

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

|       |         |
|-------|---------|
| 收盘点位  | 9096.29 |
| 52周最高 | 9323.49 |
| 52周最低 | 6070.89 |

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:龙永茂  
SAC 登记编号:S1340523110002  
Email:longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《自免迈入后 Dupi 时代，关注 PoC 率先验证的 TSLP 类自免双抗》 -  
2025.09.15

医药生物行业报告 (2025.09.15-2025.09.19)

基药目录调整工作有望继续推进，关注中药品种调增机会

● 本周主题

**基药目录调整工作受到关注。**近日，国家卫生健康委针对十四届全国人大三次会议第 8016 号建议——《关于推动国谈创新药纳入国家基本药物目录的建议》进行了答复，其中就关于及时优化调整基药目录，满足患者临床需求的问题进行答复：在前期调研和专家研讨的基础上，形成《国家基本药物目录管理办法（修订稿）》，广泛征求听取意见建议，适时发布。此外，2025 年全国药政工作会议明确提出 2025 年的重点工作包含“巩固完善国家基本药物制度”。

现行《国家基本药物目录》已执行 7 年，国家基本药物目录调整周期原则上不超过 3 年，国家基药目录调整工作有望继续推进。“986”原则有望推动基药目录品种快速放量，即逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于 90%、80%、60%。且卫健委于 2018 年发布的《国家基本药物目录（2018 年版）解读》中指出，将继续坚持中西药并重的原则，充分考虑中医药事业发展。基药目录调整有望延续向中药方向倾斜的趋势，中药品种调入基药目录机会值得关注。

建议关注布局中药创新药研发、具备独家品种的中药企业。推荐标的：康缘药业；受益标的：贵州三力、九芝堂、济川药业、方盛制药、以岭药业、天士力等。

● 本周行情回顾

本周（2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日），A 股申万医药生物下跌 2.07%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.63pct，跑输创业板指数 4.41pct。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。恒生医疗保健指数下跌 1.85%，板块整体跑输恒生指数 2.44pct。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。

● 行业观点

**1、创新药：**相对高位震荡在所难免，把握真正优质创新资产。年初至今创新药板块表现强势，部分高位个股近期有所震荡，预计主要是资金对 BD 的强烈预期与实际落地节奏不符导致。我们认为，BD 节奏难以把握，但真正优质的项目潜力终将释放，建议从临床数据出发、结合未来竞争格局与商业化想象力，把握兑现度相对更高的资产。建议关注：信达生物、三生制药、科伦博泰生物、康方生物、石药集团、康诺亚、迈威生物、君实生物、基石药业、乐普生物、荃信生物、微芯生物、映恩生物等。

**2、CXO：**国内创新药景气度基本见底，后续研发需求有望兑现到 CRO 行业业绩；供给端竞争降价情况也已趋稳，静待未来盈利能力逐渐修复。受益标的：药明康德、康龙化成、泰格医药等。

**3、化学制剂：**看好研发思路明确、资金利用效率高的企业，以及

在特定细分赛道单点突破的创新企业。受益标的：恒瑞医药、科伦药业、丽珠集团、一品红、广生堂、京新药业、汇宇制药。

**4、生物制品：**主要关注核心产品放量机会和产品数据或BD预期引发的估值重估机会。受益标的：天坛生物、欧林生物、神州细胞、安科生物、我武生物、甘李药业、特宝生物等。

**5、医疗器械：**总体上我们认为随着反腐边际改善，集采反内卷和设备采购资金逐步落地，医疗器械下半年有望迎来拐点。受益标的：惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技、心脉医疗、南微医学、安杰思、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜。

**6、医疗服务：**看好持续扩张及优质资产注入下市占率提升以及消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业。受益标的：爱尔眼科、固生堂。

**7、中药：**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。看好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。以及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。受益标的：佐力药业、方盛制药、以岭药业、贵州三力等。

● **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。

## 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1 基药目录调整工作有望继续推进，关注中药品种调增机会..... | 5  |
| 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.....                      | 11 |
| 3.1 本周生物医药板块走势.....              | 11 |
| 3.2 医药板块整体估值.....                | 13 |
| 4 风险提示.....                      | 14 |

## 图表目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图表 1: 自 1982 年起我国总计颁布执行五版《国家基本药物目录》 ..... | 6  |
| 图表 2: 本周申万医药指数走势 .....                    | 7  |
| 图表 3: 本周生物医药子板块涨跌幅 .....                  | 7  |
| 图表 4: 本周申万各大子板块涨跌幅 .....                  | 12 |
| 图表 5: 本周恒生各大子板块涨跌幅 .....                  | 12 |
| 图表 6: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 .....           | 13 |
| 图表 7: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 .....            | 13 |
| 图表 8: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 .....           | 13 |
| 图表 9: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 .....          | 14 |

## 1 基药目录调整工作有望继续推进，关注中药品种调增机会

**基药目录调整工作受到关注。**近日，国家卫生健康委针对十四届全国人大三次会议第 8016 号建议——《关于推动国谈创新药纳入国家基本药物目录的建议》进行了答复，其中就关于及时优化调整基药目录，满足患者临床需求的问题进行答复：近年来，卫健委同相关部门持续完善有关政策体系，依据《基本医疗卫生与健康促进法》《药品管理法》等，在前期调研和专家研讨的基础上，形成《国家基本药物目录管理办法（修订稿）》，广泛征求听取意见建议，适时发布。此外，2025 年全国药政工作会议明确提出 2025 年的重点工作包含“巩固完善国家基本药物制度”。

我国自 1982 年起总计颁布执行五版《国家基本药物目录》：**(1) 1982 年第 1 版：**1982 年，我国遴选 208 种西药，颁布第 1 版《国家基本药物目录》。**(2) 1996 年第 2 版：**第 2 版提出“中西药并重”的遴选原则，1996 年 4 月正式印发《国家基本药物（中医药全部品种目录）》，最终确定 26 类 699 种化学药品、1699 种中药为国家基本药物。**(3) 2009 年第 3 版：**2009 年国务院同时颁布《关于建立国家基本药物制度的实施意见》《国家基本药物目录管理办法（暂行）》《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 年版）3 份文件，标志着我国基本药物制度的正式确立，2009 版目录收录西药 205 种，中成药 102 种，中成药品种占收录总数约 33.2%。**(4) 2012 年第 4 版：**2012 年 9 月，原卫生部常务会议讨论通过《国家基本药物目录》（2012 年版），并明确自 2013 年 5 月 1 日起施行。该版目录分为化学药品和生物制品、中成药、中药饮片 3 个部分，其中，化学药品和生物制品 317 种，中成药 203 种，共计 520 种；优化了结构，补充了抗肿瘤和血液病用药等类别，注重与常见病、多发病、重大疾病以及妇女、儿童用药的衔接；规范了剂型、规格，初步实现了标准化。**(5) 2018 年第 5 版（现行）：**2018 年 10 月国家卫健委公布《国家基本药物目录》（2018 年版），总品种数量由原来的 520 种增加到 685 种，包括西药 417 种、中成药 268 种。调整后的新版目录覆盖面更广，品种数量不仅能够满足常见病、慢性病、应急抢救等临床需求，而且为不同疾病患者提供多种用药选择，更好地满足群众需要。

图表1：自 1982 年起我国总计颁布执行五版《国家基本药物目录》

| 目录版本 | 发布年份 | 目录组成     |      | 目录总数 | 中药品种数占比 |
|------|------|----------|------|------|---------|
|      |      | 化学药+生物制品 | 中成药  |      |         |
| 第一版  | 1982 | 208      | 0    | 278  | 0       |
| 第二版  | 1996 | 699      | 1699 | 2398 | 70.85%  |
| 第三版  | 2009 | 205      | 102  | 307  | 33.22%  |
| 第四版  | 2012 | 317      | 203  | 520  | 39.04%  |
| 第五版  | 2018 | 417      | 268  | 685  | 39.12%  |

资料来源：国家卫健委、《宁艳阳.我国基本药物制度实践之路[J]》、中邮证券研究所

现行《国家基本药物目录》已执行 7 年，国家基本药物目录调整周期原则上不超过 3 年，国家基药目录调整工作有望继续推进。2021 年 11 月，国家卫健委公开征求对《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》的意见，明确提出国家基本药物目录坚持定期评估、动态管理，调整周期原则上不超过 3 年。

“986”原则有望推动基药目录品种快速放量。2019 年 10 月，国务院发布《国务院办公厅关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》，提出促进基本药物优先配备使用，提升基本药物使用占比，并及时调整国家基本药物目录，逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于 90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际情况确定）用药模式，优化和规范用药结构。

基药目录调整有望延续向中药方向倾斜的趋势，中药品种调入基药目录机会值得关注。国家卫健委在 8016 号建议答复中指出，《国家基本药物目录（2018 年版）》药品调入标准包括支持中医药事业发展，支持医药行业发展创新，向中药（含民族药）、国产创新药倾斜。且卫健委于 2018 年发布的《国家基本药物目录（2018 年版）解读》中指出，卫生健康委将在国家药物政策和基本药物制度相关工作中，继续坚持中西药并重的原则，按照基本药物目录管理办法的规定和要求，进一步完善国家基本药物遴选调整机制，充分考虑中药特点，动态调整完善基本药物目录品种结构和数量，满足人民群众基本用药需求，促进中医药事业发展。

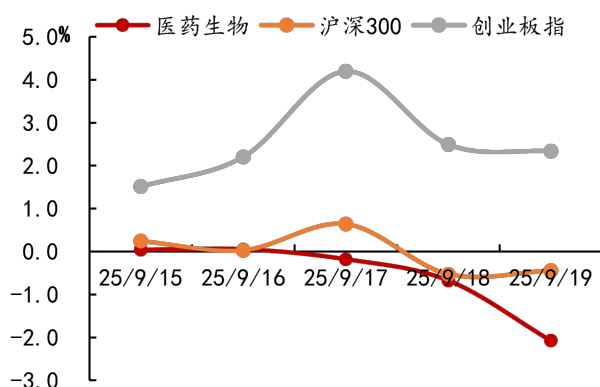
建议关注布局中药创新药研发、具备独家品种的中药企业。推荐标的：康缘药业；受益标的：贵州三力、九芝堂、济川药业、方盛制药、以岭药业、天士力等。

## 2 行业观点及投资建议

### 2.1 行情回顾

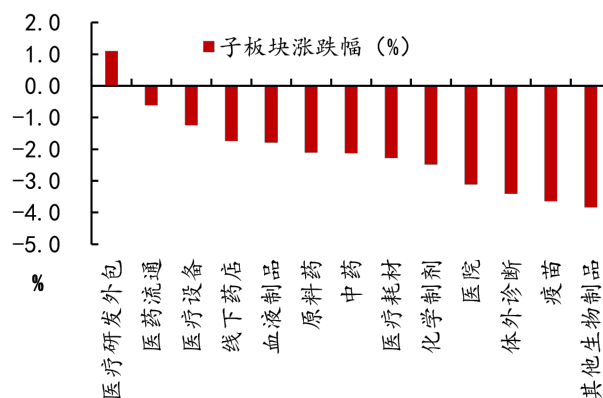
本周（2025年9月15日-9月19日），A股申万医药生物下跌2.07%，板块整体跑输沪深300指数1.63pct，跑输创业板指4.41pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第25位。本周申万医药子板块中，仅医疗研发外包板块上涨，上涨1.09%；其他生物制品板块表现相对较差，本周下跌3.83%。

图表2：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：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：相对高位震荡在所难免，把握真正优质创新资产。

美联储宣布降息25个基点，为自24年12月以来首次降息，预测显示，到年底将再降息50个基点，未来两年每年再降息25个基点。整体看美国进入降息通道。降息整体看利好全球创新药产业链（融资成本变低、DCF估值上修），持续看好创新药板块行情，并建议关注未来上游科研服务和CXO板块景气回升投资机会。

产业层面国内极致内卷下在核心领域形成全面优势。国内创新药环境经过药政数年改革后基本接轨国际，在人才、患者池、开发效率以及临床入组方面拥有远超海外的优势，所以能形成对海外潜力靶点的快速优化迭代，尤其是工程化领域如双抗、ADC 以及 TCE 等。目前国内已成为全球最丰富的创新药储备库。

造就出海盛景的是 MNC 的主动需求。创新药的开发存在固有的反摩尔定律，过往海外大药企管线的扩充大都依靠并购或引进。而随着 2010-2020 年上市的 10 和自免等重磅药物相继进入专利悬崖或迭代期，近年 MNC 对新药的需求迅速提升。相比于高利率背景下融资难、开发慢且估值贵的欧美小 Biotech，国内资产“物美价廉”优势显而易见，我们认为国内创新药出海 BD 的交易不会停止，自年初开始的肿瘤领域的双抗到呼吸领域的小分子，通过海外 MNC 的购买行为已验证了国内创新药公司创新研发的实力。

相对高位震荡在所难免，把握真正优质创新资产。年初至今创新药板块表现强势，部分高位个股近期有所震荡，预计主要是资金对 BD 的强烈预期与实际落地节奏不符导致。我们认为，BD 节奏难以把握，但真正优质的项目潜力终将释放，建议从临床数据出发、结合未来竞争格局与商业化想象力，把握兑现度相对更高的资产。建议关注：信达生物、三生制药、科伦博泰生物、康方生物、石药集团、康诺亚、迈威生物、君实生物、基石药业、乐普生物、荃信生物、微芯生物、映恩生物等。

## 2、CXO：行业景气度逐步恢复，盈利能力有望提升

CDMO 板块：我们仍看好后续行业景气度持续提升的趋势，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。

CRO 板块：国内创新药景气度基本见底，后续研发需求有望兑现到 CRO 行业业绩；供给端竞争降价情况也已趋稳，静待未来盈利能力逐渐修复。

**建议关注：**药明康德、康龙化成、泰格医药等。

## 3、科研服务：国内景气度有望起底反转

我们仍看好科研服务板块后续投资机会，尤其是行业壁垒较高、自身具备较强竞争优势的细分龙头，主要基于 1) 国内外医药行业景气度逐步恢复，将逐步传导导致上游科研服务的需求端；2) 下行周期中行业洗牌基本完成，利润率已深度调整，未来需求回暖利润修复弹性大；3) 产业逻辑仍在，国产替代与新疗法商业化带来前端订单放量的空间巨大。

**建议关注：**百普赛斯、奥浦迈、药康生物等。

#### **4、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 数据揭盲的欧林生物。

**其他：**主要关注核心产品放量机会和产品数据或 BD 预期引发的估值重估机会。

**建议关注：**血制品（天坛生物）；疫苗（欧林生物）、神州细胞、安科生物、我武生物、甘李药业、特宝生物等。

#### **5、医疗器械：随着反腐边际改善，集采反内卷和设备采购资金逐步落地，下半年有望迎来拐点**

建议关注以下方向：

**集采受益型标的。**受国内反内卷政策推动，医疗器械集采降价有望更加合理，不再单纯以低价为上。部分相关企业有望受益于集采反内卷。受益标的：心脉医疗、南微医学、安杰思等。

**高景气相关标的。**相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高。受益标的：英科医疗、惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技等。

**困境反转标的。**如设备板块，受医疗反腐和医疗设备以旧换新落地节奏影响，部分设备企业上半年业绩承压。随着下半年设备采购逐步加速，相关企业库存压

力将逐步减少，增速有望逐步体现。受益标的：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。

**其他单独逻辑标的。**脑机接口（美好医疗、翔宇医疗、创新医疗等）、新产品新业务有大空间（海泰新光、赛诺医疗、乐普医疗、三友医疗等）。

## 6、医疗服务：看好有外延预期方向，关注消费复苏

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：看好创新驱动、集采/基药政策受益、高基数出清方向

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：关注积极布局创新研发方向

受益标的：众生药业、康缘药业、天士力、九芝堂、桂林三金等。康缘药业：生物制品1类新药三靶点长效减重（降糖）融合蛋白（ZX2021注射液）、双靶点长效降糖（减重）融合蛋白（ZX2010注射液）进入II期临床。2个化药1类创新药完成II期临床入组：氟诺哌齐片（DC20）对应适应症阿尔茨海默病、喹诺利辛片（DC042）对应适应症良性前列腺增生。此外，公司针对脑卒中、多发性骨髓瘤、晚期实体瘤、银屑病等适应症均有化药及生物药产品在研。九芝堂：子公司

北京美科开展的干细胞临床试验持续推进。(1) 适应症肺泡蛋白沉积症的临床试验已完成 10 例全部受试者的入组；(2) 适应症缺血性脑卒中的临床试验已完成 IIa 期 45 例全部受试者入组，IIa 期预计 2026Q2 完成；(3) 适应症疗孤独症的临床试验已获得批件，临床启动在即。

方向三：高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、贵州三力等。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。

#### **8、医药商业：零售药店行业加速集中**

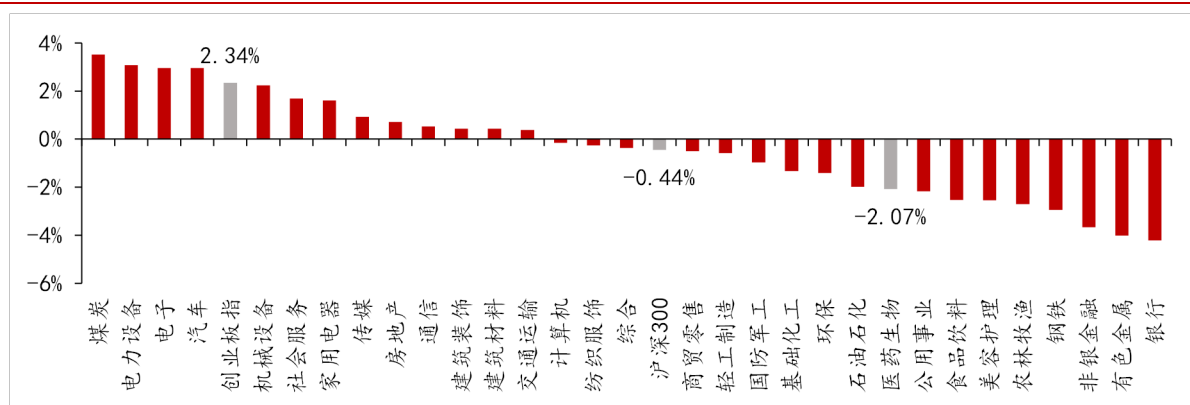
预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

### **3 板块行情**

#### **3.1 本周生物医药板块走势**

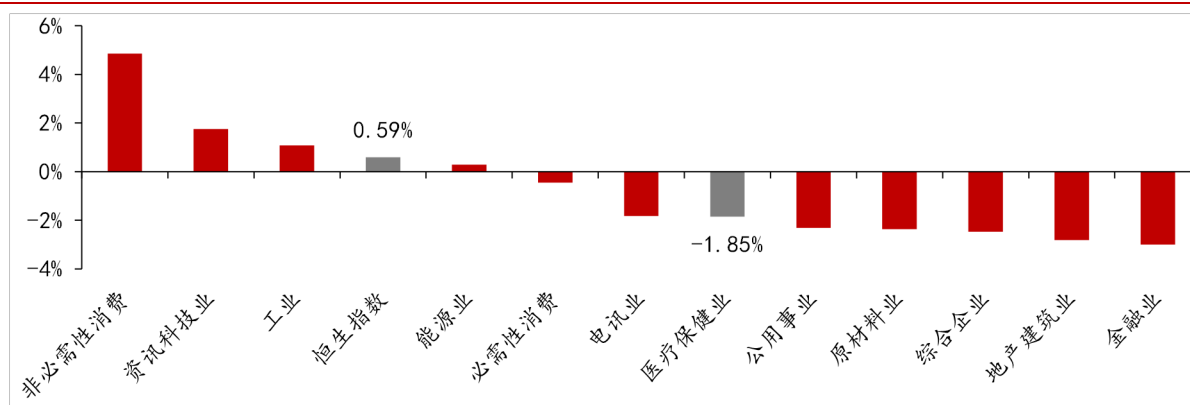
本周（2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日），A 股申万医药生物下跌 2.07%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.63pct，跑输创业板指数 4.41pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 25 位。恒生医疗保健指数下跌 1.85%，板块整体跑输恒生指数 2.44pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 7 位。

图表4：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5：本周恒生各大子板块涨跌幅

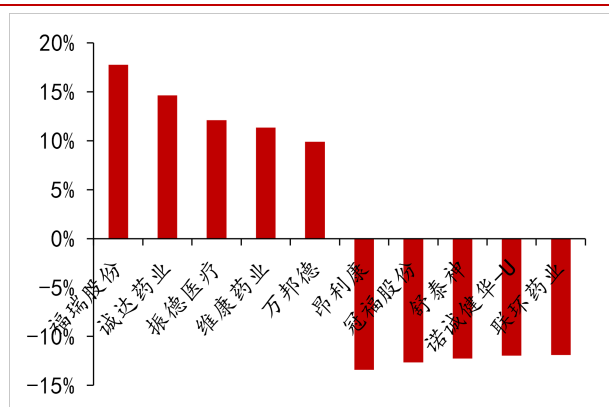


资料来源：Wind，中邮证券研究所

上周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：福瑞股份(+17.76%)、诚达药业(+14.62%)、振德医疗(+12.09%)、维康药业(+11.32%)、万邦德(+9.9%)。个股跌幅前五位分别为：昂利康(-13.4%)、冠福股份(-12.64%)、舒泰神(-12.26%)、诺诚健华-U (-11.94%)、联环药业 (-11.91%)。

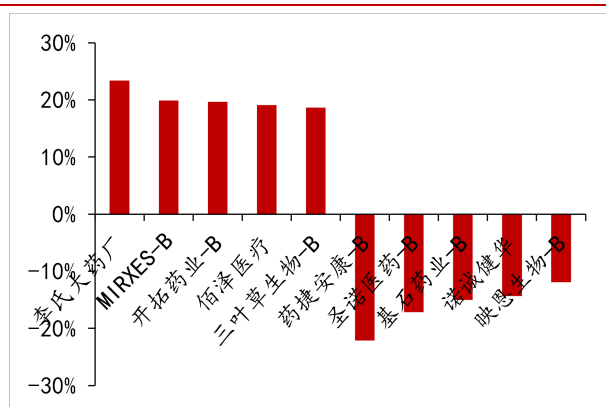
港股方面，上周个股涨幅前五位分别为：李氏大药厂 (+23.38%)、MIRXES-B (+19.89%)、开拓药业-B (+19.64%)、佰泽医疗 (+19.12%)、三叶草生物-B (+18.67%)。个股跌幅前五位分别为：药捷安康-B (-22.13%)、圣诺医药-B (-17.16%)、基石药业-B (-15%)、诺诚健华 (-14.33%)、映恩生物-B (-11.9%)。

图表6: 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7: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



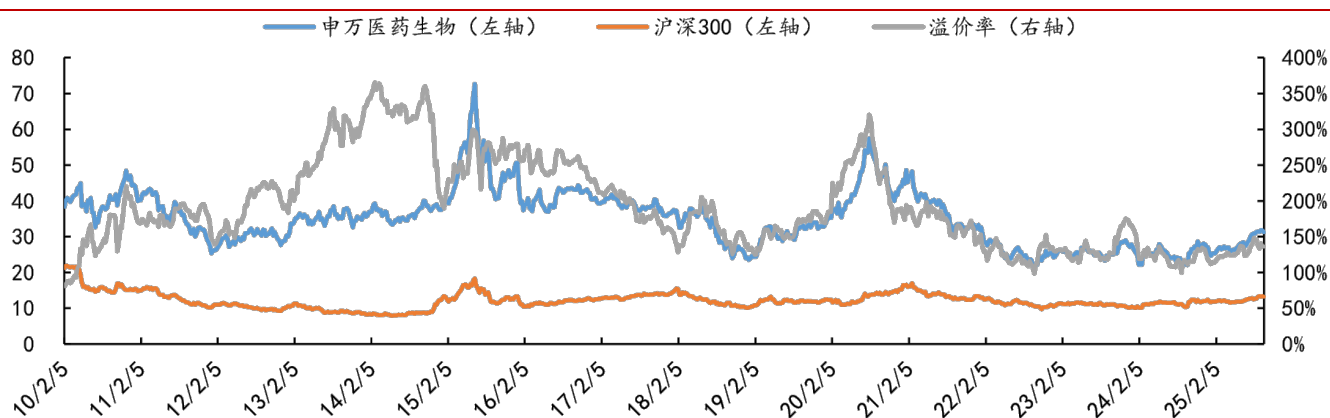
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

### 3.2 医药板块整体估值

截止 2025 年 9 月 19 日, 申万医药板块整体估值 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 31.24, 比上周下降 0.48。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 136.13%, 环比下降了 0.73 个百分点。

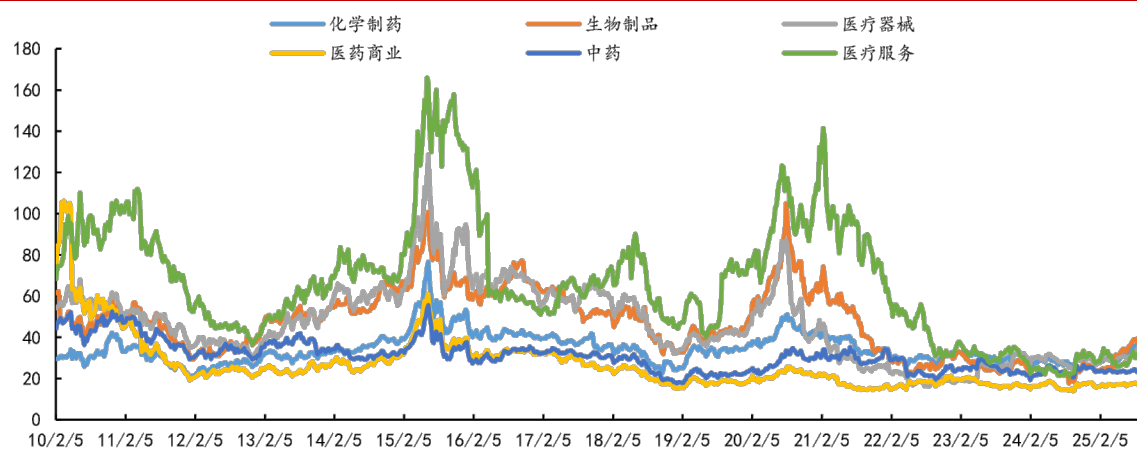
子行业市盈率方面, 医疗器械、化学制药和生物制品板块居于前三位, 本周医疗服务板块估值有所上升, 生物制品和化学制药板块估值下降较大。

图表8: 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9：2010 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                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|----------------------------|
| <p>报告中投资建议的评级标准：<br/>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。</p> <p>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。</p> | 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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
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@cmpse  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048