

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	8211.14
52 周最高	9323.49
52 周最低	6764.34

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: 陈峻
SAC 登记编号: S1340525110002
Email: chenjun@cnpsec.com

近期研究报告

《自免双抗：临床高效推进，交易与研发热度持续》 - 2025.11.18

医药生物行业报告 (2025.11.17-2025.11.21)

国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管上市

● 本周主题

上海微创电生理医疗科技股份有限公司(以下简称“微创电生理”)的 PulseMagic™ TrueForce® 一次性使用压力监测心脏脉冲电场消融导管获国家药品监督管理局(NMPA)批准上市。

近十余年来,传统的射频消融以及冷冻消融等房颤介入治疗手段已成为房颤的一线治疗方案,但传统消融手段仍存在肺静脉狭窄、左房食管漏,膈神经损伤、心包填塞等严重手术并发症。因此,如何更安全、有效地开展房颤导管消融手术仍是困扰临床的痛点之一。与另外两种传统的消融方法不同,PFA 以非热方式消融心肌组织,具有组织特异性,可以在保留周围组织结构的同时消融心肌组织,避免了传导热损伤和气压伤。我们看好 PFA 技术未来在心脏电生理治疗方面的应用。

建议关注:

微创电生理: 一次性使用压力监测心脏脉冲电场消融导管于 25 年 11 月获批,是国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管,同时参股公司商阳医疗 PFA 产品已于 25 年 4 月获批。

惠泰医疗: 布局“三维标测+PFA”一体化解决方案,心内科业务协同效应强。

锦江电子: 国内首个获批 PFA 导管企业,商业化领先优势明显。

● 本周行情回顾

本周(2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日),A 股申万医药生物下跌 6.88%,板块整体跑输沪深 300 指数 3.11pct,跑输创业板指数 0.73pct。在申万 31 个一级子行业中,医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。恒生医疗保健指数下跌 7.4%,板块整体跑输恒生指数 2.31pct。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 11 位。

● 行业观点

1、创新药: 看好创新药长期产业趋势。中国整体的创新药产业经过过往 10 余年的快速发展,具备参与全球竞争的实力。下半年以来,国内的 BD 出海交易虽有短暂真空,但仍在持续,Q4 以来亦诞生了多个 MNC 为合作方的交易。我们认为,海外 MNC 的购买行为系对国内创新药公司创新研发的实力的背书认可。进一步看,我们认为系中国创新药产业链能力、管线数量和质量、研发效率在全球的强大竞争优势催生出的结果,坚定看好长期的产业趋势。受益标的:信达生物、康方生物、科伦博泰生物、迈威生物、君实生物、维立志博、乐普生物、荃信生物、映恩生物等。

2、医疗器械: 从整体生物医药板块中看,创新药资金拥挤度相

比 Q2 略有下降，部分资金从创新药暂时撤退，医疗器械整体行业格局尚可，有望成为资金流入板块。基本面方面，龙头企业 Q3 改善。如迈瑞上半年负增长，Q3 正增长；开立医疗、华大智造、澳华内镜类似，行业大的标 Q3 业绩逐步改善。从压制因素上看，器械集采大部分板块已经开展，集采压制器械板块已经进入第 6 年，集采带来的压制效应越来越小，集采的规模也在下降，此处有望带来预期差和估值修复。体外诊断板块，受集采和院内控费影响，行业处于下行周期尾声，板块有望迎来行业新发展周期。

3、中药：业绩阶段性承压，看好集采/基药政策受益、创新驱动、高基数出清方向，流感受益。受益标的：佐力药业、特一药业、方盛制药、众生药业、康缘药业、天士力、贵州百灵、九芝堂、桂林三金、以岭药业、贵州三力。

风险提示：竞争加剧风险；地缘政治风险；政策风险等。

目录

1 国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管上市.....	5
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.....	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: PulseMagic™ TrueForce 是国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管.....	5
图表 2: 截止目前已经获批的心脏脉冲电场消融创新产品注册申请.....	6
图表 3: 本周申万医药指数走势.....	8
图表 4: 本周生物医药子板块涨跌幅.....	8
图表 5: 本周申万各大子板块涨跌幅.....	13
图表 6: 本周恒生各大子板块涨跌幅.....	13
图表 7: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	14
图表 8: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	14
图表 9: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	14
图表 10: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	15

1 国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管上市

事件：上海微创电生理医疗科技股份有限公司（以下简称“微创电生理”）的 PulseMagic™ TrueForce® 一次性使用压力监测心脏脉冲电场消融导管获国家药品监督管理局（NMPA）批准上市。

PulseMagic™ TrueForce® 压力监测脉冲消融导管由导管和连接尾线组成，采用基于应变片原理的压力传感器设计，结合脉冲电场消融技术、磁场定位技术及盐水灌注功能，与心脏脉冲电场消融设备配合使用，为心脏电生理手术治疗提供更多选择。

该产品此前于 2024 年 11 月获批进入国家创新医疗器械审批“绿色通道”，是国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管，在非热能量消融路径中融合了实时压力监测与操作过程可视化功能，与公司 Columbus® 三维心脏电生理标测系统协同使用，辅助医生在稳定贴靠条件下实现“更可控、更一致、更可及”的心脏电生理消融治疗。

图表1：PulseMagic™ TrueForce 是国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管



资料来源：公司公众号，中邮证券研究所

微创电生理该产品是国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管，同时集成以下 4 项先进技术的脉冲电场消融导管：

压力监测：基于应变片原理的压力传感器，实时监测导管头端与心壁之间的接触压力（单位：克力/g），并在三维标测系统上可视化显示（通常以颜色或数值形式）。这能帮助医生判断贴靠是否充分，避免压力过小导致消融不彻底，或压力过大造成心壁穿孔/损伤。

PFA：采用不可逆电穿孔技术，通过纳秒/微秒级的高压脉冲电场选择性破坏心肌细胞膜，而不产生热损伤。相比传统射频或冷冻消融，PFA 对周围组织（如食管、膈神经、肺静脉狭窄风险）更安全，几乎无热扩散。

磁定位：导管内嵌入磁传感器，与微创电生理自家的 Columbus® 三维心脏电生理标测系统无缝兼容，提供毫米级精确定位和实时三维重建心脏解剖结构。

盐水灌注：头端有灌注孔，可持续注入生理盐水，冲洗电极表面，减少血栓形成并优化能量传递。

资料延伸：

截至目前，NMPA 已批准锦江电子、德诺电生理、惠泰医疗、艾科脉医疗、商阳医疗、玄宇医疗、鹰泰利安康医疗、迈微医疗和微创电生理这 9 家国内企业的心脏脉冲电场消融创新产品注册申请。其次还有 3 家进口企业也取得了心脏脉冲电场消融创新产品注册申请。

图表2：截止目前已经获批的心脏脉冲电场消融创新产品注册申请

序号	注册人名字	注册证编号	产品名称
1	国械注准 20253010788	四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司	一次性使用磁定位压力监测脉冲电场消融导管
2	国械注准 20233012053	四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
3	国械注准 20233012051	四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司	心脏脉冲电场消融仪
4	国械注准 20243010504	杭州德诺电生理医疗科技有限公司	心脏脉冲电场消融仪
5	国械注准 20243010461	杭州德诺电生理医疗科技有限公司	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
6	国械注准 20243012499	深圳惠泰医疗器械股份有限公司	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
7	国械注准 20243012477	上海宏桐实业有限公司	心脏脉冲电场消融仪
8	国械注准 20243012609	湖南埃普特医疗器械有限公司	一次性使用磁电定位压力监测脉冲电场消融导管
9	国械注准 20253010860	艾科脉医疗器械（苏州）有限公司	心脏脉冲电场消融仪
10	国械注准 20253010879	艾科脉医疗器械（苏州）有限公司	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
11	国械注准 20253012351	上海微创电生理医疗科技股份有限公司	一次性使用压力检测心脏脉冲电场消融导管
12	国械注准 20253010702	上海商阳医疗科技有限公司	心脏脉冲电场消融设备
13	国械注准 20253010703	上海商阳医疗科技有限公司	一次性使用磁电定位心脏脉冲电场消融导管
14	国械注准 20253010430	上海玄宇医疗器械有限公司	心脏脉冲电场消融仪
15	国械注准 20253010431	上海玄宇医疗器械有限公司	一次性使用心脏脉冲电场消融导管

16	国械注准 20253010705	天津市鹰泰利安康医疗科技有限责任公司	心脏脉冲电场消融仪
17	国械注准 20253010704	天津市鹰泰利安康医疗科技有限责任公司	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
18	国械注准 20253011466	深圳迈微医疗科技有限公司	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
19	国械注准 20253011258	深圳迈微医疗科技有限公司	心脏脉冲电场消融设备
20	国械注进 20243010354	FARAPULSE, Inc.	心脏脉冲电场消融系统
22	国械注进 20243010355	FARAPULSE, Inc.	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
21	国械注进 20243010482	Medtronic, Inc.	心脏脉冲电场消融仪
22	国械注进 20243010487	Medtronic, Inc.	一次性使用心脏脉冲电场消融导管
23	国械注进 20253010070	Biosense Webster (Israel) Ltd.	一次性使用磁定位心脏脉冲电场消融导管
24	国械注进 20253010069	Biosense Webster (Israel) Ltd.	心脏脉冲电场消融系统

资料来源：NMPA、公司公众号、中邮证券研究所

观点及建议：

根据弗若斯特沙利文预测，中国 PFA 市场规模 2025 年将达到 13 亿元，并保持快速增长，预计于 2032 年达到 163 亿元，期间复合年均增长率为 43.73%。中国 PFA 市场规模占电生理器械整体市场规模的比重预计也将不断上升，由 2025 年的占比 8.18% 提升至 2032 年的 38.87%。

我们认为近十余年来，传统的射频消融以及冷冻消融等房颤介入治疗手段已成为房颤的一线治疗方案，但传统消融手段仍存在肺静脉狭窄、左房食管漏，膈神经损伤、心包填塞等严重手术并发症。因此，如何更安全、有效地开展房颤导管消融手术仍是困扰临床的痛点之一。与另外两种传统的消融方法不同，PFA 以非热方式消融心肌组织，具有组织特异性，可以在保留周围组织结构的同时消融心肌组织，避免了传导热损伤和气压伤，我们看好 PFA 技术未来在心脏电生理治疗方面的应用。

建议关注：

微电生理：一次性使用压力监测心脏脉冲电场消融导管于 25 年 11 月获批，是国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管，同时参股公司商阳医疗 PFA 产品已于 25 年 4 月获批。

惠泰医疗：布局“三维标测+PFA”一体化解决方案，心内科业务协同效应强。

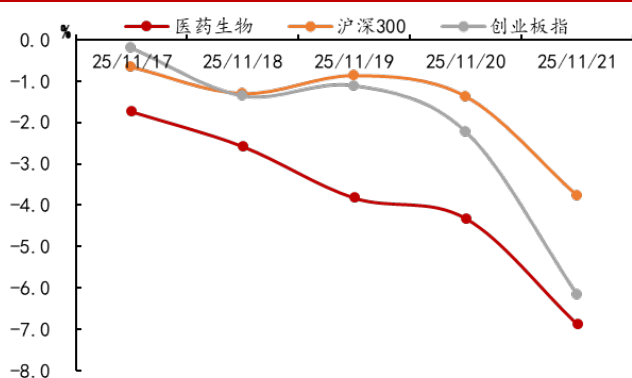
锦江电子：国内首个获批 PFA 导管企业，商业化领先优势明显。

2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

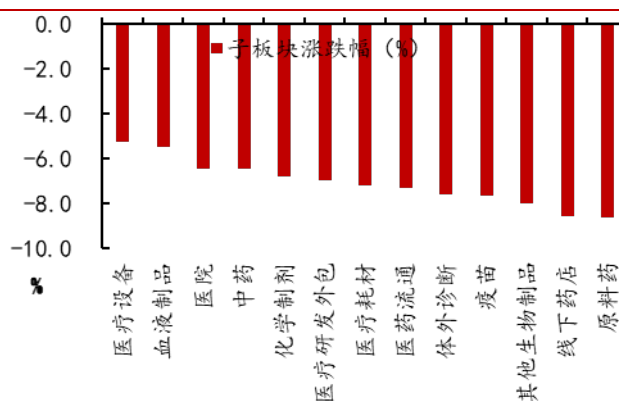
本周（2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日），A 股申万医药生物下跌 6.88%，板块整体跑输沪深 300 指数 3.11pct，跑输创业板指 0.73pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。本周申万医药子板块中，医疗设备板块跌幅较低，下跌 5.22%；原料药板块表现相对较差，本周下跌 8.6%。

图表3：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：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：国内放量与 BD 出海双轮驱动下盈利拐点进一步明晰，看好长期产业趋势。

国内放量与 BD 出海双轮驱动下创新药放量加速，盈利拐点进一步明晰。从整体来看，创新药板块的收入增长依旧维持稳健高增。国内政策对于创新药的支持预计仍将逐渐体现在业绩端：创新药公司的放量节奏有望加速，进而提升业绩表现，加速板块整体的扭亏为盈。在 Q3 整体板块并无大额 BD 诞生情况下，创新药公司内生业绩依旧保持稳健增长。

看好创新药长期产业趋势。中国整体的创新药产业经过过往 10 余年的快速发展，具备参与全球竞争的實力。下半年以来，国内的 BD 出海交易虽有短暂真空，但仍在持续，Q4 以来亦诞生了多个 MNC 为合作方的交易。我们认为，海外 MNC 的购买行为系对国内创新药公司创新研发的实力的背书认可。进一步看，我们认

为系中国创新药产业链能力、管线数量和质量、研发效率在全球的强大竞争优势催生出的结果，坚定看好长期的产业趋势。

建议关注：

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、石药集团、益方生物

仿创 Pharma：翰森制药、中国生物制药、康哲药业、华东医药、丽珠集团、健康元、京新药业

创新差异化的 Biotech：德琪医药、科济药业、乐普生物、映恩生物、迈威生物

2、CXO：底部回暖趋势基本确立，利润持续表现亮眼

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：国内创新药景气度逐步回暖，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

Q4 科研服务板块有望维持 25 年以来的良好恢复势头，部分细分龙头在经过行业竞争出清后核心业务增长逐季加速，建议关注行业壁垒较高、自身具备较强竞争优势细分龙头的投资机会，主要基于 1) 国内外医药行业景气度逐步恢复，将逐步传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，正处于逐步修复过程中；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：疫苗（欧林生物）、甘李药业、我武生物、神州细胞、安科生物，血制品（天坛生物）。

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，医疗器械板块拐点初现

从整体生物医药板块中看，创新药资金拥挤度相比 Q2 略有下降，部分资金从创新药暂时撤退；医疗器械整体行业格局尚可，有望成为资金流入板块。基本面方向龙头企业 Q3 改善。如迈瑞上半年负增长，Q3 正增长；开立医疗、华大智造、澳华内镜类似，行业大的标 Q3 业绩逐步改善。集采反内卷切实在逐步兑现，器械集采有望纠偏，此处会带来预期差和估值修复，从压制因素上看，器械集采大部分板块已经开展，集采压制器械板块已经进入第 6 年，集采带来的压制效应越来越小，集采的规模也在下降。体外诊断板块，受集采和院内控费影响，行业处于下行周期尾声，板块有望迎来行业新发展周期。

受益标的：

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：惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技等。

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。

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。

海外机会标的：如华大智造、先瑞达、启明医疗、海泰新光、祥生医疗等。

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）。

短期可关注方向：流感疫情检测方向。

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：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。

方向二：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

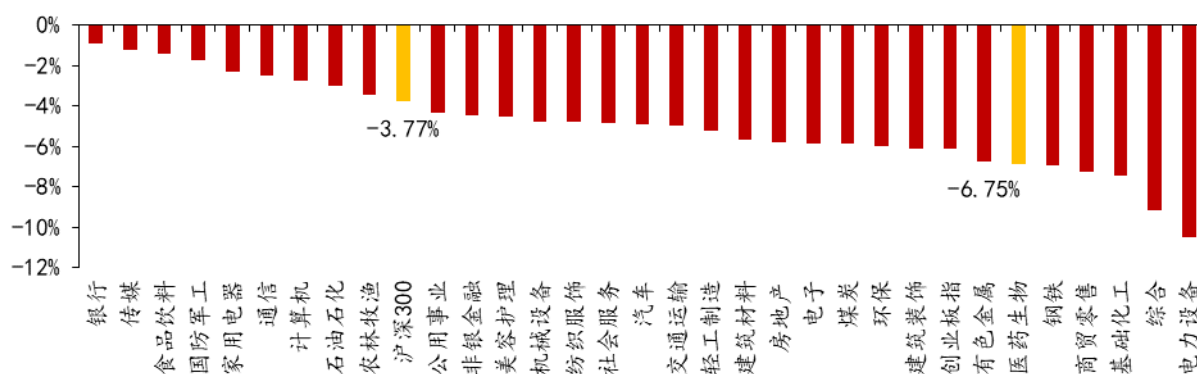
预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

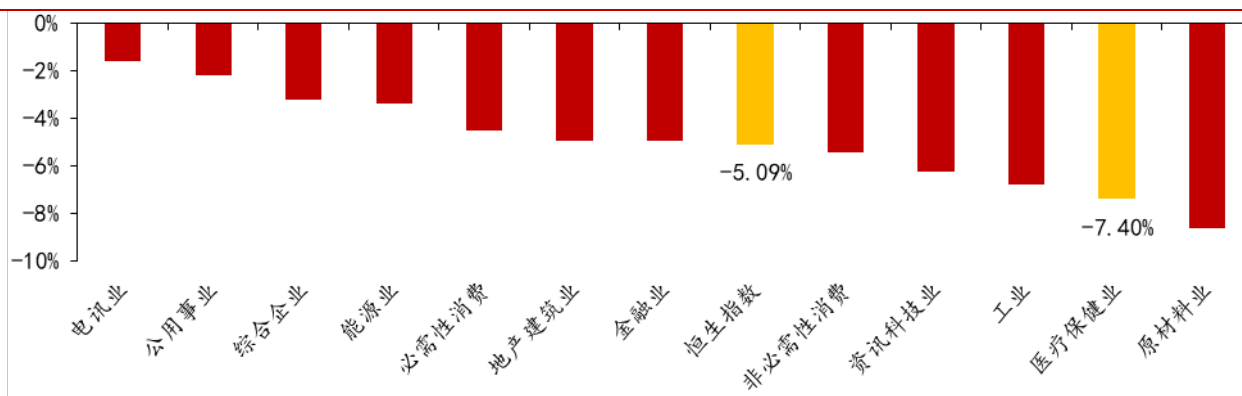
本周（2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日），A 股申万医药生物下跌 6.88%，板块整体跑输沪深 300 指数 3.11pct，跑输创业板指数 0.73pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。恒生医疗保健指数下跌 7.4%，板块整体跑输恒生指数 2.31pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 11 位。

图表5：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6：本周恒生各大子板块涨跌幅

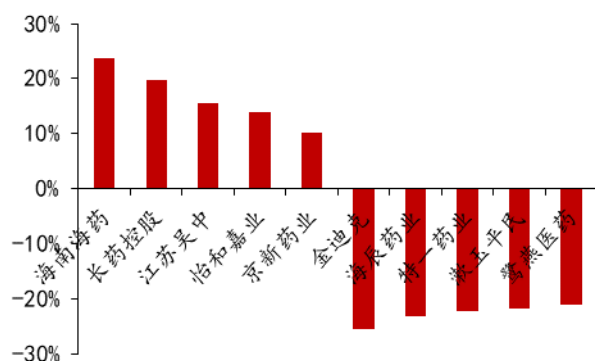


资料来源：Wind，中邮证券研究所

上周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：海南海药(+23.78%)、长药控股(+19.65%)、江苏吴中(+15.46%)、怡和嘉业(+13.89%)、京新药业(+10.27%)。个股跌幅前五位分别为：金迪克(-25.54%)、永顺生物(-23.2%)、特一药业(-22.29%)、漱玉平民(-21.85%)、鹭燕医药(-21.13%)。

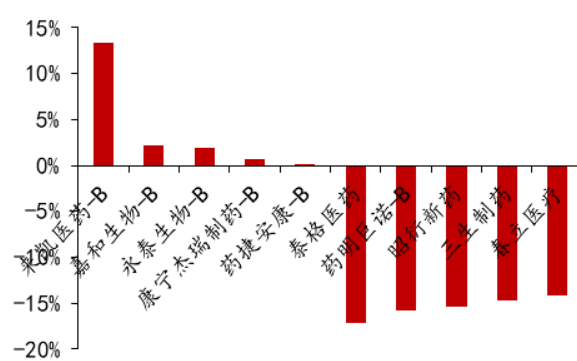
港股方面，上周个股涨幅前五位分别为：来凯医药-B(+13.34%)、嘉和生物-B(+2.19%)、永泰生物-B(+1.94%)、康宁杰瑞制药-B(+0.72%)、药捷安康-B(+0.2%)。个股跌幅前五位分别为：泰格医药(-17.21%)、药明巨诺-B(-15.75%)、昭衍新药(-15.39%)、三生制药(-14.66%)、春立医疗(-14.21%)。

图表7：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8：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



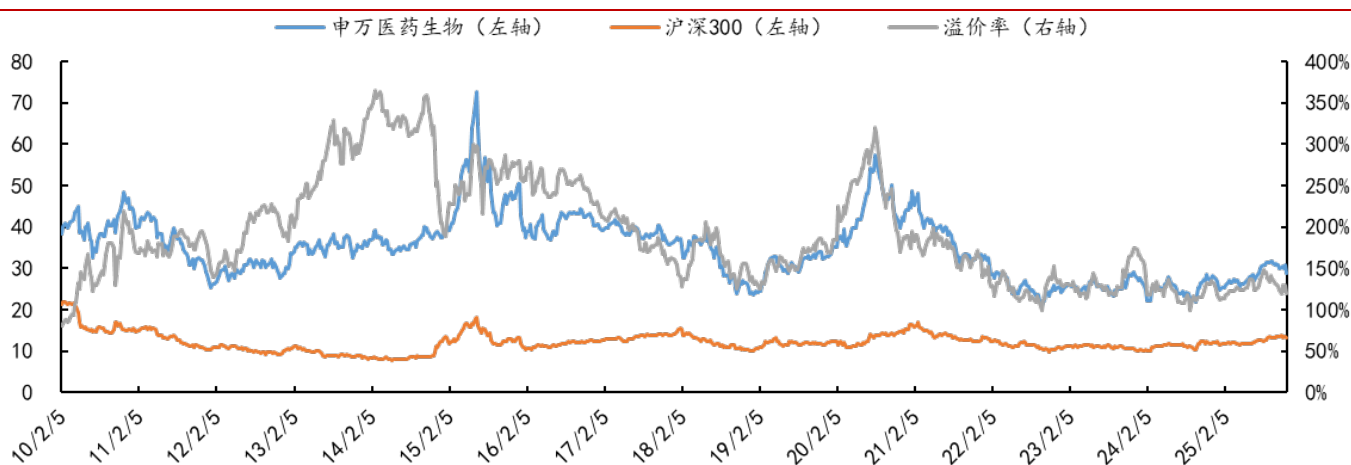
资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

截止 2025 年 11 月 21 日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为 28.80，比上周下降 2.03。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 119.65%，环比下降了 9.64 个百分点。

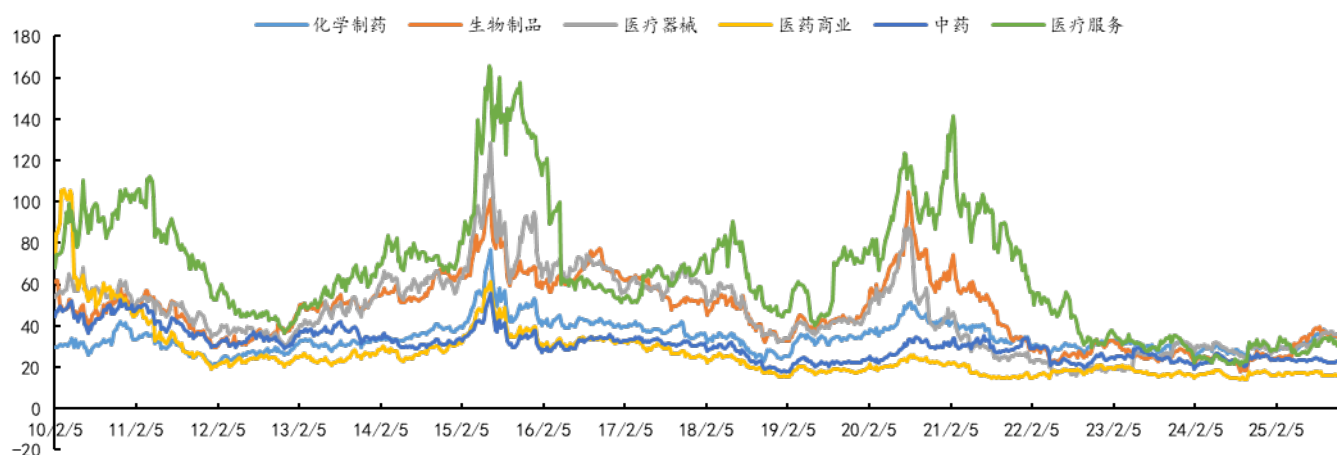
子行业市盈率方面，医疗器械、化学制药和生物制品板块居于前三位，本周医药所有版块估值均下降，中药板块估值下降较小，生物制品和化学制药板块估值下降较大。

图表9：2010 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10：2010 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，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@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