

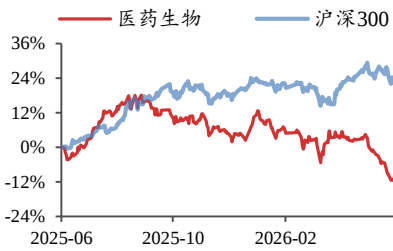
医药生物

2026 年 06 月 13 日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医药公司积极回购，行业见底信号明确—行业周报》-2026.6.7

《第二轮冠脉支架接续启动，国产厂商表现突出—行业周报》-2026.5.31

《ASCO 常规摘要正式披露，肺癌治疗格局重塑—行业周报》-2026.5.24

ARO-MAPT 临床前数据优秀，关注 2026H2 早期数据

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

巢舒然（分析师）

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790525110001

● Arrowhead 在小鼠、非人灵长类动物临床前实验中呈现优秀属性

2026 年 5 月，Arrowhead 在 TIDES USA 2026 大会的海报中展示了基于 TRiM BBB 平台开发的 siRNA 药物 ARO-MAPT 的初步临床前结果。此管线将 siRNA 与转铁蛋白受体 (TfR) 靶向配体偶联，通过皮下注射给药，借助脑血管内皮细胞高表达的转铁蛋白受体跨越血脑屏障，在全脑范围内沉默 MAPT（微管相关蛋白 Tau）基因，用于治疗阿尔茨海默病（AD）及其他 Tau 蛋白病。

TRiM BBB 平台在小鼠神经系统中展现出剂量依赖性的递送，同时在全脑区（皮层、海马、脊髓等）均实现了与组织浓度成比例的 MAPT mRNA 敲低效果，并有效减少病理性的磷酸化 Tau 蛋白，预示着未来有持续拓展 CNS 适应症应用的潜力。在非人灵长类动物实验中，皮下给药的 ARO-MAPT 展示了卓越的脑内分布特性，能够均匀到达并深度抑制包括深部脑区在内的所有主要脑区的 MAPT 表达，实现高达 70-80% 的 mRNA 敲降，且该效果覆盖神经元、星形胶质细胞等多种细胞类型。

● ARO-MAPT I/IIa 早期数据 2026H2 有望读出，关注 siRNA AD 相关标的布局

Arrowhead 已启动名为 ARO-MAPT-SC-1001 的 1/2a 期临床试验，该研究是一项安慰剂对照的剂量递增研究，旨在评估 ARO-MAPT 在健康成人和早期阿尔茨海默病患者中的安全性、耐受性、药代动力学和药效学。

海外领跑 siRNA AD 布局但阶段尚早，国内企业虽均处于临床前阶段但仍有潜在机遇。我们看好 ARO-MAPT 数据读出后带来的 siRNA CNS 领域内 AD 等相关布局管线的潜在催化机遇。关注潜在受益标的，如必贝特、中国生物制药等。

● 6 月第 2 周医药生物下跌 0.56%，线下药店板块涨幅最大

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026 年 6 月第 2 周银行、非银金融等行业涨幅靠前，计算机、煤炭等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 0.56%，跑赢沪深 300 指数 0.26pct，在 31 个子行业中排名第 8 位。

2026 年 6 月第 2 周线下药店板块涨幅最大，上涨 4.23%；医疗研发外包板块上涨 1.55%，化学制剂板块上涨 0.68%，其他生物制品板块下跌 0.26%，医疗耗材板块下跌 0.91%；体外诊断板块跌幅最大，下跌 5.16%，医院板块下跌 3.1%，血液制品板块下跌 2.9%，医药流通板块下跌 2.81%，原料药板块下跌 2.23%。

● 医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、科伦博泰、信达生物、海思科、石药集团、英科医疗、泽璟制药、热景生物、众生药业、普洛药业。

周度组合推荐：药明合联、百利天恒、益诺思、万孚生物、毕得医药、方盛制药。

● 风险提示：政策推进不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧。

目 录

1、 Arrowhead 管线 ARO-MAPT I/IIa 早期数据 2026H2 有望读出，关注 siRNAAD 相关标的布局	3
2、 6 月第 2 周医药生物下跌 0.56%，线下药店板块跌幅最小	7
2.1、 板块行情：医药生物下跌 0.56%，跑赢沪深 300 指数 0.26pct.....	7
2.2、 子板块行情：医药流通板块跌幅最小，化学制剂板块跌幅最大	8
3、 风险提示	9

图表目录

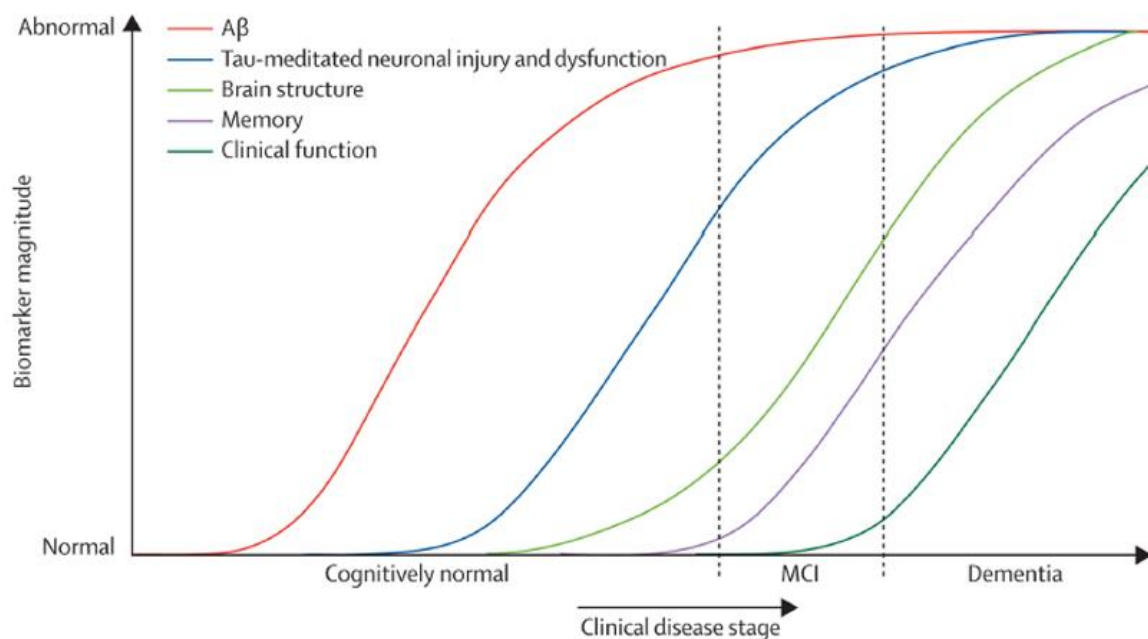
图 1： 淀粉样蛋白斑块先于 Tau 蛋白病理出现.....	3
图 2： 在表达 TfR 的转基因小鼠模型，通过 BBB 平台递送的 siRNA 在所有脑区均实现与组织浓度成比例的敲低.....	4
图 3： 在表达 TfR 的转基因小鼠模型，通过 BBB 平台递送的 siRNA 在脑区可有效减少病理性的磷酸化 Tau 蛋白	4
图 4： 在非人灵长类动物实验中，ARO-MAPT 能够均匀到达并深度抑制所有主要脑区的 MAPT 表达	5
图 5： Arrowhead 已启动名为 ARO-MAPT-SC-1001 的 1/2a 期临床试验，关键数据预计 2026H2 读出	5
图 6： 6 月医药生物指数下跌 5.11%（单位：%）	7
图 7： 6 月第 2 周医药生物下跌 0.56%（单位：%）	8
图 8： 本周线下药店板块涨幅最大，体外诊断板块跌幅最大	8
表 1： 全球已有多家公司布局 siRNAAD 相关管线，国内企业均处于临床前阶段.....	6
表 2： 6 月以来医疗线下药店板块跌幅最小.....	8
表 3： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	9

1、Arrowhead 管线 ARO-MAPT I/IIa 早期数据 2026H2 有望读出，关注 siRNA AD 相关标的布局

Arrowhead 在 TIDES USA 2026 大会进一步披露 ARO-MAPT 临床前数据。2026 年 5 月，Arrowhead 在 TIDES USA 2026 大会的海报中展示了基于 TRiM BBB 平台开发的 siRNA 药物 ARO-MAPT 的初步临床前结果。此管线将 siRNA 与转铁蛋白受体（TfR）靶向配体偶联，通过皮下注射给药，借助脑血管内皮细胞高表达的转铁蛋白受体跨越血脑屏障，在全脑范围内沉默 MAPT（微管相关蛋白 Tau）基因，用于治疗阿尔茨海默病（AD）及其他 Tau 蛋白病。

Tau 蛋白形成的神经纤维缠结是驱动阿尔茨海默病等疾病中认知衰退的关键因素，靶向 Tau 相比靶向淀粉样蛋白（A β ）可能具有更广泛的治疗潜力和更优的安全性。Tau 蛋白形成的神经纤维缠结是驱动阿尔茨海默病等疾病中认知衰退的关键因素之一，与认知功能下降症状相关性较强。现有疾病修饰疗法多聚焦于淀粉样蛋白（A β ）清除，对 Tau 蛋白负荷高的患者中疗效有限，因此降低 Tau 蛋白水平有望惠及更广泛的患者群体，且实现更好的安全性。

图1：淀粉样蛋白斑块先于 Tau 蛋白病理出现

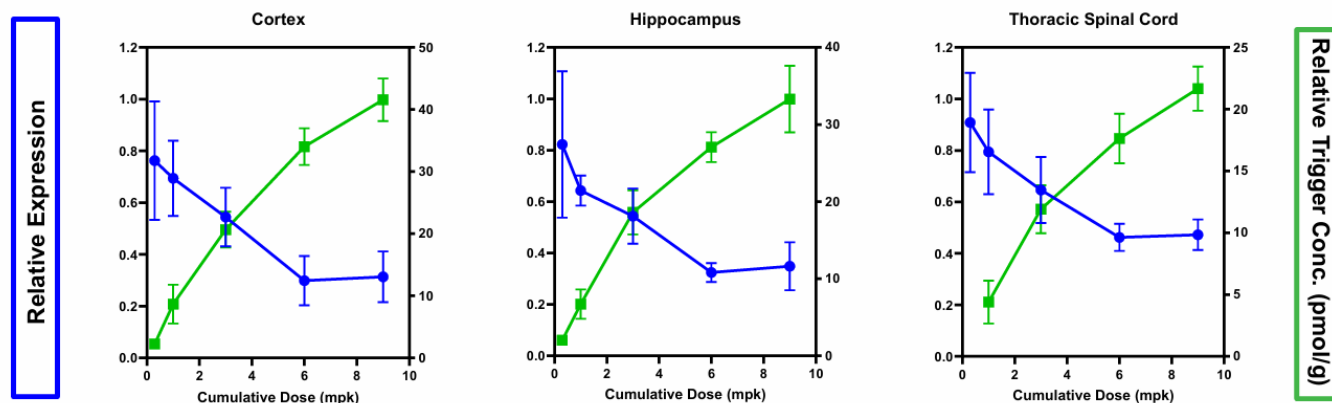


资料来源：Arrowhead 公告

TRiM BBB 平台在小鼠神经系统中展现出剂量依赖性的递送，同时所有脑区（皮层、海马、脊髓等）均实现了与组织浓度成比例的 MAPT mRNA 敲低效果，并有效减少病理性的磷酸化 Tau 蛋白，预示着未来有持续拓展 CNS 适应症应用的潜力。

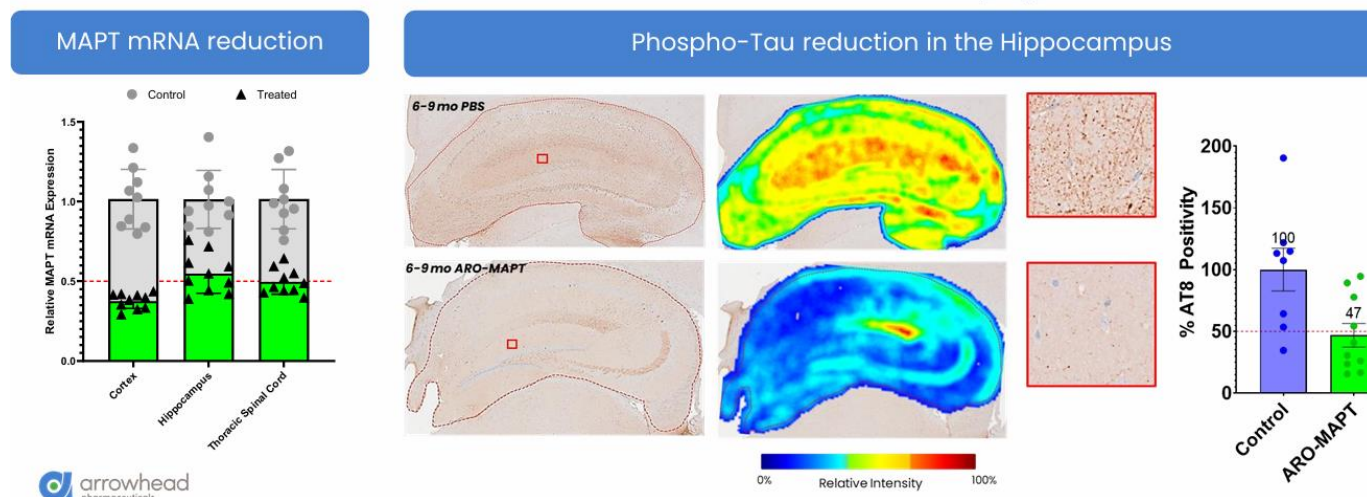
图2: 在表达 Tfr 的转基因小鼠模型, 通过 BBB 平台递送的 siRNA 在所有脑区均实现与组织浓度成比例的敲低

PS19 × hTFR1 tauopathy model: DI5 post last-dose



资料来源: Arrowhead 公告

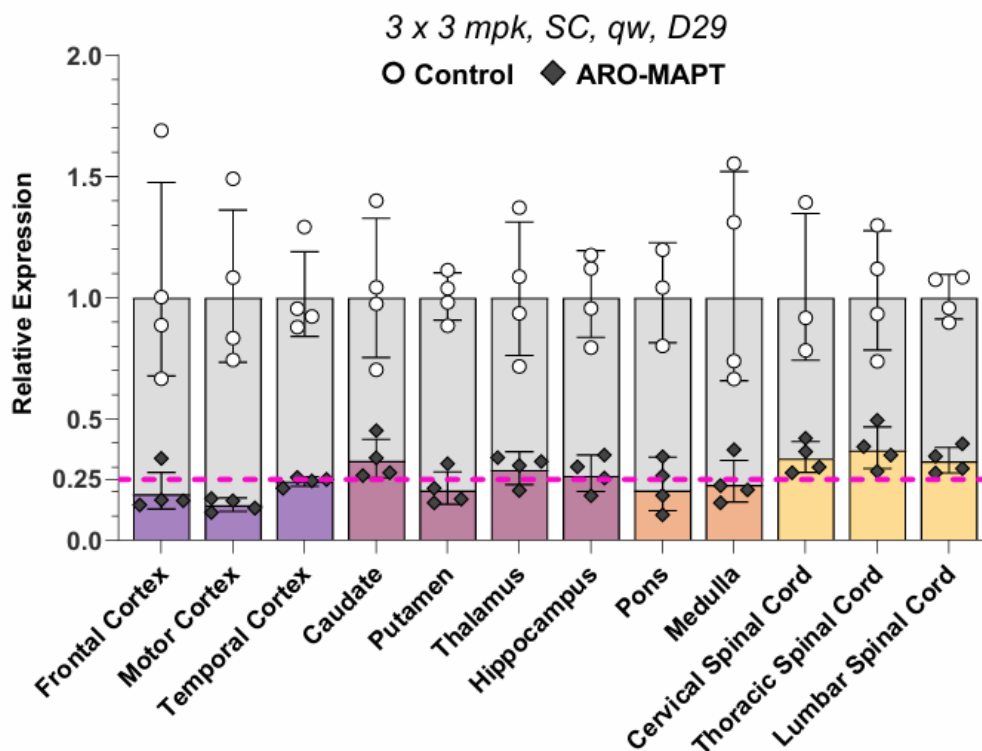
图3: 在表达 Tfr 的转基因小鼠模型, 通过 BBB 平台递送的 siRNA 在脑区可有效减少病理性的磷酸化 Tau 蛋白



资料来源: Arrowhead 公告

在非人灵长类动物实验中, 皮下给药的 ARO-MAPT 展示了卓越的脑内分布特性, 能够均匀到达并深度抑制包括深部脑区在内的所有主要脑区的 MAPT 表达, 实现高达 70-80% 的 mRNA 敲降, 且该效果覆盖神经元、星形胶质细胞等多种细胞类型。目前数据显示, ARO-MAPT 药效可持续至少三个月, 药物动力学/药效学模型预测, 季度给药即可维持长期的 Tau 蛋白抑制。同时, 脑脊液中的总 Tau 蛋白水平被验证为可追踪脑内药效的生物标志物。

图4: 在非人灵长类动物实验中, ARO-MAPT 能够均匀到达并深度抑制所有主要脑区的 MAPT 表达



资料来源: Arrowhead 公告

Arrowhead 已启动名为 ARO-MAPT-SC-1001 的 1/2a 期临床试验, 关键数据预计 2026H2 读出。据公司公告, 该研究是一项安慰剂对照的剂量递增研究, 旨在评估 ARO-MAPT 在健康成人和早期阿尔茨海默病患者中的安全性、耐受性、药代动力学和药效学。探索性终点包括 CS

(ADAS-cog Arrowhead 于 2025 年 12 月宣布已为 ARO-MAPT-SC-1001 的首批受试者给药, I/II 期研究的早期数据预计将在 2026 年 Q3 末或 Q4 初获得。

图5: Arrowhead 已启动名为 ARO-MAPT-SC-1001 的 1/2a 期临床试验, 关键数据预计 2026H2 读出

Primary Endpoint	Key Exploratory Endpoints	Sites
Safety and tolerability of ARO-MAPT-SC in patients with Early AD [†]	- CSF t-tau, p-tau217, p-tau 181, MTBR tau - Plasma p-tau 217 - Functional Testing - CDR Global Score - ADAS-cog 13 - Imaging - Tau PET SUVR changes - MRI Brain volumetry	 New Zealand (Dosed Adult Healthy Volunteers – 12/2025)  United Kingdom  Canada  Australia
Secondary Endpoints		
PK profile of ARO-MAPT-SC CSF cell count, glucose, and protein (safety)		

资料来源: Arrowhead 公告

海外领跑 siRNA AD 布局但阶段尚早，国内企业虽均处于临床前阶段但仍有潜在机遇。我们看好 ARO-MAPT 管线数据读出后带来的 siRNA 神经系统领域内 AD 等相关布局管线的潜在催化机遇。关注潜在受益标的，如必贝特、中国生物制药、船望制药（未上市）等。

表1：全球已有多家公司布局 siRNA AD 相关管线，国内企业均处于临床前阶段

管线名称	靶点	研发机构	项目全球最高状态	项目全球最高状态时间	适应症全球最高状态	载体
Mivelsiran	APP	再生元,Alnylam	临床 II 期	2024-05-01	临床 II 期: 脑淀粉样血管病 临床 I 期: 阿尔兹海默病	C16
ARO-MAPT	Tau	Arrowhead	临床 I/II 期	2025-10-27	临床 I/II 期: 阿尔兹海默病 申请临床: Tau 蛋白病	-
ALN-5288	Tau	再生元,Alnylam	临床 I 期	2025-10-09	临床 I 期: 阿尔兹海默病 临床前: Tau 蛋白病,进行性核上性麻痹	-
LY3954068	Tau	礼来制药	临床 I 期	2024-03-07	阿尔兹海默病	-
VY1706	Tau	Voyager Therapeutics	批准临床	2026-06-01	阿尔兹海默病	腺相关病毒载体 AAV
PSK-01	-	南京科恩里斯生物	临床前	2026-02-06	阿尔兹海默病,肌萎缩侧索硬化症	-
TNK-001	APP Tau	Tinker Therapeutics	临床前	2026-02-05	阿尔兹海默病	-
ADP065-ABC	NLRP3	Alector	临床前	2025-10-22	阿尔兹海默病,帕金森病	-
-	APP Tau	University of Miami	临床前	2025-07-30	阿尔兹海默病	-
-	APP	信立泰	临床前	2024-09-18	阿尔兹海默病	GalNAc
-	Tau	成都先衍生物	临床前	2024-08-02	阿尔兹海默病	-
-	Tau	安龙生物	临床前	2024-07-19	脑淀粉样血管病,阿尔兹海默病,痴呆	-
-	SARM1	拓界生物	临床前	2024-06-19	多发性硬化,脊髓性肌萎缩症,肌萎缩侧索硬化症,帕金森病,阿尔兹海默病,神经病理 性疼痛,腓骨肌萎缩症,周围神经病变	-
-	Tau	比利时杨森制药	临床前	2024-05-07	阿尔兹海默病	-
-	APP	安龙生物	临床前	2024-04-30	脑淀粉样血管病,阿尔兹海默病	-
-	ACVR2B	云合智药	临床前	2024-01-19	肌肉萎缩,肌营养不良症,慢性肾脏病,急性 肾损伤,伤口愈合,肥胖,糖尿病,子痫,肝纤维 化,动脉粥样硬化,缺血性中 风,阿尔兹 海默病	-
-	APP	必贝特	临床前	2023-09-28	脑淀粉样血管病,阿尔兹海默病	-
-	RAGE	金赛药业	临床前	2023-09-27	慢性阻塞性肺疾病,阿尔兹海默病,炎症	-
-	APP	拓界生物	临床前	2023-08-31	阿尔兹海默病	-
-					多发性硬化,阿尔兹海默病,遗传性血管性 水肿,脓毒症,血栓形成/栓塞,炎症,动脉粥 样硬化	-
-						
-	CHI3L1	Alnylam	临床前	2021-04-23	阿尔兹海默病	-
-	APCS	Alnylam	临床前	2017-11-20	淀粉样变性,阿尔兹海默病,冠心病	-
JUN 06	-	Junevity	临床前	-	阿尔兹海默病	-
RN276	Tau	大睿生物	临床前	-	阿尔兹海默病	-
HJY-03	-	中国生物制药,赫吉	临床前	-	阿尔兹海默病	-

管线名称	靶点	研发机构	项目全球最高状态	项目全球最高状态时间	适应症全球最高状态	载体
亚生物						
HJY-02	APP	中国生物制药,赫吉亚生物	临床前	-	阿尔兹海默病	-
-	APOE	舶望制药	临床前	-	阿尔兹海默病	-
-	APP	舶望制药	临床前	-	阿尔兹海默病	-
-	Tau	舶望制药	临床前	-	阿尔兹海默病	-
BEBT-756	APP Tau	必贝特	临床前	-	阿尔兹海默病	-
CASi-002	Tau	Switch Therapeutics	临床前	-	进行性核上性麻痹,阿尔兹海默病,Tau 蛋白病	-
CASi-APOE	APOE	Switch Therapeutics	临床前	-	阿尔兹海默病	-
-	APOE	Atalanta Therapeutics	临床前	-	阿尔兹海默病	-
-	CD33	Atalanta Therapeutics	临床前	-	阿尔兹海默病	-
BWS-4	-	舶望制药	临床前	-	阿尔兹海默病	-
BWS-3	-	舶望制药	临床前	-	阿尔兹海默病	-
APH-1701	CCR5	Aphios	临床前	-	HIV 感染,阿尔兹海默病	纳米粒载体 NPs
GenSciP165	TfR	金赛药业	临床前	-	阿尔兹海默病	-

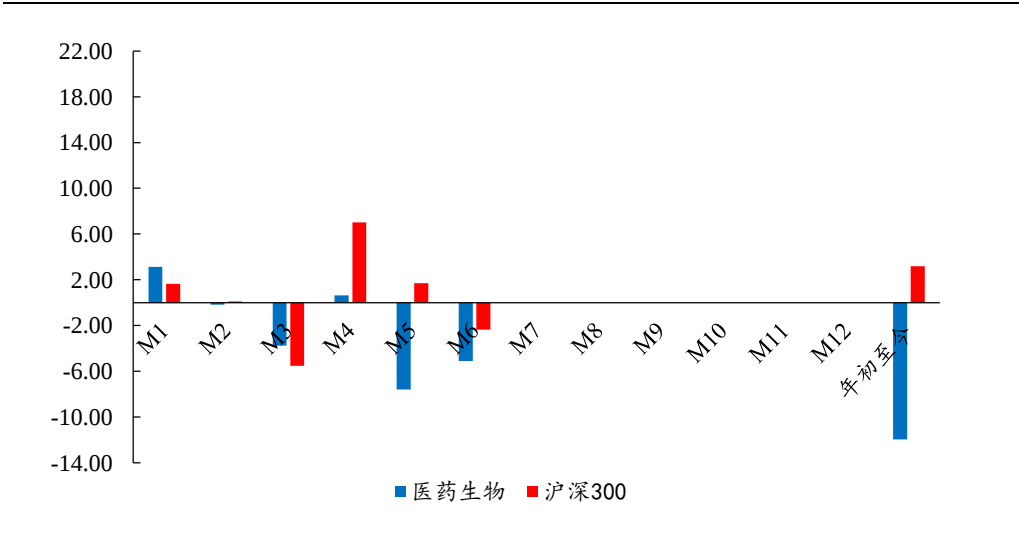
资料来源：Insight、开源证券研究所（数据更新截至 2026/6/10）

2、6 月第 2 周医药生物下跌 0.56%，线下药店板块跌幅最小

2.1、板块行情：医药生物下跌 0.56%，跑赢沪深 300 指数 0.26pct

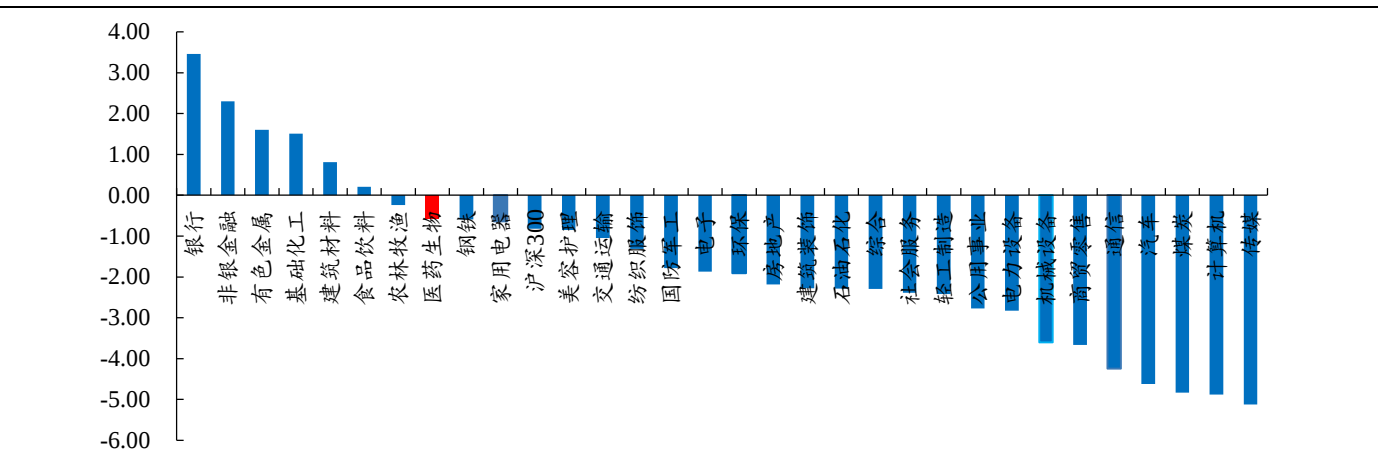
从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026 年 6 月第 2 周银行、非银金融等行业涨幅靠前，计算机、煤炭等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 0.56%，跑赢沪深 300 指数 0.26pct，在 31 个子行业中排名第 8 位。

图6：6 月医药生物指数下跌 5.11%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 2026.5.24）

图7：6月第2周医药生物下跌0.56%（单位：%）

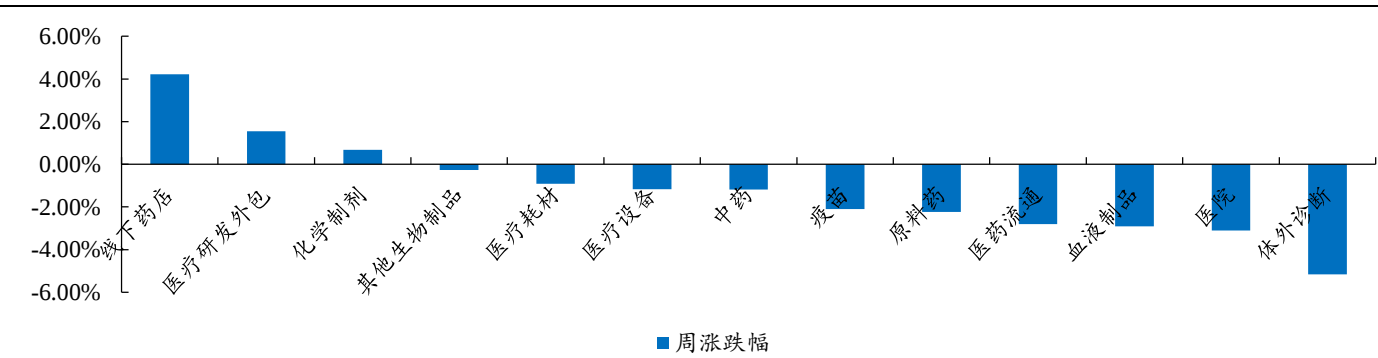


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2026.6.8-2026.6.12 为 6 月第 2 周）

2.2、子板块行情：医药流通板块跌幅最小，化学制剂板块跌幅最大

2026年6月第2周医药板块表现分化。本周线下药店板块涨幅最大，上涨4.23%；医疗研发外包板块上涨 1.55%，化学制剂板块上涨 0.68%，其他生物制品板块下跌0.26%，医疗耗材板块下跌 0.91%；体外诊断板块跌幅最大，下跌 5.16%，医院板块下跌3.1%，血液制品板块下跌2.9%，医药流通板块下跌2.81%，原料药板块下跌2.23%。

图8：本周线下药店板块涨幅最大，体外诊断板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：6月以来医疗线下药店板块跌幅最小

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	年初至今	预测 PE (2026)	预测 PEG (2026)
中药	0.78%	1.49%	-3.33%	-2.14%	-6.39%	-3.27%	-12.05%	17.8	2.14
化学制药	0.14%	-1.78%	-1.36%	-0.18%	-7.96%	-5.43%	-15.06%	23.6	1.24
原料药	5.57%	1.32%	-2.17%	2.98%	-9.48%	-5.64%	-7.49%	34.9	0.91
化学制剂	-0.81%	-2.36%	-1.21%	-0.78%	-7.66%	-5.39%	-16.38%	19.4	1.32
医药商业	2.93%	-1.03%	-4.41%	-0.50%	-9.80%	-3.34%	-15.28%	14.9	1.73
医药流通	0.64%	-1.05%	-3.90%	-1.47%	-9.10%	-4.65%	-18.17%	11.4	2.71
线下药店	9.28%	-0.97%	-5.64%	1.92%	-11.47%	-0.13%	-7.37%	24.0	0.80
医疗器械	5.28%	0.94%	-6.15%	-0.72%	-4.04%	-6.07%	-9.61%	32.2	1.12
医疗设备	5.57%	-0.05%	-12.24%	0.34%	0.49%	-6.46%	-11.23%	45.0	1.33

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	年初至今	预测 PE (2026)	预测 PEG (2026)
医疗耗材	5.82%	4.00%	-2.63%	-0.80%	-8.43%	-3.11%	-5.39%	33.1	0.76
体外诊断	3.88%	-1.51%	1.69%	-2.61%	-6.25%	-9.72%	-12.49%	19.0	1.74
生物制品	3.29%	-0.19%	-4.69%	-0.93%	-9.00%	-6.33%	-16.01%	23.2	0.00
血液制品	1.23%	-0.48%	-8.86%	-6.34%	-3.81%	-5.62%	-21.10%	26.2	2.05
疫苗	2.59%	-0.90%	-6.04%	0.22%	-5.77%	-7.44%	-15.87%	23.8	0.00
其他生物制品	4.34%	0.29%	-2.69%	-0.03%	-12.10%	-5.90%	-14.52%	19.0	1.78
医疗服务	8.82%	0.53%	-4.88%	7.60%	-10.42%	-4.34%	-4.36%	38.1	1.46
医院	12.00%	0.83%	-11.29%	1.31%	-10.75%	-8.23%	-15.21%	30.7	1.37
医疗研发外包	6.66%	0.72%	-1.36%	10.31%	-10.54%	-3.38%	-0.22%	43.0	1.82

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：时间范围为 2026.6.8-2026.6.12）

表3：子板块中个股涨跌幅（%）前 5

医药行业涨跌幅前五名及跌幅前五名											
原料药			化学制剂			中药		生物制品		医药商业	
涨幅前五	1	花园生物	22.79	灵康药业	15.23	维康药业	4.48	赛伦生物	23.33	益丰药房	9.30
	2	奥锐特	7.13	贝达药业	10.53	云南白药	3.67	荣昌生物	12.22	大参林	7.85
	3	科源制药	6.74	诺诚健华	9.38	众生药业	3.06	特宝生物	7.89	国药股份	4.39
	4	九洲药业	4.31	百利天恒	9.28	华润三九	2.64	诺唯赞	4.63	老百姓	1.94
	5	海森药业	3.59	科伦药业	7.80	吉林敖东	2.47	三生国健	2.97	柳药集团	1.65
跌幅前五	1	纳微科技	(13.99)	ST 南新	(28.04)	珍宝岛	(14.29)	*ST 未名	(16.51)	英特集团	(16.68)
	2	东亚药业	(9.51)	舒泰神	(15.19)	上海凯宝	(12.55)	*ST 康乐	(13.90)	ST 海王	(10.73)
	3	津药药业	(7.93)	昂利康	(12.41)	三力制药	(12.06)	万泰生物	(12.12)	润达医疗	(10.53)
	4	奥翔药业	(7.79)	多瑞医药	(9.18)	ST 金花	(11.48)	诺思兰德	(11.79)	国发股份	(6.60)
	5	博瑞医药	(6.87)	海创药业-U	(9.12)	ST 万邦	(10.93)	四环生物	(10.29)	瑞康医药	(5.57)
医疗研发外包			医疗服务			医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前五	1	百花医药	9.75	迪安诊断	17.66	天智航-U	5.04	正川股份	21.60	仁度生物	9.77
	2	泓博医药	3.86	金域医学	5.25	华大智造	4.64	佰仁医疗	10.04	利德曼	8.20
	3	阳光诺和	3.46	南华生物	-0.47	迈瑞医疗	4.61	振德医疗	6.79	硕世生物	7.50
	4	药明康德	3.26	兰卫医学	-0.58	理邦仪器	3.85	三鑫医疗	4.93	万孚生物	6.81
	5	皓元医药	2.73	普瑞眼科	-0.63	福瑞医科	0.92	赛诺医疗	4.26	赛科希德	2.16
跌幅前五	1	百诚医药	(8.02)	诺禾致源	(8.39)	海泰新光	(16.55)	采纳股份	(11.75)	艾德生物	(14.67)
	2	博济医药	(7.92)	新里程	(7.87)	海尔生物	(9.22)	山东药玻	(7.82)	九安医疗	(13.84)
	3	和元生物	(7.76)	ST 中珠	(7.30)	奕瑞科技	(9.05)	威高骨科	(7.42)	达安基因	(11.66)
	4	诚达药业	(5.69)	美年健康	(6.94)	东星医疗	(8.70)	蓝帆医疗	(5.90)	ST 迪瑞	(8.56)
	5	ST 诺泰	(4.51)	盈康生命	(6.92)	万东医疗	(6.01)	拱东医疗	(5.88)	圣湘生物	(6.75)

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

政策推进不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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。

分析师承诺

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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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