

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	8213.71
52周最高	9323.49
52周最低	6943.82

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: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

近期研究报告

《双多抗风起，大分子 CDMO 迎重要增量》 - 2026.08.14

医药生物行业报告 (2026.8.10-2026.8.14)

看好临床 CRO 订单加速回暖，景气度有望提升

● 投资要点

临床 CRO 行业 2025 年起订单端已有所回暖，预计 2026 年景气度加速回升。

供给优化，行业已经历一轮中小产能持续出清，集中度提升。需求稳定增长，IND/新开临床项目数量稳步增加，价格转入逐步复苏。结构方面。早期临床对投融资回暖弹性更大，增长快于后期项目，后续会陆续传导至 II/III 期临床，驱动后期量价进一步抬升。同时海外 MNC 业务的拓展和 AI 融合的探索也将增加未来数年看点。

我们预计临床 CRO 2026H1 订单持续好转，H2 有望加速恢复。大临床 2026H1 呈现量价齐升态势，数量方面早期临床高景气，临床 I 期项目新签有快速增长，价格端也整体出现恢复，折扣有所回升。由于签单旺季集中在 Q3 末至 Q4，预计下半年临床 CRO 板块各业务订单将优于上半年，订单回暖具备持续性。海外业务方面，头部 CRO 公司与 MNC 的合作持续推进，验证后规模有望扩大、打开新成长曲线。

建议关注：泰格医药、普蕊斯、诺思格等。

● 本周行情回顾

本周（2026 年 8 月 10 日-8 月 14 日），A 股申万医药生物上涨 1.92%，板块整体跑赢沪深 300 指数 2.53pct，跑赢创业板指 0.15pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 3 位。本周申万医药子板块中，线下药店板块涨跌幅排名第一，上涨 7.05%；中药板块表现相对较差，本周下跌 0.27%。

● 行业观点

1、创新药：超预期业绩验证板块优异景气度

本周创新药板块经过前期小幅调整后涨势再起，主因为进入业绩期后药明康德、信达生物与百济神州相继公布半年度优异业绩，相关指引也有所提高；此外周五 AI4S 进一步点燃创新药产业链，整体来看创新药板块行情向上趋势已较为明显，考虑到基本面的持续景气与基金持仓的低位背景，我们认为板块仍有较大向上空间，建议积极关注。

估值方面，我们建议从中期成长的角度来定价赔率，展望 27-28 年，创新药板块将进入继 BD 后的新一轮全球化视角定价体系，较多重点出海项目如 IO 双抗和 ADC 等将相继读出全球性 III 期试验数据或获批上市，相关公司分成预期也更加明确；此外部分公司第二成长曲线也将迎来 PoC，估值高度也有望进一步打开。

选股思路，仍建议以临床数据过硬、BD 干扰因素相对少的公司为主，关注全球市场参与确定度高的相关标的。建议积极关注：科伦

博泰、翰森制药、信达生物、三生制药、映恩生物、康诺亚、乐普生物。

2、创新药产业链：CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，上行趋势有望持续，推荐关注临床 CRO 景气度回暖

CXO 已被验证为资金再平衡中顺位领先的板块，预计持续有亮眼表现。1) 行业进入业绩兑现期，中期确定性强，订单增长有望持续；2) 海内外投融资的持续复苏（2026H1 全球投融资金额 267.6 亿美元 yoy+58.5%），以及海外 CXO Q2 的强势表现（多家龙头公司上调业绩指引），均增强对行业持续复苏的信心；3) AI4S 转化为 CXO 全链条订单增长逻辑顺畅，带动行业整体估值提升。

半年报催化进行时，目前板块仍有估值性价比。药明康德、凯莱英、康龙化成等龙头公司按动态经调整利润看估值仍在合理范围内，随着 Q2 业绩披露再度彰显确定性。康德大幅上调全年指引，康龙 Q2 收入和经调利润分别同比增长 19.38% 和 22.30%，在手订单连续两季度快速增长，昭衍 H1 归母同比增长+884.9% 至 1,377.4%，均在预期区间上限。

建议关注临床 CRO。行业已经历一轮中小产能持续出清，集中度提升，项目数量稳步增加的同时价格从前几年下行通道转入逐步复苏。临床 CRO H1 订单持续好转，H2 有望加速恢复。大临床 2026H1 呈现量价齐升态势，数量方面早期临床高景气，临床 1 期项目新签有快速增长，价格端也整体出现恢复，折扣有所回升。由于签单旺季集中在 Q3 末至 Q4，预计下半年临床 CRO 板块各业务订单将优于上半年，订单回暖具备持续性。

建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，泰格医药，普蕊斯，益诺思，昭衍新药、益诺思、美迪西等。

上游产业，经历了竞争扩产+供给出清的调整阶段后，随着医药行业的投融资转暖叠加出海的创新研发导向，前端研发行业景气度明显好转。随着产能利用率提升以及高价值业务拓展，上游企业利润高速增长。

建议关注景气度高的细分赛道龙头：百奥赛图、药康生物、奥浦迈。

3、医疗器械：板块进入基本面修复与估值重估并行阶段

我们认为，行业投资逻辑已由过去几年的“政策压制”逐步切换至“业绩修复+创新驱动+全球化”三条主线。设备更新政策持续推进，医院招投标及采购节奏边际改善，高端影像、超声、内镜、生命支持设备等领域订单有望逐步恢复；同时，高值耗材集采政策导向由“降价”转向“稳价格、提质量、促创新”，行业估值压制因素持续缓解。创新医疗器械审批保持高景气，AI 医疗、手术机器人、脑机接口等创新方向仍是未来产业升级的重要驱动力。

当前板块不具备全面普涨基础，更看好结构性机会。建议重点关注三条主线：一是设备更新+国产替代，受益于政策推动及医院采购恢复，重点关注高端影像、超声、内镜等设备龙头；二是创新器械+全球化，重点布局手术机器人、脑机接口、神经介入等具备产品周期

和海外放量逻辑的企业；三是AI 医疗及医疗科技，AI 影像、AI 病理、AI 检验、智能手术设备等方向持续获得政策支持，重点跟踪关注医院端收费模式、商业化进展及真实收入贡献。此外，部分公司切入AI 及光模块产业链，如华康洁净、奕瑞科技、海泰新光、力诺药包等，建议重点跟踪相关业务进展带来的估值提升潜力。我们认为，具备全球渠道、创新产品及平台化能力的企业，估值中枢仍有进一步提升空间。

当前建议重点关注：一是国家深化实施“人工智能+”行动带来的“AI+医疗”应用落地催化行情，及切入AI 及光模块产业链重点公司有望迎来二波行情；二是关注医院设备招投标及设备更新资金落地节奏；三是关注上市公司中报业绩兑现情况，重点验证订单恢复、海外收入增长及盈利能力改善；四是关注创新器械注册审批、新产品放量及海外注册进展。整体来看，我们维持医疗器械板块“结构性看多”观点，配置顺序建议为：AI+医疗/切入AI 产业链业务重点公司>手术机器人>设备更新+国产替代>脑机接口等，重点把握业绩改善与产业升级带来的估值修复机会。

● **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 看好临床 CRO 订单加速回暖，景气度有望提升.....	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.....	14
4 风险提示.....	15

图表目录

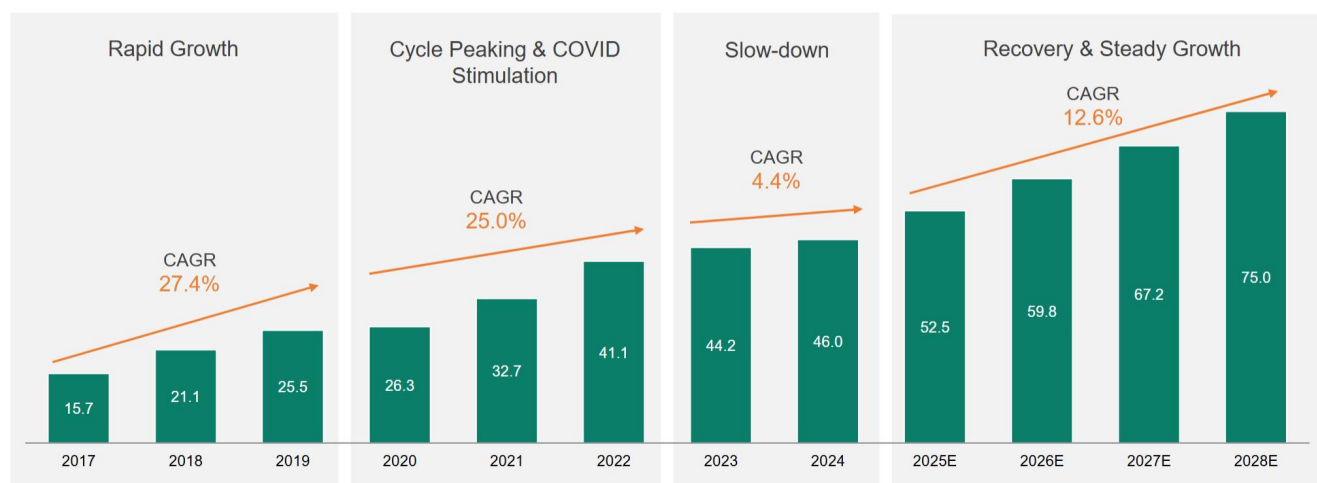
图表 1: 中国临床 CRO 行业规模 (单位: 十亿元)	6
图表 2: 2019.7 至 2025 年在 HGRAC 备案的新增临床 CRO 数量	7
图表 3: 2019 至 2025 年临床试验登记总量变化	7
图表 4: 本周申万医药指数走势	8
图表 5: 本周生物医药子板块涨跌幅	8
图表 6: 本周申万各大子板块涨跌幅	13
图表 7: 本周恒生各大子板块涨跌幅	13
图表 8: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 9: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 10: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	15
图表 11: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	15

1 看好临床 CRO 订单加速回暖，景气度有望提升

临床 CRO 行业 2025 年起订单端已有所回暖，预计 2026 年景气度加速回升。

临床 CRO 行业在经历了连续年的高速增长后，2023-2024 年增速有所放缓。根据弗若斯特沙利文统计，2017-2019 为行业快速增长期，期间 CAGR 高达 27.4%；2020 年以来，由于投融资旺盛以及新冠相关需求的拉动，行业仍然维持 CAGR 25.0% 的速度增长。而到了 2023-2024 年，由于投融资较高位下滑、新冠需求的退潮以及行业高峰期新入局 CRO 造成产能相对过剩，中国临床 CRO 行业进行了一轮供给出清，行业规模增速降低至 4.4%。然而进入 2026 年，影响行业增长的多重因素均有所改观、带来下一步增长机遇，预计 2025-2028 年行业增速将回升至 12.6%。

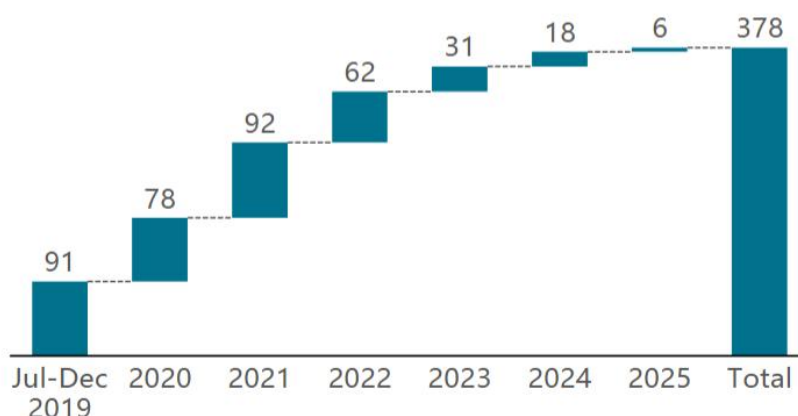
图表1：中国临床 CRO 行业规模（单位：十亿元）



资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，弗若斯特沙利文，中邮证券研究所

供给优化，行业已经历一轮中小产能持续出清，集中度提升。根据泰格医药，2025 年在中国人类遗传资源管理处备案的新增 CRO 已缩减到 6 家，全年进行备案的 CRO 数量已比 2021 年高点下降 69%，出清趋势明显。

图表2：2019.7至2025年在HGRAC备案的新增临床CRO数量



资料来源：泰格医药JPM演示材料，HGRAC，中邮证券研究所

需求稳定增长，IND/新开临床项目数量稳步增加，价格转入逐步复苏。根据CDE，2019-2025年行业新增IND数量仍能维持稳定增长，即使在2023-2024年低谷期依然保持增长，2025年全年新药临床试验登记量2997项，比2024年2539项提升18.04%。结构方面。早期临床对投融资回暖弹性更大，增长快于后期项目，后续会陆续传导至II/III期临床，驱动后期量价进一步抬升。同时海外MNC业务的拓展和AI融合的探索也将增加未来数年看点。

图表3：2019至2025年临床试验登记总量变化



资料来源：CDE，中邮证券研究所

我们预计临床CRO 2026H1订单持续好转，H2有望加速恢复。大临床2026H1呈现量价齐升态势，数量方面早期临床高景气，临床I期项目新签有快速增长，价格端也整体出现恢复，折扣有所回升。由于签单旺季集中在Q3末至Q4，预计

下半年临床 CRO 板块各业务订单将优于上半年，订单回暖具备持续性。海外业务方面，头部 CRO 公司与 MNC 的合作持续推进，验证后规模有望扩大、打开新成长曲线。

建议关注：泰格医药、普蕊斯、诺思格等。

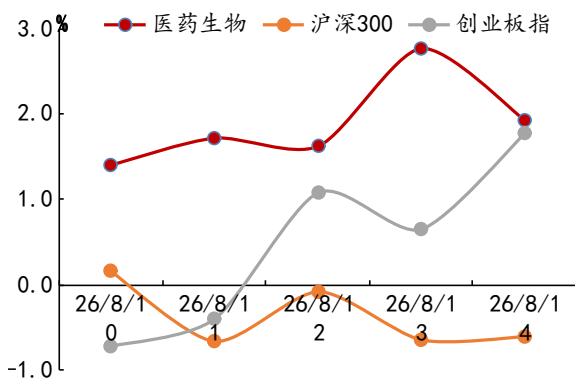
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

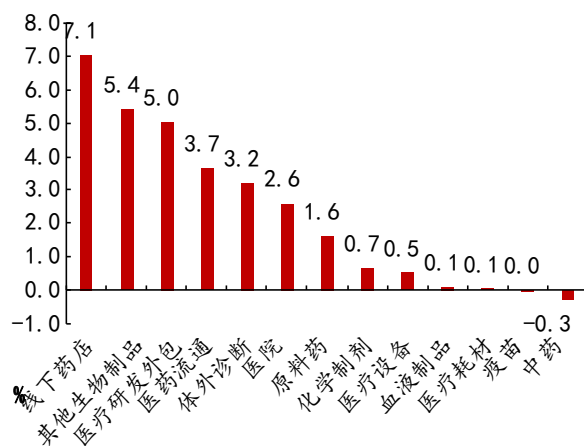
本周（2026 年 8 月 10 日-8 月 14 日），A 股申万医药生物上涨 1.92%，板块整体跑赢沪深 300 指数 2.53pct，跑赢创业板指 0.15pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 3 位。

本周申万医药子板块中，线下药店板块涨跌幅排名第一，上涨 7.05%；中药板块表现相对较差，本周下跌 0.27%。

图表4：本周申万医药指数走势



图表5：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：iFind，中邮证券研究所

资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 近期观点

1、创新药：超预期业绩验证板块优异景气度

本周创新药板块经过前期小幅调整后涨势再起，主因为进入业绩期后药明康德、信达生物与百济神州相继公布半年度优异业绩，相关指引也有所提高；此外

周五 A14S 进一步点燃创新药产业链，整体来看创新药板块行情向上趋势已较为明显，考虑到基本面的持续景气与基金持仓的低位背景，我们认为板块仍有较大向上空间，建议积极关注。

估值方面，我们建议从中期成长的角度来定价赔率，展望 27-28 年，创新药板块将进入继 BD 后的新一轮全球化视角定价体系，较多重点出海项目如 10 双抗和 ADC 等将相继读出全球性 III 期试验数据或获批上市，相关公司分成预期也更加明确；此外部分公司第二成长曲线也将迎来 PoC，估值高度也有望进一步打开。

选股思路上，仍建议以临床数据过硬、BD 干扰因素相对少的公司为主，关注全球市场参与确定度高的相关标的。建议积极关注：科伦博泰、翰森制药、信达生物、三生制药、映恩生物、康诺亚、乐普生物

2、创新药产业链：CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，上行趋势有望持续，推荐关注临床 CRO 景气度回暖

CXO 已被验证为资金再平衡中顺位领先的板块，预计持续有亮眼表现。1) 行业进入业绩兑现期，中期确定性强，订单增长有望持续；2) 海内外投融资的持续复苏（2026H1 全球投融资金额 267.6 亿美金 yoy+58.5%），以及海外 CXO Q2 的强势表现（多家龙头公司上调业绩指引），均增强对行业持续复苏的信心；3) A14S 转化为 CXO 全链条订单增长逻辑顺畅，带动行业整体估值提升。

半年报催化进行时，目前板块仍有估值性价比。药明康德、凯莱英、康龙化成等龙头公司按动态经调整利润看估值仍在合理范围内，随着 Q2 业绩披露再度彰显确定性。康德大幅上调全年指引，康龙 Q2 收入和经调利润分别同比增长 19.38% 和 22.30%，在手订单连续两季度快速增长，昭衍 H1 归母同比增长+884.9% 至 1,377.4%，均在预期区间上限。

建议关注临床 CRO。行业已经历一轮中小产能持续出清，集中度提升，项目数量稳步增加的同时价格从前几年下行通道转入逐步复苏。临床 CRO H1 订单持续好转，H2 有望加速恢复。大临床 2026H1 呈现量价齐升态势，数量方面早期临床高景气，临床 1 期项目新签有快速增长，价格端也整体出现恢复，折扣有所回升。由于签单旺季集中在 Q3 末至 Q4，预计下半年临床 CRO 板块各业务订单将优于上半年，订单回暖具备持续性。

建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，泰格医药，普蕊斯，益诺思，昭衍新药、益诺思、美迪西等。

上游产业，经历了竞争扩产+供给出清的调整阶段后，随着医药行业的投融资转暖叠加出海的创新研发导向，前端研发行业景气度明显好转。随着产能利用率提升以及高价值业务拓展，上游企业利润高速增长。

建议关注景气度高的细分赛道龙头：百奥赛图、药康生物、奥浦迈。

3、医疗器械：板块进入基本面修复与估值重估并行阶段

我们认为，行业投资逻辑已由过去几年的“政策压制”逐步切换至“业绩修复+创新驱动+全球化”三条主线。设备更新政策持续推进，医院招投标及采购节奏边际改善，高端影像、超声、内镜、生命支持设备等领域订单有望逐步恢复；同时，高值耗材集采政策导向由“降价”转向“稳价格、提质量、促创新”，行业估值压制因素持续缓解。创新医疗器械审批保持高景气，AI 医疗、手术机器人、脑机接口等创新方向仍是未来产业升级的重要驱动力。

当前板块不具备全面普涨基础，更看好结构性机会。建议重点关注三条主线：一是设备更新+国产替代，受益于政策推动及医院采购恢复，重点关注高端影像、超声、内镜等设备龙头；二是创新器械+全球化，重点布局手术机器人、脑机接口、神经介入等具备产品周期和海外放量逻辑的企业；三是AI 医疗及医疗科技，AI 影像、AI 病理、AI 检验、智能手术设备等方向持续获得政策支持，重点跟踪关注医院端收费模式、商业化进展及真实收入贡献。此外，部分公司切入AI 及光模块产业链，如华康洁净、奕瑞科技、海泰新光、力诺药包等，建议重点跟踪相关业务进展带来的估值提升潜力。我们认为，具备全球渠道、创新产品及平台化能力的企业，估值中枢仍有进一步提升空间。

当前建议重点关注：一是国家深化实施“人工智能+”行动带来的“AI+医疗”应用落地催化行情，及切入AI 及光模块产业链重点公司有望迎来二波行情；二是关注医院设备招投标及设备更新资金落地节奏；三是关注上市公司中报业绩兑现情况，重点验证订单恢复、海外收入增长及盈利能力改善；四是关注创新器械注册审批、新产品放量及海外注册进展。整体来看，我们维持医疗器械板块“结构

性看多”观点，配置顺序建议为：AI+医疗/切入AI产业链业务重点公司>手术机器人>设备更新+国产替代>脑机接口等，重点把握业绩改善与产业升级带来的估值修复机会。

4、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。

5、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。

6、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。

7、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。

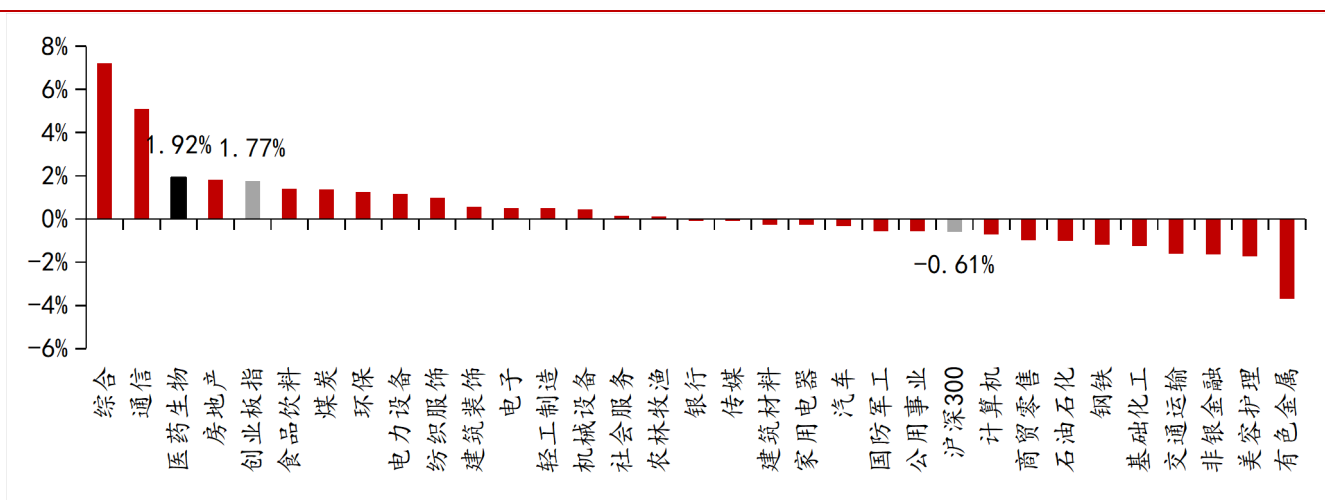
普洛药业：传统原料药主动收缩低毛利业务，维护了主要产品市场份额和价格平衡，盈利能力稳定；CDMO 业务快速增长，三年内将交付的商业化订单超 60 亿元。随着业务从中间体向“API+制剂”转型升级及跨国药企客户的突破，CDMO 已跃升为公司最大毛利贡献板块，增长确定性凸显。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

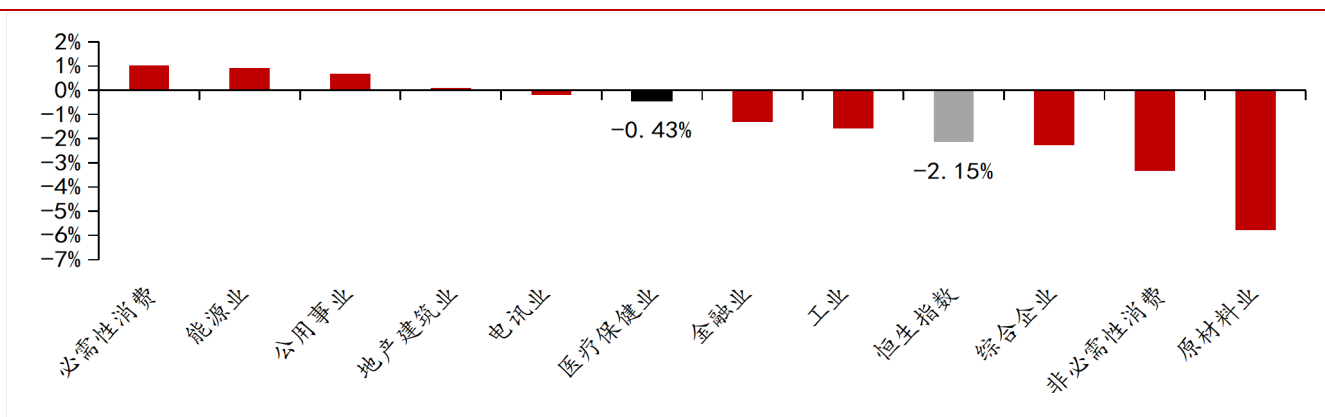
本周（2026年8月10日-8月14日），A股申万医药生物上涨1.92%，板块整体跑赢沪深300指数2.53pct，跑赢创业板指数0.15pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第3位。恒生医疗保健指数下跌0.43%，板块整体跑赢恒生指数1.71pct。在恒生12个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第7位。

图表6：本周申万各大子板块涨跌幅



资料来源：iFind，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：iFind，中邮证券研究所

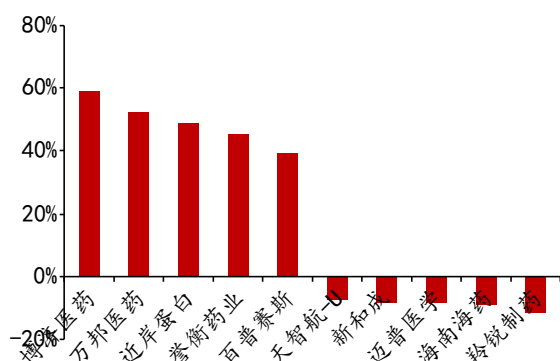
本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：博济医药（+59.08%）、万邦医药（+52.3%）、近岸蛋白（+48.93%）、誉衡药业（+45.19%）、百普赛斯（+39.32%）。

个股跌幅前五位分别为：天智航-U（-7.07%）、新和成（-8.27%）、迈普医学（-8.29%）、海南海药（-9.02%）、羚锐制药（-11.42%）。

港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：宜明昂科-B（+23.81%）、沛嘉医疗-B（+16.98%）、再鼎医药（+16.86%）、李氏大药厂（+11.79%）、云顶新耀（+11.36%）。

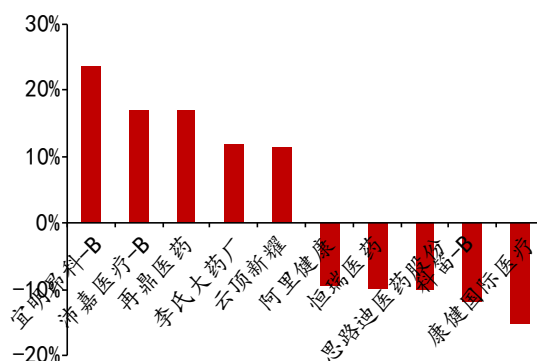
个股跌幅前五位分别为：阿里健康（-9.36%）、恒瑞医药（-9.74%）、思路迪医药股份（-10.04%）、科笛-B（-11.86%）、康健国际医疗（-15.27%）。

图表8：A股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表9：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5

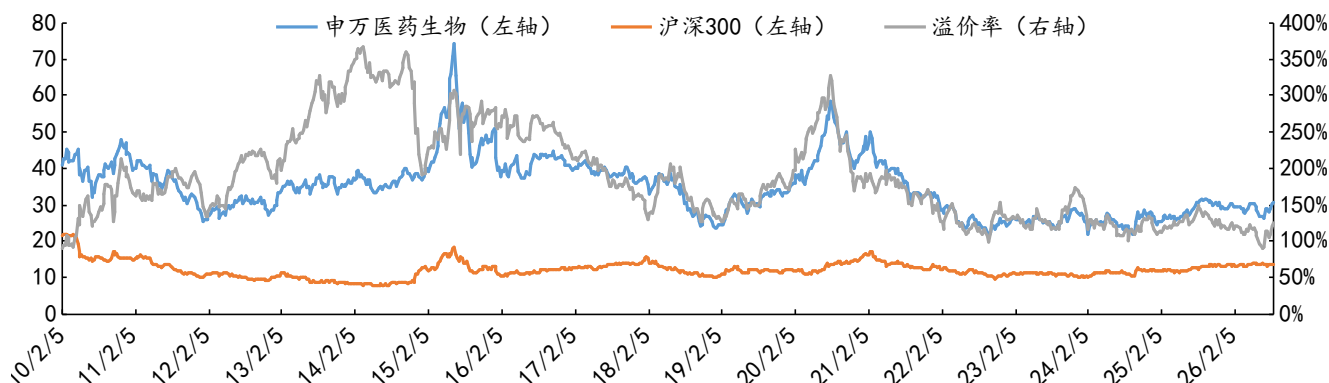


资料来源：iFind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

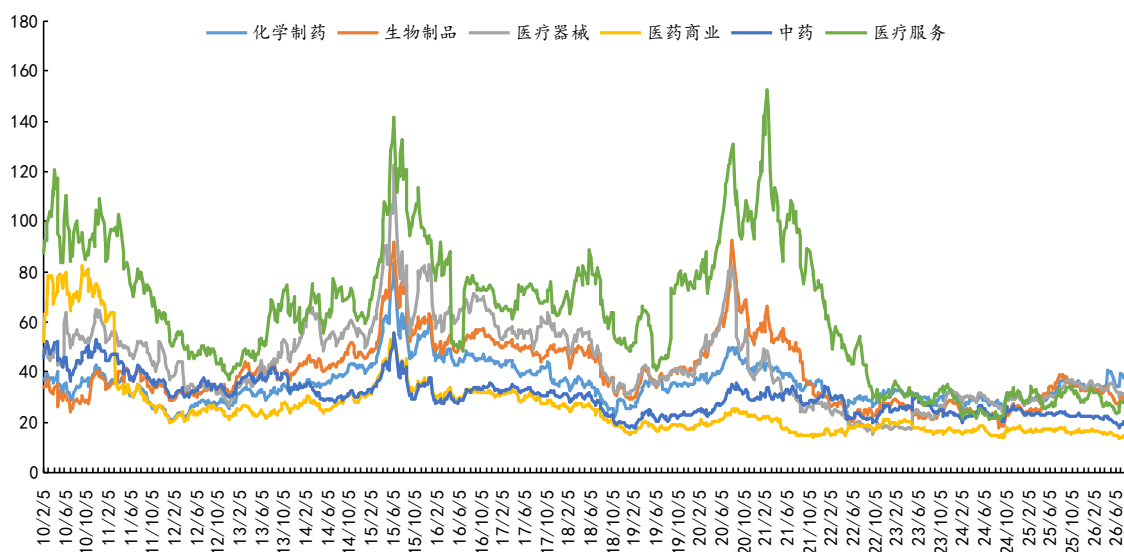
截止2026年8月14日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为30.83，比上周上升0.39。医药行业相对沪深300的估值溢价率为125.75%，环比上升了4.28个百分点。子行业市盈率方面，化学制药、医疗服务和医疗器械板块居于前三位，本周涨幅前三的板块是医疗服务、医药商业和生物制品，估值分别上涨5.21%、4.50%和3.05%，仅中药和化学制药板块下跌，分别-0.79%和-0.32%。

图表10：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：iFind，中邮证券研究所（注：采用 iFind 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：iFind，中邮证券研究所（注：采用 iFind 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