

行业及产业

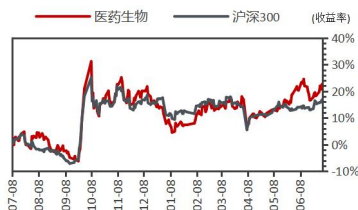
医药生物

商保目录将于年内落地，创新药产业出海获得政策支持

——医药行业周报

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《医药行业周报 20250629：关注 BD 出海催化和商保支付增量》2025-06-30

《医药行业周报 20250622：回调不改创新药产业趋势，聚焦核心赛道和产业催化》2025-06-24

《医药行业周报 20250615：ADA 2025 蓄势待发，关注减肥药赛道》2025-06-17

《医药行业周报 20250601：看好中国创新药出海产业趋势，静待更多重磅交易落地》2025-06-04

《映恩生物：ADC 赛道黑马，创新出海先锋——医药行业周报》2025-04-22

投资要点：

- **医药板块跑赢沪深 300，创新药强势回归。**本周（6/30~7/6）市场整体稳步向上，沪深 300 指数+1.54%，钢铁（+5.06%）、建筑材料（+3.96%）、银行（+3.77%）、医药生物（+3.64%）板块涨幅排名领先，计算机（-1.28%）、非银（-0.72%）板块涨幅靠后。医药板块本周+3.64%，排名 4/31，跑赢沪深 300 指数，主要是脑机接口、创新药、CXO 等细分板块表现较好。脑机接口主题演绎主要来自 Neuralink 发布会的海外映射；创新药在经历短暂调整后，本周强势回归，一方面 PD-1 双抗赛道 BD 出海预期再起，中小市值创新药企跟随发力；另一方面国家医保局、国家卫健委和国家药监局等多部门先后发布了鼓励创新药、高端医疗器械创新发展的相关政策。此外，部分中报业绩较好个股也有不错表现。
- **创新药强势回归，中国创新药出海的产业趋势不变。**创新药板块经过两周左右时间的调整，本周强势回归，PD-1 双抗出海赛道是核心主力，中小市值创新药也贡献不少亮点。这充分说明：1) 创新药出海的产业趋势获得资本市场认可。我们认为，中国创新药出海是未来 3-5 年的产业趋势，中国医药企业创新能力的提升带来了盈利能力和全球市场空间的提升，这也将进一步转化为行业估值水平的提升；2) 与海外大药企的 BD 交易是 A/H 创新药公司重要的产业催化，受到资本市场的密切关注。回顾过去几年的医药行情，7-8 月份的国际学术会议较少，是全年临床数据催化的“淡季”，但近期在 BD 交易预期的催化下，创新药板块仍有强势表现。
- **商保创新药目录将于年内落地，创新药产业出海获得政策支持。**国家医保局、国家卫健委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》并举行了新闻发布会，提出五大方面 16 条措施。2024 年中国创新药械市场规模预计达到 1620 亿元，同比增长 16%；其中个人现金支出占比仍高达 49%，商业健康保险赔付仅占 7.7%，存在明显的结构性不足。商业健康险未来在创新药械的多元支付机制中将发挥重要作用。本次文件中，首次提出“促进创新药全球市场发展”，鼓励有条件地区发挥区位优势，搭建创新药交易平台，助力拓展海外市场。对医药产业定位从“民生工程”逐步提升到“创新出海”，提升中国科技的国际影响力水平。国家医保局本周公布了 2025 年国家医保目录和商保创新药目录的调整方案，商保创新药目录有望在 11 月首次落地；同时，医保基金继续加大对于创新药的支付力度，纳入医保的创新药产品的国内市场销售峰值也将随之提升。
- **配置思路：关注产业催化、兼顾中报业绩。**在当下时点，我们认为应该聚焦核心优势赛道以及近期有确定性产业催化的方向：1) ADC、PD-1 双抗等赛道具有 BD 出海潜力的管线和公司。我们对这两个方向分别做了梳理（详见 0601 期周报内容），ADC 潜在出海方面关注迈威生物、乐普生物、复宏汉霖、石药集团/新诺威，PD-1 双抗潜在出海方面关注神州细胞、宜明昂科/Instil Bio (TIL.O)、君实生物、荣昌生物等；2) 下半年有望纳入港股通的 18A 公司，6 月 30 日为下一轮港股通调整的检讨日，9 月 5 日后可正式开始交易，关注映恩生物等。3) 关注中报业绩：财政部限制欧盟进口的部分医疗器械参与政府采购活动，对国产器械边际利好，关注中报业绩催化的设备/器械企业，关注瑞迈特、春立医疗等。
- **投资建议：**创新药板块进入震荡修复行情，我们看好中国创新药出海的产业趋势，继续维持全年医药科技牛市的判断，重点跟踪 ADC、双抗等核心优势赛道，跟踪产业催化和 BD 进展；重点关注映恩生物-B、迈威生物-U、宜明昂科-B、药明联合、科伦博泰生物-B、康方生物；同时，7 月中报季临近，我们也积极寻找低基数、高增长个股，看好器械出海、脑机接口、AI+医疗等投资机会。
- **风险提示：**新产品研发进展不及预期，竞争环境加剧，产品销售情况不及预期，地缘政治风险等。

证券分析师

张智聪

S0820525020002

021-32229888-25524

zhangzhicong@ajzq.com

目录

1. 周观点	4
1.1 行情回顾：创新药强势回归	4
1.2 配置思路：关注产业催化、兼顾中报业绩	5
2. 产业政策密集发布，关注商保支付增量	7
3. 产业动态	9
3.1 财政部：限制欧盟进口的医疗器械参与政府采购	9
3.2 百利天恒 EGFR/HER3 双抗 ADC 首个三期取得成功	10
3.3 迪哲医药：舒沃替尼获美国 FDA 加速批准上市	10
4. 风险提示	10

图表目录

图表 1：医药板块跑赢市场，板块排名 4/31	4
图表 2：创新药、CXO 强势反弹，医疗设备表现较弱	5
图表 3：医药本周个股涨幅前十	5
图表 4：医药本周个股跌幅前十	5
图表 5：2024 年创新药械支付规模和支付方贡献占比估算	7
图表 6：2025 年与 2024 年医保目录谈判药品简易续约（部分）规则对比	8

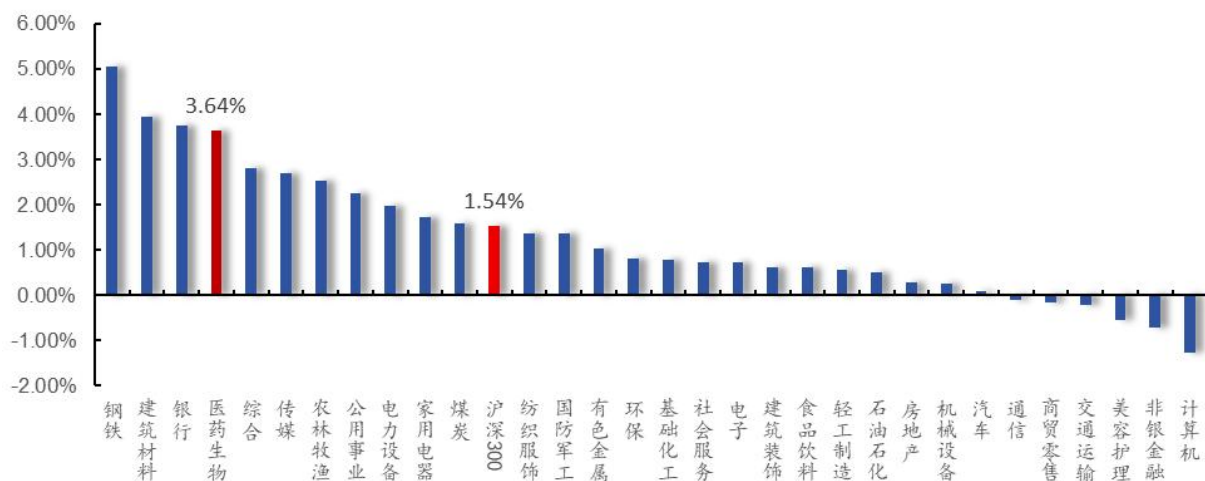
1. 周观点

1.1 行情回顾：创新药强势回归

医药板块跑赢沪深 300，创新药强势回归，产业、政策、业绩多维度造好。

本周 (6/30~7/6) 市场整体稳步向上，沪深 300 指数+1.54%，钢铁 (+5.06%)、建筑材料 (+3.96%)、银行 (+3.77%)、医药生物 (+3.64%) 板块涨幅排名领先，计算机 (-1.28%)、非银 (-0.72%) 板块涨幅靠后。医药板块本周+3.64%，排名 4/31，跑赢沪深 300 指数，主要是脑机接口、创新药、CXO 等细分板块表现较好。脑机接口主题演绎主要来自 Neuralink 发布会的海外映射；创新药在经历短暂调整后，本周强势回归，一方面 PD-1 双抗赛道 BD 出海预期再起，中小市值创新药企跟随发力；另一方面国家医保局、国家卫健委和国家药监局等多部门先后发布了鼓励创新药、高端医疗器械创新发展的相关政策。此外，部分中报业绩较好个股也有不错表现。

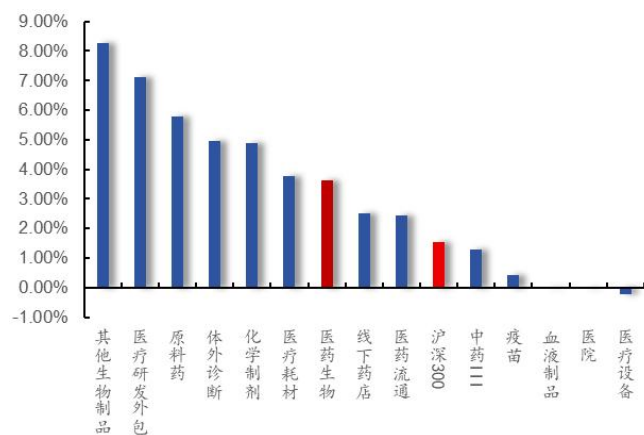
图表 1：医药板块跑赢市场，板块排名 4/31



资料来源：Wind，爱建证券研究所

创新药、CXO 强势反弹，医疗设备表现较弱。本周医药各细分板块中，其他生物制品 (+8.28%)、CXO (+7.13%) 表现相对较好，仅医疗设备 (-0.21%)、医院 (-0.04%) 两细分板块回调。

图表 2：创新药、CXO 强势反弹，医疗设备表现较弱

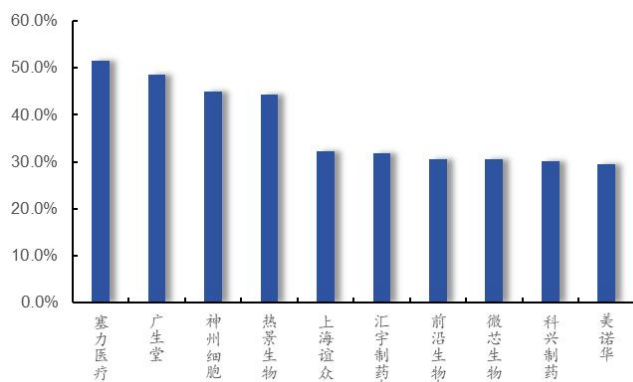


资料来源：Wind，爱建证券研究所

本周医药板块个股涨幅前十：塞力医疗 (+51.55%)、广生堂 (+48.64%)、神州细胞 (+45.01%)、热景生物 (+44.30%)、上海谊众 (+32.20%)、汇宇制药-W (+31.88%)、前沿生物-U (+30.62%)、微芯生物 (+30.53%)、科兴制药 (+30.08%)、美诺华 (+29.58%)。

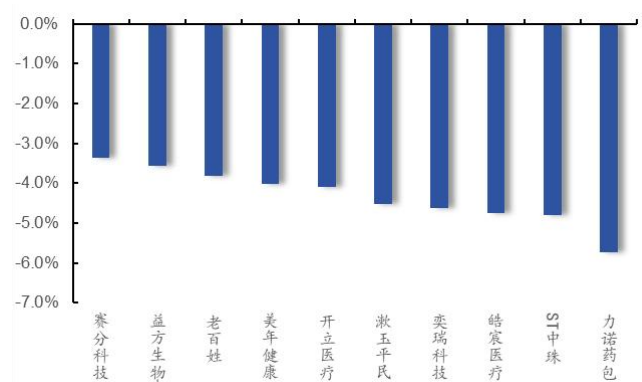
本周医药板块个股跌幅前十：力诺药包 (-5.73%)、ST 中珠 (-4.79%)、皓宸医疗 (-4.76%)、奕瑞科技 (-4.62%)、漱玉平民 (-4.53%)、开立医疗 (-4.09%)、美年健康 (-4.01%)、老百姓 (-4.83%)、益方生物-U (-3.57%)、赛分科技 (-3.35%)。

图表 3：医药本周个股涨幅前十



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 4：医药本周个股跌幅前十



资料来源：Wind，爱建证券研究所

1.2 配置思路：关注产业催化、兼顾中报业绩

创新药强势回归，中国创新药出海的产业趋势不变。创新药板块经过两周左右时间的调整，本周强势回归，PD-1 双抗出海赛道是核心主力，中小市值创新药也贡献不少亮点。这充分说明：**1) 创新药出海的产业趋势获得资本市场认可。**我们认为，中国创新药出海是未来 3-5 年的产业趋势，中国医药企业创新能力的提升带来了盈利能力和全球市场空间的提升，这也将进一步转化为行业估值水平的

提升；2) 与海外大药企的 BD 交易是 A/H 创新药公司重要的产业催化，受到资本市场的密切关注。回顾过去几年的医药行情，7-8 月份的国际学术会议较少，是全年临床数据催化的“淡季”，但近期在 BD 交易预期的催化下，创新药板块仍有强势表现。

关注产业催化、兼顾中报业绩。本周国家多部委陆续发布多项创新药、高端医疗器械的产业政策，商保创新药目录有望在年内首次落地，国家基本医保基金对于创新药的支付力度继续提升，中国市场的销售峰值有望随之提升。国家医保局首次提出“促进创新药全球市场发展”，鼓励引导中国创新药出海。在当下时点，我们认为应该聚焦核心优势赛道以及近期有确定性产业催化的方向：1) **ADC、PD-1 双抗等赛道具有 BD 出海潜力的管线和公司。**我们对这两个方向分别做了梳理（详见 0601 期周报内容），ADC 潜在出海方面关注迈威生物、乐普生物、复宏汉霖、石药集团/新诺威，PD-1 双抗潜在出海方面关注神州细胞、宜明昂科/Instil Bio (TIL.O)、君实生物、荣昌生物等；2) **下半年有望纳入港股通的 18A 公司，**6 月 30 日为下一轮港股通调整的检讨日，9 月 5 日后可正式开始交易，关注映恩生物等。3) **关注中报业绩：**财政部限制欧盟进口的部分医疗器械参与政府采购活动，对国产器械边际利好，关注中报业绩催化的设备/器械企业，关注瑞迈特、春立医疗等。

从长期维度来看，抓住国内市场的“硬科技”和布局“强刚需”。在外部环境具有较高不确定性的背景下，我们更加看好布局“硬科技”和“强刚需”两方面的确定性投资机会。

硬科技：1) 创新药：医药行业最具成长性和确定性的投资机会，国家全产业链扶持医药创新，2025 年商保增量资金有望为解决支付端核心矛盾带来边际改善，中国的创新药产业的研发能力已经获得海外 MNC 的高度认可，BD、NewCo.等新模式有望在海外市场兑现中国创新的价值，重点关注 ADC、双抗、TCE、自免等前沿领域的创新进展；2) **创新器械、高端设备的自主可控：**国家药监局发布支持高端创新器械创新发展的新措施，加快高端设备、创新器械的国产化进程，国内设备采购招标未来将逐步复苏，在测序仪（华大智造）、科学仪器（聚光科技）、高端影像设备（联影医疗、奕瑞科技）、脑机接口、人工智能 AI+等领域未来均有机会通过技术突破，成为全球头部供应商。

强刚需：1) 生命科学服务上游：跟随中国医药创新产业升级，国内企业有望快速抢占市场份额，如科研试剂（泰坦科技、皓元医药）、培养基（奥浦迈）、试验耗材（诺唯赞）等；2) **血制品：**国内需求稳定增长，但供给端瓶颈显著，市场长期处于紧平衡状态，国央企积极参与民企国改，行业集中度提升。

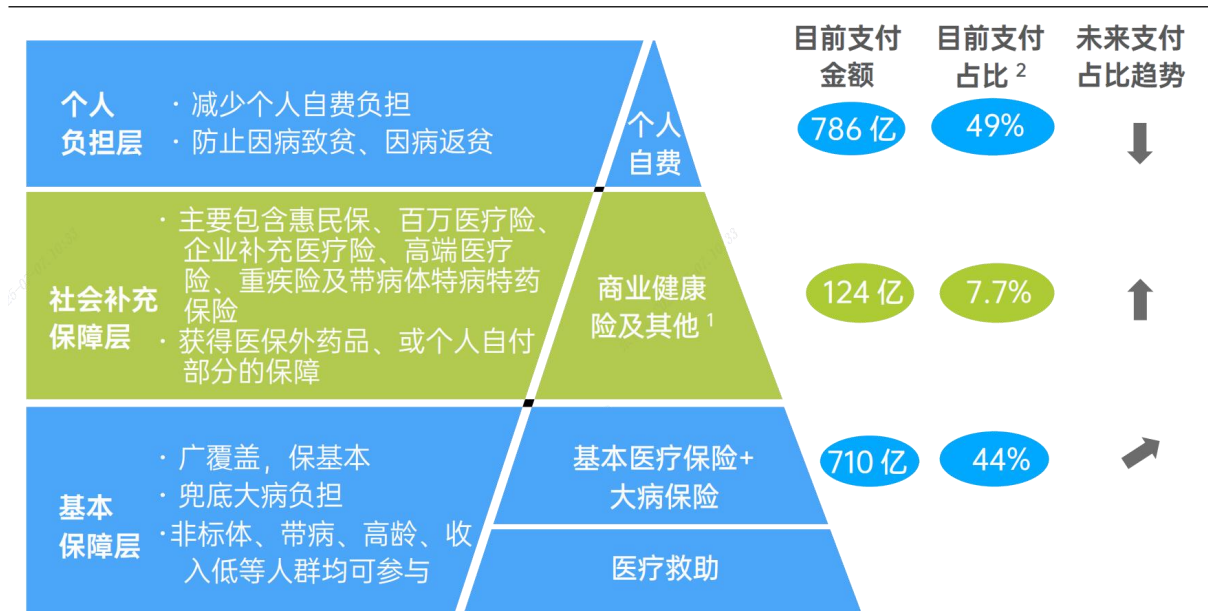
2. 产业政策密集发布，关注商保支付增量

■ 国家医保局、国家卫健委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》

7 月 1 日，国家医保局、国家卫健委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》并举行了新闻发布会，提出五大方面 16 条措施，对创新药研发、医院准入、临床使用和多元支付进行全链条支持。国家医保局有关领导指出，“鼓励创新药发展是提升临床用药技术水平，增进人民群众健康的重要渠道，也是**支持我国生物医药产业自立自强、科技创新的重要手段**。党中央、国务院高度重视医药创新发展，2024 年作出全链条支持创新药发展的重要部署，2025 年政府工作报告进一步提出建立商业健康保险创新药目录，支持创新药发展。”

商业健康保险创新药目录是本次文件的一大亮点。基本医保和商业健康保险都是我国多层次医疗保障体系的重要组成部分。2024 年，基本医保参保人 13.26 亿人，当年基金总支出达到 2.97 万亿元，但基本医保总体筹资水平不高，必须牢牢把握“保基本”定位。2024 年我国商业健康险原保险保费收入达到 9773 亿元，同比增长 8.2%，资金规模已接近当年居民医保筹资总水平。但与城乡居民基本医保超过 95% 的资金使用率相比，商业健康保险在保障水平和保障效能上还有比较大的发展空间。为此，2025 年政府工作报告和相关文件均要求完善医保目录调整机制，制定出台商业健康保险创新药品目录，更好满足人民群众多层次用药保障需求。

图表 5：2024 年创新药械支付规模和支付方贡献占比估算



资料来源：《2025 中国创新药械多元支付白皮书》，爱建证券研究所

多元支付机制支持创新药械产业发展。根据中再寿险、镁信健康和 BCG 联合发布的《2025 中国创新药械多元支付白皮书》，2024 年中国创新药械市场规模预计达到 1620 亿元，同比增长 16%；其中个人现金支出占比仍高达 49%，商业健康保险赔付仅占 7.7%，存在明显的结构性不足。参考成熟市场，假设个人自费支出占比下降至 20%，在商保规模和支付力度充分释放的情况下，商业健康

险对创新药市场的支付比例需要达到 44%左右。因此，商业健康险未来在创新药械的多元支付机制中将发挥重要作用。

首次提出“促进创新药全球市场发展”，创新药产业出海获得政策支持。国家医保局成立以来，主要通过医保支付的政策倾斜作为价值导向，鼓励和引导产业创新发展。本次文件首次提出“促进创新药全球市场发展”，对医药产业定位从“民生工程”逐步提升到“创新出海”，提升中国科技的国际影响力水平。国家医保局医药价格和招标采购司司长特别指出，中国创新药产业已由“引进模仿”转向“创新输出”，不断赢得国际赞誉，为世界提供了守护生命健康的“中国方案”，为推动构建人类卫生健康共同体、有效提升人类健康福祉作出了积极贡献。

■ 国家医保局公布 2025 年国家医保目录和商保创新药目录调整方案

7 月 1 日，国家医保局发布《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业健康保险创新药品目录调整工作方案》等相关文件公开征求意见，2025 年医保目录调整在即。

首版商保创新药目录将在今年落地。今年将制定第一版商业健康保险创新药品目录，主要纳入超出保基本定位、暂时无法纳入基本目录，但创新程度高、临床价值大、患者获益显著的创新药，推荐商业健康保险、医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用。

2025 年国家药品目录调整分为准备（6-7 月）、申报（7 月）、专家评审（8-9 月）、谈判/竞价/价格协商（9-10 月）、公布结果（10-11 月）5 个阶段。与去年相比，今年的准备阶段较晚，谈判/竞价阶段加上了“价格协商”，而公布结果则可能有所提前（去年公布结果为 11 月）。

图表 6：2025 年与 2024 年医保目录谈判药品简易续约（部分）规则对比

2025 版谈判药品续约规则（征求意见稿）	2024 版谈判药品续约规则
规则二 简易续约 二、规则 （一）不调整支付范围的药品。 以本协议期实际发生的纳入支付范围的药品费用与纳入支付范围的药品费用预算的比值（比值A）为基准确定支付标准。 1.截至目录调整当年12月31日，连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”未达到4年的品种，按以下规则确定其支付标准： （1）比值A≤110%，支付标准不作调整。 （2）110%<比值A≤140%，支付标准下调5个百分点。 （3）140%<比值A≤170%，支付标准下调10个百分点。 （4）170%<比值A≤200%，支付标准下调15个百分点。 对于110%<比值A≤200%的药品，支付标准的下调比例同时与实际发生的纳入支付范围的年均药品费用挂钩： 年均实际药品费用在3亿元（含）以内的，支付标准按以上规则调整。 年均实际药品费用在3亿元-15亿元（含）之间，支付标准的下调比例增加2个百分点。 年均实际药品费用在15亿元-30亿元（含）之间，支付标准的下调比例增加4个百分点。 年均实际药品费用在30亿元-60亿元（含）之间，支付标准的下调比例增加6个百分点。 年均实际药品费用在60亿元以上的，支付标准的下调比例增加10个百分点。	规则二 简易续约 二、规则 （一）不调整支付范围的药品。 以本协议期基金实际支出与基金支出预算的比值（比值A）为基准，确定支付标准的下调比例。 1.截至目录调整当年12月31日，连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”未达到4年的品种，按以下规则确定其支付标准的下调比例： （1）比值A≤110%，支付标准不作调整。 （2）110%<比值A≤140%，支付标准下调5个百分点。 （3）140%<比值A≤170%，支付标准下调10个百分点。 （4）170%<比值A≤200%，支付标准下调15个百分点。 对于110%<比值A≤200%的药品，支付标准的下调比例同时与基金年均实际支出挂钩： 基金年均实际支出在2亿元（含）以内的，支付标准按以上规则调整。 年均实际支出在2亿元-10亿元（含）之间，支付标准的下调比例增加2个百分点。 年均实际支出在10亿元-20亿元（含）之间，支付标准的下调比例增加4个百分点。 年均实际支出在20亿元-40亿元（含）之间，支付标准的下调比例增加6个百分点。 年均实际支出在40亿元以上的，支付标准的下调比例增加10个百分点。

资料来源：国家医保局，爱建证券研究所

医保基金对续约药品的支付力度继续加强，创新药国内销售峰值空间提升。在简易续约部分，针对不调整支付范围的药品和调整支付范围的药品，续约支撑

力度均进一步增加。以“不调整支付范围的药品”为例，以本协议期实际发生的纳入支付范围的药品费用与纳入支付范围的药品费用预算的比值（比值 A）为基准确定支付标准。对于 $110\% < \text{比值 A} \leq 200\%$ 的药品，不同支付标准的下调比例对应的年均实际药品费用区间均较 2024 年继续提高 50%，特别是单品种实际费用的区间上限从 40 亿元提高到 60 亿元。在国家医保基金的支持下，进入医保目录的创新药产品的销售峰值有望进一步提升。

■ 国家药监局：优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展

7 月 3 日，国家药品监督管理局发布《关于发布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》，围绕医用机器人、高端医学影像设备、人工智能医疗器械等关键领域，从优化特殊审批程序、完善分类和命名原则等 10 个方面提出一系列举措，旨在完善审评审批机制，加强全生命周期监管，推动高端医疗器械创新发展，提升国际竞争力。

3. 产业动态

3.1 财政部：限制欧盟进口的医疗器械参与政府采购

7 月 6 日，财政部国库司网站发布消息，根据有关法律法规，经批准，财政部决定在政府采购活动中对部分自欧盟进口的医疗器械采取相关措施。现将有关事项通知如下：

一、采购人采购预算金额 4500 万元人民币以上的医疗器械（具体品目清单见附件）时，确需采购进口产品的，在履行法定程序后，应当排除欧盟企业（不包括在华欧资企业）参与。对于参与的非欧盟企业，其提供的自欧盟进口的医疗器械占比不得超过项目合同总金额的 50%。上述措施不适用于仅自欧盟进口的医疗器械能够满足采购需求的采购项目。

二、本通知自 2025 年 7 月 6 日起施行。施行之日前，涉上述措施的采购项目已经发布中标、成交结果公告的，可以继续签订政府采购合同，不执行本通知规定的措施。

7 月 6 日，商务部新闻发言人回答记者提问表示，欧盟委员会于 2025 年 6 月 20 日出台措施，限制中国企业和产品参与其医疗器械公共采购，持续在公共采购领域对中国企业设置壁垒。中方多次通过双边对话表示，愿与欧方通过对话磋商和双边政府采购安排等方式妥善处理分歧。令人遗憾的是，欧方不顾中国释放的善意和诚意，仍一意孤行，采取限制措施，构筑新的保护主义壁垒。因此，中方不得不采取对等限制措施。相关措施是为了维护中国企业的合法权益，维护公平竞争的环境。中方措施只针对自欧盟进口医疗器械产品，在华欧资企业生产产品不受影响。

3.2 百利天恒 EGFR/HER3 双抗 ADC 首个三期取得成功

2025 年 7 月 2 日，百利天恒宣布 EGFR/HER3 双抗 ADC 伦康依隆妥单抗 (iza-bren, BL-B01D1)，治疗鼻咽癌的 III 期临床试验 (BL-B01D1-303 研究) 在期中分析达到主要终点，这是 BL-B01D1 首个达到终点的三期临床，也是全球首个完成三期研究的双抗 ADC 药物。

伦康依隆妥单抗是百利天恒自主研发的全球首创 (First-in-class)、新概念 (New concept) 且唯一进入三期临床阶段的 EGFR/HER3 双抗 ADC，两个靶点采用了差异化结合亲和力。BL-B01D1 采用百利自主开发的拓扑异构酶抑制剂 Ed-04，采用酶可切割连接子，DAR 值为 8。

BL-B01D1-303 研究是一项随机对照临床试验 (n=386)，评估了伦康依隆妥单抗对比医生选择的化疗方案，治疗既往经 PD-1/PD-L1 单抗治疗且经至少两线化疗 (至少一线含铂) 治疗失败的复发性或转移性鼻咽癌患者的疗效和安全性。研究的主要终点为客观缓解率 ORR 和总生存期 OS。

目前，伦康依隆妥单抗正在中国和美国进行 40 余项针对多种肿瘤类型的临床试验。截至目前，伦康依隆妥单抗已有 5 项适应症纳入突破性治疗品种名单。

3.3 迪哲医药：舒沃替尼获美国 FDA 加速批准上市

7 月 3 日，迪哲医药宣布，舒沃替尼片的新药上市申请正式获得美国 FDA 批准，用于既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经 FDA 批准的试剂盒检测确认，存在 EGFR 20 号外显子插入突变 (Exon20ins) 的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 的成人患者。

舒沃替尼通过优先审评程序获批上市，成为目前全球首个且唯一在美获批的 EGFR exon20ins NSCLC 国创新药。其在分子设计的源头进行了重大创新，突破难治靶点，是中国首个独立研发在美获批的全球首创新药。

4. 风险提示

新产品研发进展不及预期，竞争环境加剧，产品销售情况不及预期，地缘政治风险等。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。