

医药生物

2026 年 09 月 16 日

中药及商业中报复盘：企业韧性持续，关注绩优个股

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（分析师）

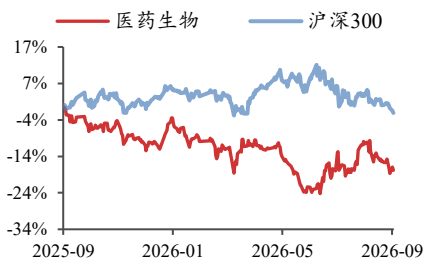
yuruyi@kysec.cn

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《原料药价格底部企稳，抗生素类价格短期承压——行业周报》-2026.9.13

《2026H1 医药业绩超预期标的的梳理——行业周报》-2026.9.6

《2026H1 手套行业营收高增，景气度有望长期延续——行业周报》-2026.8.30

● 中药：院内短期承压、OTC 表现分化，静待“合力”赋能板块业绩重回增长

2026H1 中药板块短期承压，整体处于经营调整、修复企稳的阶段。我们汇总了多数中药企业 2026H1 业绩表现的影响因素及个股实现积极业绩的原因：（1）中药创新药企业：部分企业销售受集采、医保控费及存量品种销售承压等因素影响，但如方盛制药通过渠道下沉推动心脑血管及骨骼肌肉系统用药放量，高毛利品类占比提升带动综合毛利率改善；以岭药业心脑血管品种保持较快增长，叠加费用改善支撑盈利能力增强。（2）OTC 及消费类企业：部分企业受核心品种需求偏弱，叠加渠道库存及线上竞争压力，业绩有所承压；但如云南白药依托核心大单品及新品类拓展保持稳健增长，东阿阿胶依托阿胶主业稳健发展及健康消费品拓展增强业绩韧性，济川药业深化院内外渠道布局 2026Q2 业绩呈现边际改善。此外，我们注意到部分企业仍处于渠道调整与营销模式转型期，短期对业绩形成一定扰动，但长期来看有助于推进渠道优化，赋能业绩提升，如昆药集团。

● 药店：行业出清持续，龙头企业经营质量逐步改善

（1）行业层面：在监管趋严、行业竞争加剧背景下，中小连锁及单体零售药店持续出清，但闭店节奏有所趋缓，行业竞争逐步由门店数量向经营质量转变。根据中康数据，2026Q1 零售药店数量净减少趋势延续，全国零售药店环比净减少约 3400 家，总数降至 67.3 万家；2026Q2 总数则进一步下降至约 66.5 万家。我们认为随着行业门店陆续出清，客流将逐步回归存量门店，有利于头部连锁药店市占率和集中度的进一步提升。**（2）业绩层面：**2026H1 零售药店经营表现逐步改善，客流及同店销售有所回暖，其中 2026Q2 单季度营收同比改善趋势更为明显。因此展望 2026H2，我们认为龙头企业经营业绩有望持续实现同比修复，盈利能力稳中有升。**（3）政策及专业服务层面：**2026 年 1 月 15 日，商务部等 9 部门印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》，围绕药事服务、健康服务、行业结构及规范经营等方面提出多项举措。同时，医保监管进一步强化，个账支付白名单、医保药品比价及追溯码等政策持续推进，对非医疗类商品支付、药品价格及销售合规提出更高要求。支持政策与监管强化并行，推动行业进一步向合规化、专业化及集约化发展，具备较强合规经营及专业服务能力的连锁药店有望持续受益。

● 医药流通：行业整体营收稳步增长，龙头优势有望强化

2026H1 医药流通板块营业总收入同比增长 3.5%，龙头企业收入端整体保持较强韧性；与此同时，集采扩围、医保直接结算及全链条合规监管持续推进，药品流通链条及资金结算效率进一步优化，具备较强资金实力、供应链及合规经营能力的龙头企业更具竞争优势。同时伴随 AI 技术、CSO 业务等的使用和开展，龙头企业具备先发优势，强者恒强。

● 风险提示：政策变化风险，产品销售不及预期，业务拓展不及预期。

目 录

1、 中药及药店板块：企业经营韧性持续，关注绩优个股.....	3
1.1、 中药：院内市场短期承压、OTC 表现分化，静待“合力”赋能板块业绩重回增长轨道.....	3
1.2、 药店：行业出清持续，龙头企业经营质量逐步改善.....	4
1.3、 医药流通：行业整体营收稳步增长，龙头优势有望强化.....	6
2、 风险提示	7

图表目录

图 1： 2026H1 中药板块短期承压，整体处于经营调整、修复企稳的阶段.....	3
图 2： 2026Q2 零售药店数量净减少趋势延续，全国零售药店总数降至 66.5 万家	4
图 3： 2026Q2 药店龙头企业营收同比增速整体改善.....	5
图 4： 2026Q2 药店头部企业销售净利率环比略有下降	5
图 5： 2026H1 医药流通板块营业总收入同比增长 3.5%（单位：亿元）	6
表 1： 2026H1 龙头企业门店布局稳步扩张，部分企业已重启并购脚步	5
表 2： 2026H1 医药流通龙头企业经营整体稳健.....	6

1、 中药及药店板块：企业经营韧性持续，关注绩优个股

1.1、 中药：院内市场短期承压、OTC 表现分化，静待“合力”赋能板块业绩重回增长轨道

2026H1 中药板块短期承压，整体处于经营调整、修复企稳的阶段。我们汇总了多数中药企业 2026H1 业绩表现的影响因素及个股实现积极业绩的原因：（1）中药创新药企业：部分企业销售受集采、医保控费及存量品种销售承压等因素影响，但如方盛制药通过渠道下沉推动心脑血管及骨骼肌肉系统用药放量，高毛利品类占比提升带动综合毛利率改善；以岭药业心脑血管品种保持较快增长，叠加费用改善支撑盈利能力增强。（2）OTC 及消费类企业：部分企业受核心品种需求偏弱，叠加渠道库存及线上竞争压力，业绩有所承压；但如云南白药依托核心大单品及新品类拓展保持稳健增长，东阿阿胶依托阿胶主业稳健发展及健康消费品拓展增强业绩韧性，济川药业深化院内外渠道布局 2026Q2 业绩呈现边际改善。此外，我们注意到部分企业仍处于渠道调整与营销模式转型期，短期对业绩形成一定扰动，但长期来看有助于推进渠道优化，赋能业绩提升，如昆药集团。

图1：2026H1 中药板块短期承压，整体处于经营调整、修复企稳的阶段

代码	公司	2026H1				2026Q2		2026H1业绩变动原因
		营业总收入 (亿元)	营业总收入 yoy	归母净利润 (亿元)	归母净利润 yoy	营业总收入环 比增长率	归母净利润环 比增长率	
600332.SH	白云山	420.9	0.6%	21.0	-16.7%	-19.2%	-82.5%	医药商业收入增长支撑整体收入基本平稳，但现代中药、化药科技及天然饮品收入同比下降，主营业务综合毛利率同比下降；叠加政府补助等收益减少，归母净利润同比下降。
000538.SZ	云南白药	218.8	2.9%	37.0	1.9%	-11.4%	-18.3%	工业收入同比增长3.15%，大单品战略持续兑现，带动整体营收同比增长2.95%；销售及管理费用同比下降，但上海医药投资收益同比减少1.69亿元，使归母净利润同比仅增长1.88%。
000999.SZ	华润三九	150.1	1.4%	16.7	-8.0%	-15.3%	-44.7%	CHC业务受高基数、渠道调整及呼吸品类承压影响，收入同比下降23.29%；处方药受益于天士力并表同比增长42.14%，带动整体收入同比增长1.37%；但费用率提升及减值、公允价值变动损失增加，归母净利润同比受医药行业周期调整及零售终端承压影响，公司收入同比下降14.2%；公司深化营销改革、精准营销推动销售及营销费用下降，但毛利率承压叠加研发投入增加，归母净利润同比下降23.2%。
600085.SH	同仁堂	83.8	-14.2%	7.3	-23.2%	-20.3%	-45.9%	（1）受集采政策影响，部分抗感染药物销售下降，叠加呼吸系统用药受市场整体销量下滑影响，营业收入同比下降10.13%；（2）公司加大市场推广活动，促销费及推广费增加，销售费用同比增长19.56%。
600129.SH	太极集团	50.8	-10.1%	0.9	-36.7%	1.1%	-66.1%	受中药注射剂行业调整及感冒发热类产品销售承压影响，公司收入小幅下降；通过优化业务布局、提升运营效率，公司成本费用端持续改善，推动归母净利润同比增长15.23%。
600535.SH	天士力	42.0	-2.0%	8.9	15.2%	-5.9%	41.1%	呼吸系统业务受市场需求下降影响承压，心脑血管类产品收入同比增长24.8%，部分抵消收入端压力；受产品结构优化及成本费用改善影响，公司盈利能力提升，推动归母净利润同比增长。
002603.SZ	以岭药业	40.7	0.9%	7.6	13.3%	-33.0%	-14.8%	肠炎宁、金艾康、至心研、金笛、金康灵等重点品种及益生菌冻干粉等新品销售增长，叠加成本管控及产品结构优化，推动经营质量改善；受持有亿腾嘉和股权公允价值变动影响，非经常性损益减少，导致归母净利润增速低于扣非净利润增速。
600572.SH	康恩贝	37.0	10.2%	3.8	6.8%	-5.8%	-9.6%	阿胶及系列产品收入保持稳定，其他药品及保健品收入快速增长，带动收入结构优化；受益于高毛利产品占比提升及产品结构改善，盈利能力持续提升，归母净利润增速高于收入增速。
000423.SZ	东阿阿胶	31.6	3.4%	8.6	5.7%	-26.1%	-10.8%	上年同期出售中美天津史克12%股权确认13.1亿元一次性收益，导致归母净利润同比大幅下降；剔除该影响后扣非归母净利润同比增长7.43%，速效救心丸等核心品种增长支撑盈利改善。
600329.SH	达仁堂	24.5	-7.4%	6.4	-66.6%	-38.0%	-47.9%	收入端仍承压，但成本管控及营销费用优化成效显现，毛利率同比提升。同时公司围绕院内与零售双端协同发力，持续优化经营策略，进一步完善全渠道销售布局，赋能未来增长。
600566.SH	济川药业	23.3	-15.3%	7.8	8.3%	-7.2%	-4.0%	公司整体经营保持稳健；销售费用基本持平，管理及研发费用同比下降，费用管控成效显现，对冲营业成本增长压力，推动归母净利润增速高于收入增速。
600285.SH	羚锐制药	21.5	2.3%	5.0	4.4%	-9.3%	1.0%	肛肠主业保持稳健，大健康业务较快增长，带动收入小幅提升；销售、管理及研发费用同比下降，其中管理费用受职工薪酬下降及房屋出租后折旧调整影响明显减少，费用端改善推动归母净利润增速高于收入增速。
600993.SH	马应龙	20.1	3.2%	3.6	5.6%	-1.3%	-29.4%	OTC及处方药业务受行业调整、医保控费及渠道库存等因素影响，收入分别同比下降8.50%、23.12%；健康消费品业务保持韧性，同时公司加强费用管控，销售及研发费用率同比下降，推动归母净利润降幅小于收入降幅。
600750.SH	华润江中	19.3	-9.8%	4.9	-5.9%	-13.5%	-29.4%	百令系列及中药配方颗粒分别同比增长12.87%、31.29%，叠加多微系列贡献新增量，支撑收入增长；乌灵系列略有下滑、中药饮片承压，同时销售及研发费用率同比提升，归母净利润基本持平。
300181.SZ	佐力药业	17.6	10.3%	3.7	0.4%	-3.5%	-12.2%	院内市场持续恢复，龙血通络等重点品种表现较好，银杏二萜等品种终端放量，新零售、OTC等院外渠道同步增长；产品结构优化带动综合毛利率提升，推动归母净利润温和增长。
600557.SH	康缘药业	16.6	1.2%	1.5	3.4%	-0.1%	-14.4%	

代码	公司	2026H1				2026Q2		2026H1业绩变动原因
		营业总收入 (亿元)	营业总收入 yoy	归母净利润 (亿元)	归母净利润 yoy	营业总收入环 比增长率	归母净利润环 比增长率	
600422.SH	昆药集团	16.4	-51.0%	-3.6	-283.5%	-3.5%	-56.7%	(1) 中成药集采扩围、医保支付改革及院外零售格局调整，部分核心品种销售承压，叠加渠道改革及营销模式转型阵痛，收入大幅下滑；(2) 收入下降导致产能利用率不足、单位成本上升，毛利率承压，同时信用减值增加，导致归母净利润转亏。
000989.SZ	九芝堂	16.3	29.1%	2.5	74.0%	-32.3%	-48.3%	吉象隆自2025年末纳入合并范围，贡献收入及利润增量；原有主业中OTC产品销售改善，叠加中药材价格回落及高毛利品种占比提升，推动毛利率明显提升。处方药受院内政策调整影响承压，但整体利润仍实现较快增长。
600976.SH	健民集团	16.1	-10.7%	1.8	-19.7%	-15.5%	2.0%	医药工业、医药商业收入分别同比下降9.24%、13.31%；虽工业及商业毛利率均有所改善，但联营企业健民大鹏投资收益同比下降64.92%，导致归母净利润降幅大于收入。
002317.SZ	众生药业	10.0	-23.0%	1.1	-40.7%	-39.7%	-88.4%	中成药及化学药收入分别同比下降24.11%、27.10%，中药材及中药饮片收入同比增长8.67%；销售及管理费用率提升叠加公允价值变动损失影响，归母净利润降幅大于收入降幅。许可产品首付款到账推动经营性现金流明显
603998.SH	方盛制药	9.6	14.8%	2.0	16.8%	7.0%	23.6%	心脑血管、骨骼肌肉系统用药分别同比增长50.01%、10.80%，带动收入稳健增长；相关品类毛利率同步提升，推动综合毛利率同比提升，盈利能力改善，归母净利润保持较快增长。
603439.SH	三力制药	5.6	-20.3%	0.4	-55.2%	-53.5%	-116.3%	呼吸道疾病流行强度减弱的影响延续，核心产品开喉剑喷雾剂终端需求恢复不及预期；同时DRG/DIP支付改革深化压缩院内中成药用药空间，叠加中成药集采扩围扰动渠道采购节奏，导致收入及利润同比明显下降。
603896.SH	寿仙谷	2.8	-7.9%	0.4	-43.8%	-28.6%	-72.6%	(1) 消费需求分化、行业竞争加剧，主营业务收入承压；(2) 政府补助同比减少约1,415万元，子公司补缴税款滞纳金约489万元；(3) 折旧增加及毛利率下降。

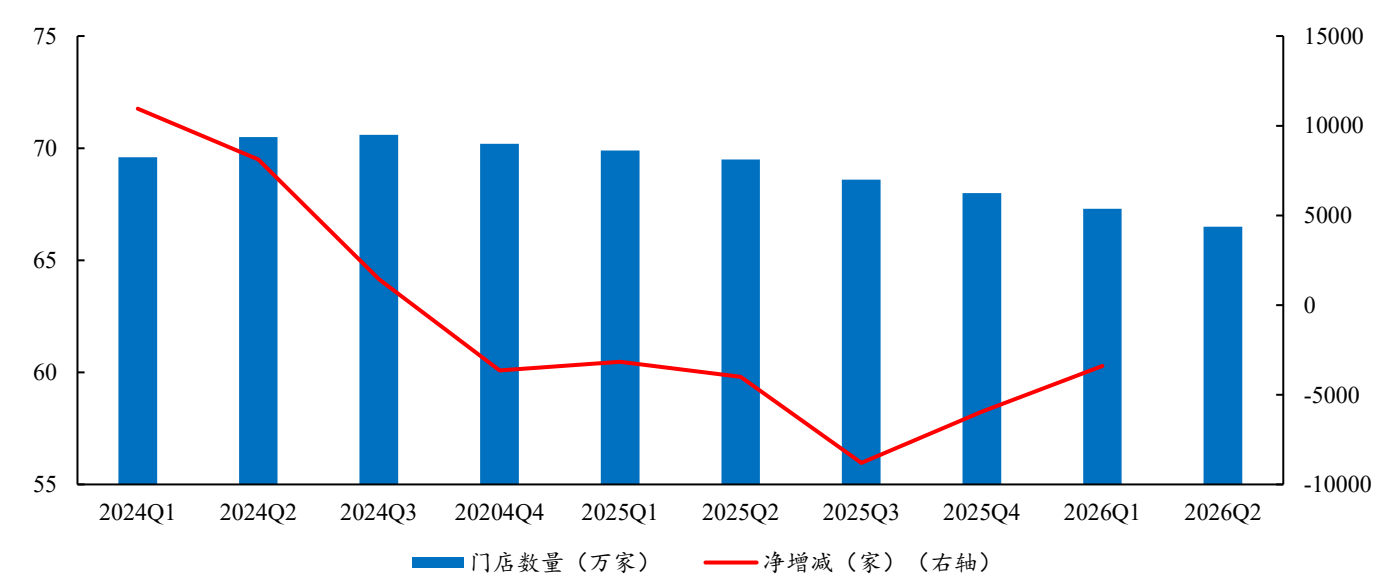
资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

1.2、药店：行业出清持续，龙头企业经营质量逐步改善

中小药店经营压力增大，赋能头部企业集中度提升，同时业绩修复正当时，关注行业出清、门店调改等带来的潜在增量。

(1) 行业层面：在监管趋严、行业竞争加剧背景下，中小连锁及单体零售药店持续出清，但闭店节奏有所趋缓，行业竞争逐步由门店数量向经营质量转变。根据中康数据，2025 年全国药店净减少 2.2 万家，分季度来看，2025 年 1-4 季度净减少药店数分别为 3,166 家、4,009 家、8,800 家、5,950 家。2026Q1 零售药店数量净减少趋势延续，全国零售药店环比净减少约 3400 家，总数降至 67.3 万家；2026Q2 总数则进一步下降至约 66.5 万家。与此同时，我们认为随着行业门店陆续出清，客流将逐步回归存量门店，有利于头部连锁药店市占率和集中度的进一步提升。

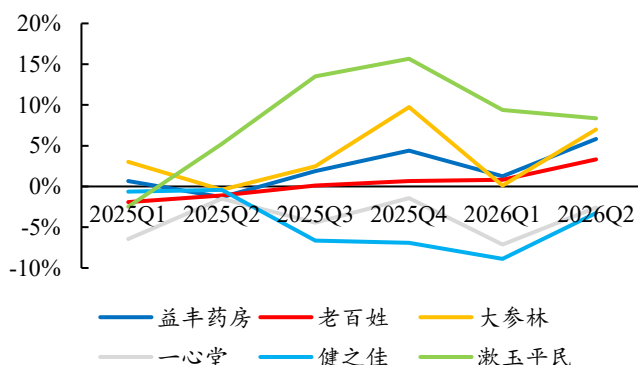
图2：2026Q2 零售药店数量净减少趋势延续，全国零售药店总数降至 66.5 万家



数据来源：中康 CMH、第一药店财智、老百姓公司公告、开源证券研究所

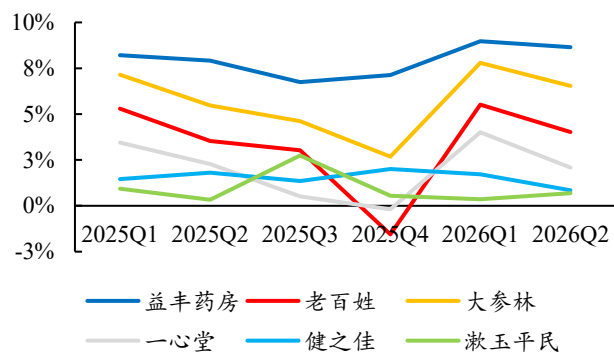
(2) 业绩层面：2026H1 零售药店经营表现逐步改善，客流及同店销售有所回暖，其中 2026Q2 单季度营收同比改善趋势更为明显。我们认为，一方面随着行业持续出清，存量门店客流有望持续增长；另一方面各企业更加重视经营质量，通过低效门店优化、区域深耕、商品结构调整、供应链降本及数字化等手段提升单店经营效率，同时积极拓展创新药、非药等增量品类，并布局 DTP 等专业药房及健康服务场景，持续提升客户粘性。因此展望 2026H2，我们认为龙头企业经营业绩有望持续实现同比修复，盈利能力稳中有升。

图3：2026Q2 药店龙头企业营收同比增速整体改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026Q2 药店头部企业销售净利率环比略有下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2026H1 龙头企业门店布局稳步扩张，部分企业已重启并购脚步

2026H1	益丰药房	老百姓	大参林	一心堂	健之佳	漱玉平民
门店总数（家）	15,239	15,177	18,726	10,872	5,413	8,719
净增门店	408	202	968	-240	-8	-150
直营门店数量	10,663	9,695	10,740	10,872	5,129	4,870
其中：						
新增自建门店	211	—	273	—	17	3
新增并购门店	11	—	146	—	—	40
加盟店数量	4,576	5,482	7,986	—	—	3,849
其中：						
新增加盟门店	263	429	696	—	—	—
关闭门店数量	77	177	147	关闭 297 家 搬迁 59 家		

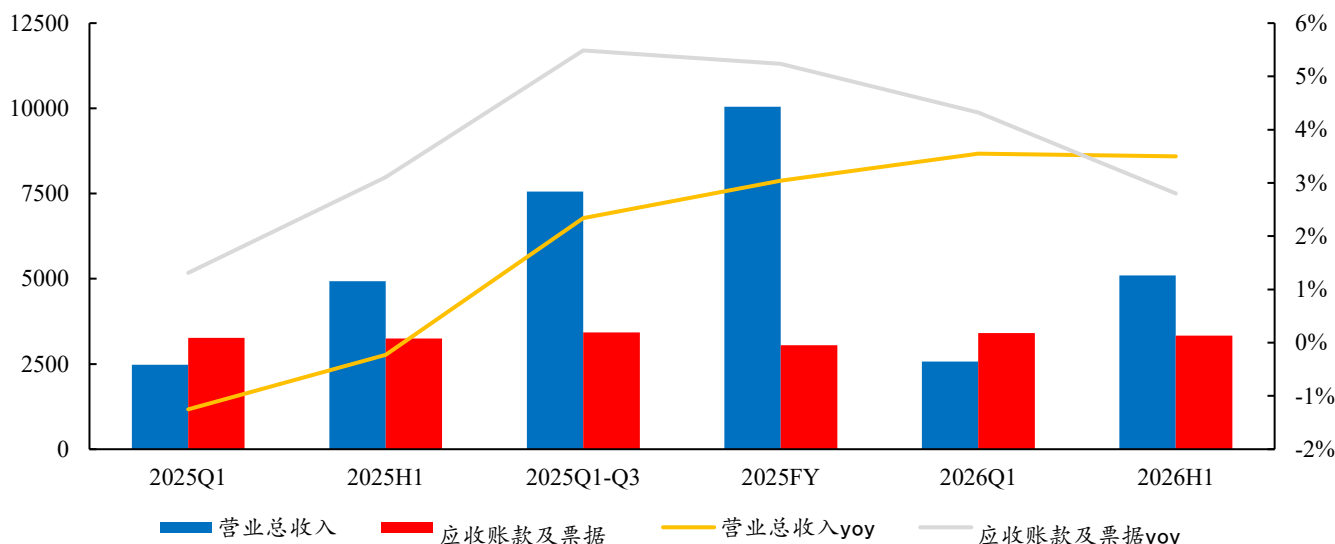
资料来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

(3) 政策及专业服务层面：2026 年 1 月 15 日，商务部等 9 部门印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》，围绕药事服务、健康服务、行业结构及规范经营等方面提出多项举措，明确支持远程处方审核、完善处方流转及门诊统筹服务、优化医保基金结算，并支持零售药店兼并重组及医保资质衔接，推动药店由单一药品销售终端向专业健康服务场景转型。同时，医保监管进一步强化，个人账户白名单、医保药品比价及追溯码等政策持续推进，对非医疗类商品支付、药品价格及销售合规提出更高要求。支持政策与监管强化并行，推动行业进一步向合规化、专业化及集约化发展，具备较强合规经营及专业服务能力的连锁药店有望持续受益。

1.3、医药流通：行业整体营收稳步增长，龙头优势有望强化

医药流通行业收入规模稳步增长，头部企业具备先发优势。2026H1 医药流通板块营业总收入同比增长 3.5%，龙头企业收入端整体保持较强韧性；与此同时，集采扩围、医保直接结算及全链条合规监管持续推进，药品流通链条及资金结算效率进一步优化，具备较强资金实力、供应链及合规经营能力的龙头企业更具竞争优势。同时伴随 AI 技术、CSO 业务等的使用和开展，头龙企业具备先发优势，强者恒强。

图5：2026H1 医药流通板块营业总收入同比增长 3.5%（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：采用 SW 医药流通指标）

表2：2026H1 医药流通龙头企业经营整体稳健

代码	公司	营业收入同比增长率（%）						归母净利润同比增长率（%）					
		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
601607.SH	上海医药	0.9	2.3	4.6	4.4	6.4	1.9	-13.6	123.3	-38.1	15.9	6.4	-33.2
1099.HK	国药控股	-3.8	-2.1	-1.5	1.1	-0.6	-1.6	2.6	-12.0	16.9	4.4	-3.0	-0.9
3320.HK	华润医药	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
600998.SH	九州通	3.8	6.5	5.4	9.6	6.6	8.7	80.4	-29.0	8.5	-65.6	-24.4	-1.7
600511.SH	国药股份	4.9	2.3	3.6	4.1	6.6	2.0	-0.1	-9.5	13.1	-2.8	3.3	-17.2
600056.SH	中国医药	-5.8	-7.5	3.7	12.3	-4.0	2.5	14.3	-37.8	27.5	-82.5	5.6	-44.9
200028.SZ	一致 B	-4.2	-1.0	-1.9	2.1	-2.6	-0.3	-15.6	-4.7	-9.6	142.3	-12.4	-5.7
301015.SZ	百洋医药	-0.4	-10.9	-12.8	-3.6	-3.1	-7.1	-54.4	-63.9	31.4	-103.4	45.8	28.9
000028.SZ	国药一致	-4.2	-1.0	-1.9	2.1	-2.6	-0.3	-15.6	-4.7	-9.6	142.3	-12.4	-5.7
000950.SZ	重药控股	5.0	2.1	5.6	-3.0	-0.9	-4.3	21.6	16.2	87.9	129.3	36.3	-46.7
301584.SZ	建发致新			6.5	3.0	0.2	3.2			49.1	-43.0	32.4	-5.7
600713.SH	南京医药	2.1	3.3	-3.9	8.4	-2.8	1.9	11.5	-25.2	-15.2	73.1	-1.6	5.3
603368.SH	柳药集团	-7.9	2.4	2.0	-0.4	1.1	3.3	-7.7	-7.3	-14.0	-54.1	-19.0	-4.8
603108.SH	润达医疗	-19.8	-12.3	-11.9	-19.0	-9.1	-6.9	-406.4	-174.8	-2.8	-8043.3	22.7	33.2
600829.SH	人民同泰	2.6	4.0	0.2	6.9	5.9	4.1	-41.5	-53.0	-44.5	202.2	5.7	21.7

代码	公司	营业收入同比增长率 (%)						归母净利润同比增长率 (%)					
		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
000411.SZ	英特集团	-1.9	2.2	2.1	1.7	1.9	4.5	-5.7	-1.9	-24.2	4.8	-20.5	-22.1
603122.SH	合富中国	-26.4	-20.8	-21.3	-43.5	-12.2	-3.9	-184.1	-108.7	-225.3	-2195.5	-38.1	158.8
002589.SZ	瑞康医药	-13.0	-11.2	-8.0	-1.1	-2.8	-4.5	-6.6	-65.8	-200.7	119.1	-14.2	-87.4
002788.SZ	鹭燕医药	0.7	1.1	6.8	6.6	3.4	0.1	-14.9	-21.9	-2.7	-30.7	-4.7	-9.8
000078.SZ	ST 海王	-8.8	-18.8	-9.1	-10.6	-19.4	-22.8	-44.4	187.7	-840.4	52.5	-38.9	-2842.2
603716.SH	塞力医疗	-40.8	-39.6	-38.4	-43.7	-36.8	-45.6	-553.7	-427.1	39.3	21.7	-22.3	27.5
002462.SZ	嘉事堂	-37.1	-6.9	-15.8	-8.4	-15.1	-14.2	-38.9	-34.1	-45.7	58.9	-17.5	-20.4
600272.SH	开开实业	15.0	7.2	10.4	-11.9	-0.1	11.6	-65.7	-50.7	-70.3	-82.3	126.2	9.3
600538.SH	国发股份	-10.2	-15.8	-1.6	15.8	5.1	2.4	125.4	-139.5	141.7	-14.8	-340.1	58.0
000705.SZ	浙江震元	-28.0	-41.9	-44.4	-44.2	-41.4	-18.9	86.4	-16.1	-553.2	-277.5	-160.8	-58.7
300937.SZ	药易购	-8.1	3.2	7.4	4.6	-2.1	4.0	-54.7	-511.1	-140.4	-514.6	-165.0	49.3
301126.SZ	达嘉维康	1.5	6.7	2.8	-18.9	6.5	-6.5	-83.8	-118.2	-8.9	-2406.8	89.7	157.4
900943.SH	开开 B 股	15.0	7.2	10.4	-11.9	-0.1	11.6	-65.7	-50.7	-70.3	-82.3	126.2	9.3

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、风险提示

政策变化风险，产品销售不及预期，业务拓展不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn