 均达成显著阳性, 标志 sac-TMT 的首个全球三期临床的成功。结合本次大会数据来看, 我们认为 sac-TMT 的全球三期试验确定性在提升, 有望带动重塑公司估值。
建议关注: 科伦博泰、康方生物、百利天恒、迪哲医药、信达生物、康宁杰瑞、荣昌生物等公司。

● 本周行情回顾

本周(2026年5月18日-5月22日), A股申万医药生物下跌2.43%, 板块整体跑输沪深300指数2.13pct, 跑输创业板指2.67pct。在申万31个一级子行业中, 医药板块周涨跌幅排名为第18位。本周申万医药子板块中, 医疗设备板块涨跌幅排名第一, 上涨0.92%; 线下药店板块表现相对较差, 本周下跌7.85%

● 行业观点

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

本周 ADCO 摘要释放, 迎来重点项目数据读出的催化时间点, 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。

2、创新药产业链：板块业绩全面提升，龙头指引乐观

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。

重点推荐安评行业。上游需求已迎来修复，带动订单端快速复苏，相关公司 2025 及 2026Q1 新签订单加速增长。此外，实验猴因种群结构变化导致供给收缩，供需缺口拉大、猴价持续升温，因此安评行业目前处于“需求回暖+供给弹性”景气度双击向上阶段。

建议关注标的：药明康德、药明合联、昭衍新药、益诺思、泰格医药、普蕊斯、皓元医药等。

3、原料药：看好竞争格局优、抗波动能力强、盈利能力稳定的标的，建议关注国邦医药、普洛药业

原料药行业目前多品种处历史底部区域，向下空间有限。其中部分维生素和抗生素品种已先行提价，行业接近周期反转。推荐关注竞争格局好、盈利能力稳定的标的国邦医药、普洛药业。

国邦医药：动保板块展现规模壁垒与周期韧性，氟苯尼考和盐酸多西环素快速上量，氟苯尼考出货突破 4000 吨、盐酸多西环素突破 3000 吨，同比增速均超 30%。随着“多品种头部”战略推进，2025 年公司已拥有销售产品超 80 个，其中 13 个收入过亿、4 个超 5 亿，产品矩阵抗周期能力强。

普洛药业：传统原料药主动收缩低毛利业务，维护了主要产品市场份额和价格平衡，盈利能力稳定；CDMO 业务快速增长，三年内将交付的商业化订单超 60 亿元。随着业务从中间体向“API+制剂”转型升级及跨国药企客户的突破，CDMO 已跃升为公司最大毛利贡献板块，增长确定性凸显。

4、体外诊断：重视化学发光行业底部机会，建议关注龙头新产业

(1) 国内行业层面，尽管存在集采/拆套餐等因素扰动，但是回溯 24-25 的集采执行：从结果上来看，进口 70%+ 的份额掉到了 60-65%，国产提升至 35%+。国产替代的逻辑在持续兑现。

(2) 今年来看，拆套餐的负面影响基本见底，对于必要的套餐

还是会保留，反而有所回升。预计甲功+肿标在今年上半年全面落地，国产企业调价已提前执行，预计全年价格影响小。此外，26Q1 流水线等大设备的装机持续加快，抓住替换周期+集采替代，国内增长动力足。

（3）海外空间大，地缘政治扰动因素预计逐渐减弱，公司海外收入占比快速提升，有望持续复制“印度模式”，带动海外放量，夯实整体业绩增长。

● **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 sac-TMT 1L 肺癌数据优异，夯实 I.O.+ADC 下一代疗法基础	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: 本周申万医药指数走势	7
图表 2: 本周生物医药子板块涨跌幅	7
图表 3: 本周申万各大子板块涨跌幅	12
图表 4: 本周恒生各大子板块涨跌幅	13
图表 5: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	13
图表 6: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	13
图表 7: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	14
图表 8: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	14

1 sac-TMT 1L 肺癌数据优异，夯实 I.O. +ADC 下一代疗法基础

美国当地时间 2026 年 5 月 21 日 17:00 点，本届 ASCO 会议常规摘要内容公布。多家国内创新药企业参与本次 ASCO，陆续披露管线数据。其中，科伦博泰公布了其 TR0P2 ADC 药物 Sacituzumab tirumotecan (sac-TMT)，联合 PD-1 抗体药物 pembrolizumab（下简称 K 药）在一线非小细胞肺癌的三期临床数据（试验代号：OptiTR0P-Lung05 研究，编号 NCT06448312）。

符合条件的患者（患者）为治疗未诊断、局部晚期或转移性非小细胞肺癌，且无 EGFR/ALK 改变且 PD-L1 表达呈阳性（定义为 TPS $\geq 1\%$ ，22C3 检测）。本次大会报告的为其 PFS 期中分析结果：

- ORR: sac-TMT+K 药 70.2% vs K 药 42.0%
- PFS: sac-TMT+K 药 未达到中位值 vs K 药 5.7 个月，HR 为 0.35。细分来看，在 PD-L1 TPS 1-49%/ $\geq 50\%$ 的患者 PFS HR 分别为 0.28/0.47；组织学亚组来看，非鳞状和鳞状患者 PFS 的 HR 为 0.28 和 0.44。
- OS: 数据未成熟，可观察到获益趋势。HR=0.55。

安全性层面：

- ≥ 3 级 TEAEs 发生率: sac-TMT+K 药 55.3% vs K 药 31.4%
Sac-TMT 特别关注的最常见的 ≥ 3 级 TEAEs 为中性粒细胞计数下降（17.3%）、贫血（9.1%）和口炎（5.3%）。
- TEAE 导致停药比例: sac-TMT+K 药组中有 3.8%/5.3% 停用 sac-TMT/K 药，K 药组中停药比例 4.9%。

综上，我们认为 sac-TMT+K 药对比 K 药的疗效获益显著，安全特性总体上易于管理，未发现新的安全信号，支持其作为 1L PD-L1 阳性患者的新治疗选择，同时进一步夯实 IO+ADC 作为下一代疗法的基础。

投资建议：目前 Sac-TMT 已在中国获批四项适应症，同时六项三期临床已经取得成功。在海外启动 17 项三期临床试验，覆盖多个癌症。近日海外 Trofuse-005 亦宣布 PFS/OS 均达成显著阳性，标志 sac-TMT 的首个全球三期临床的成功。结

合本次大会数据来看，我们认为 sac-TMT 的全球三期试验确定性在提升，有望带动重塑公司估值。

建议关注：科伦博泰、康方生物、百利天恒、迪哲医药、信达生物、康宁杰瑞、荣昌生物等公司。

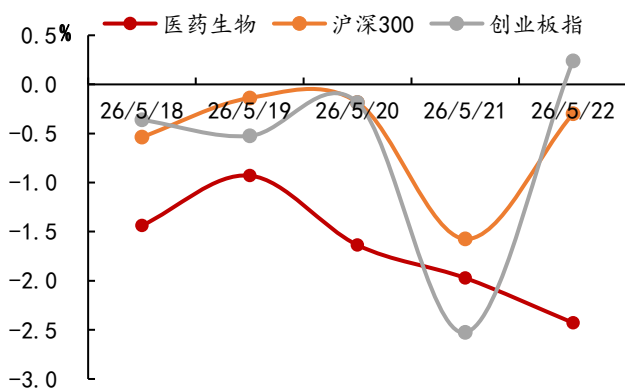
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 5 月 18 日-5 月 22 日），A 股申万医药生物下跌 2.43%，板块整体跑输沪深 300 指数 2.13pct，跑输创业板指 2.67pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 18 位。

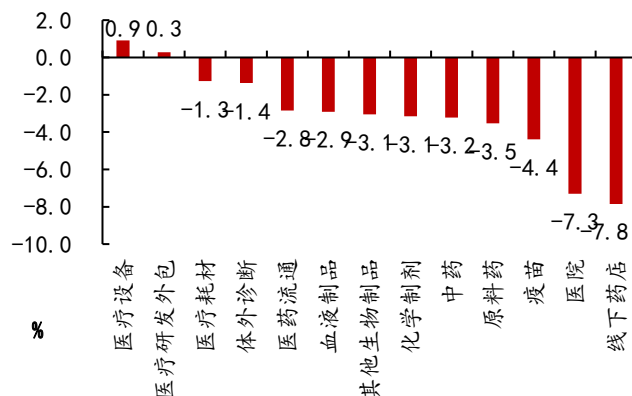
本周申万医药子板块中，医疗设备板块涨跌幅排名第一，上涨 0.92%；线下药店板块表现相对较差，本周下跌 7.85%。

图表1：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：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

本周 ADCO 摘要释放，迎来重点项目数据读出的催化时间点，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：

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

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。

重点推荐安评行业。上游需求已迎来修复，带动订单端快速复苏，相关公司 2025 及 2026Q1 新签订单加速增长。此外，实验猴因种群结构变化导致供给收缩，供需缺口拉大、猴价持续升温，因此安评行业目前处于“需求回暖+供给弹性”景气度双击向上阶段。

建议关注标的：药明康德、药明合联、昭衍新药、益诺思、泰格医药、普蕊斯、皓元医药等。

3、原料药：看好竞争格局优、抗波动能力强、盈利能力稳定的标的，建议关注国邦医药、普洛药业

原料药行业目前多品种处历史底部区域，向下空间有限。其中部分维生素和抗生素品种已先行提价，行业接近周期反转。推荐关注竞争格局好、盈利能力稳定的标的国邦医药、普洛药业。

国邦医药：动保板块展现规模壁垒与周期韧性，氟苯尼考和盐酸多西环素快速上量，氟苯尼考出货突破 4000 吨、盐酸多西环素突破 3000 吨，同比增速均超 30%。随着“多品种头部”战略推进，2025 年公司已拥有销售产品超 80 个，其中 13 个收入过亿、4 个超 5 亿，产品矩阵抗周期能力强。

普洛药业：传统原料药主动收缩低毛利业务，维护了主要产品市场份额和价格平衡，盈利能力稳定；CDMO 业务快速增长，三年内将交付的商业化订单超 60 亿元。随着业务从中间体向“API+制剂”转型升级及跨国药企客户的突破，CDMO 已跃升为公司最大毛利贡献板块，增长确定性凸显。

4、生物制品：关注产品放量、在研管数据或 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。

5、医疗器械：“高端创新+全球化出海”为板块确定性主线

政策与产业创新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）。

6、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。

7、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。

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。

9、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。

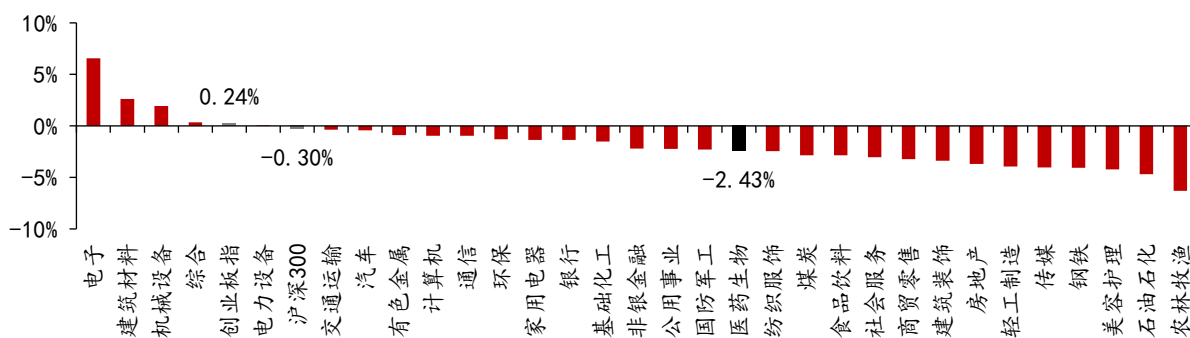
建议关注：华海药业、奥锐特、浙江医药、东诚药业等。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

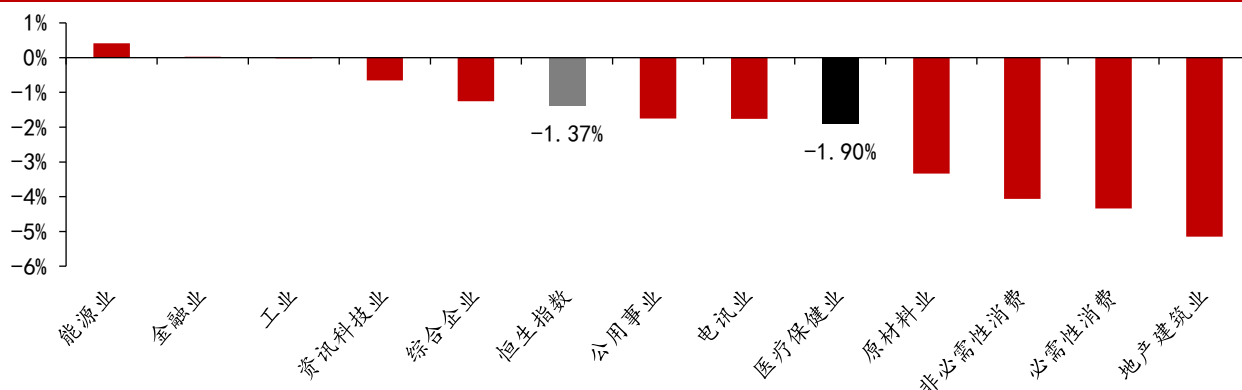
本周（2026 年 5 月 18 日-5 月 22 日），A 股申万医药生物下跌 2.43%，板块整体跑输沪深 300 指数 2.13pct，跑输创业板指数 2.67pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 18 位。恒生医疗保健指数下跌 1.9%，板块整体跑输恒生指数 0.53pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 8 位。

图表3：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4：本周恒生各大子板块涨跌幅

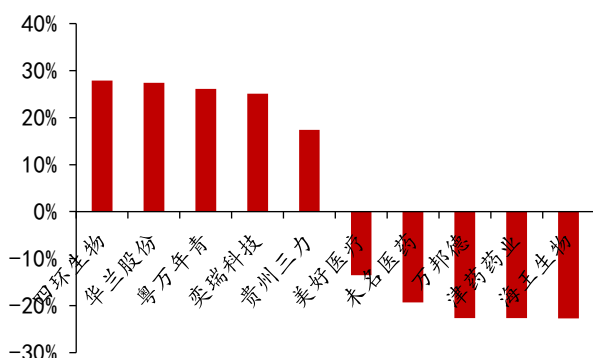


资料来源：Wind，中邮证券研究所

本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：四环生物(+27.86%)、华兰股份(+27.41%)、粤万年青(+26.12%)、奕瑞科技(+25.06%)、贵州三力(+17.42%)。个股跌幅前五位分别为：美好医疗(-13.5%)、未名医药(-19.3%)、万邦德(-22.63%)、津药药业(-22.68%)、海王生物(-22.75%)。

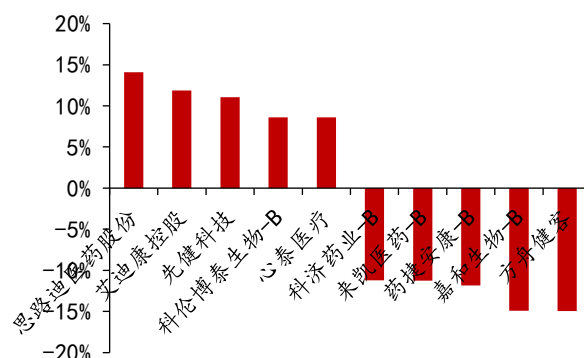
港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：思路迪医药股份(+14.09%)、艾迪康控股(+11.86%)、先健科技(+11.06%)、科伦博泰生物-B(+8.61%)、心泰医疗(+8.6%)。个股跌幅前五位分别为：科济药业-B(-11.21%)、来凯医药-B(-11.25%)、药捷安康-B(-11.82%)、嘉和生物-B(-14.92%)、方舟健客(-14.95%)。

图表5：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6：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5

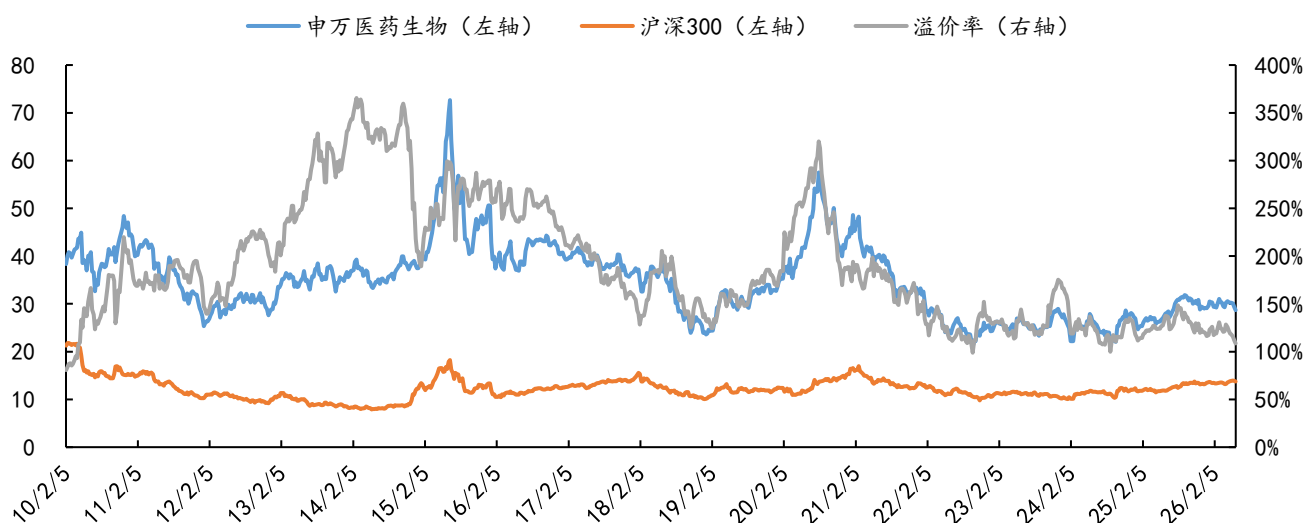


资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

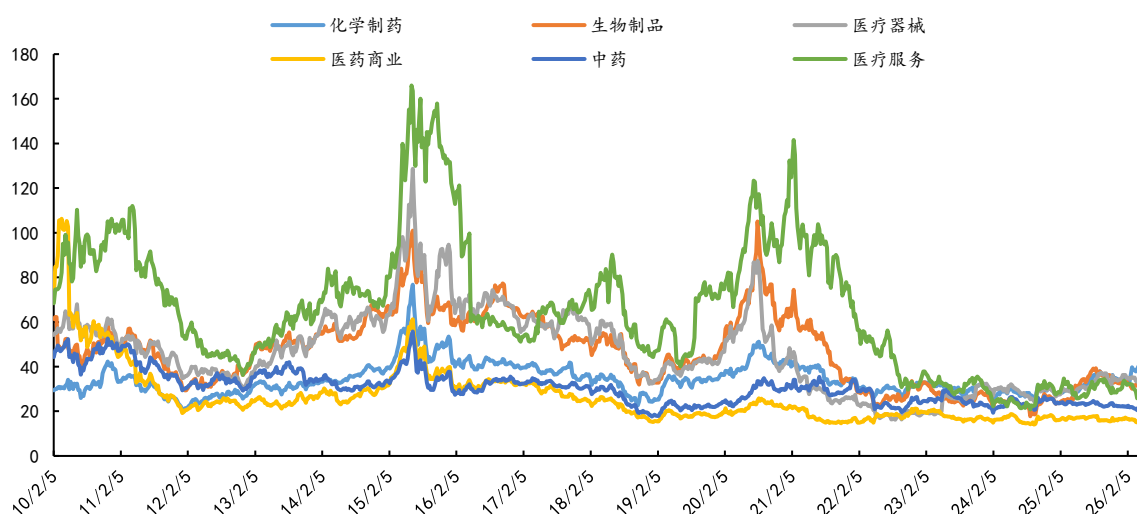
截止 2026 年 5 月 22 日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为 28.69，比上周下降 0.70。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 108.64%，环比下降了 3.42 个百分点。子行业市盈率方面，化学制药、医疗器械和医疗服务板块居于前三位，本周所有子板块估值均回调。

图表7：2010 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8：2010 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