

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7047.7
52周最高	9323.49
52周最低	6972.07

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：陈灿
SAC 登记编号：S1340525070001
Email: chencan@cnpsec.com

近期研究报告

《医药板块上市公司回购增持频出，行业走势有望筑底企稳》 - 2026.06.15

医药生物行业报告 (2026.6.15-2026.6.18)

关注高潜力 AD 市场下一个方向：口服+新 MOA

● 投资要点

本周我们探讨高潜力特异性皮炎 (AD) 市场的下一个方向：口服+新 MOA。

银屑病 (PsO) 治疗市场的规模介于 200~250 亿美金，约为 AD 市场的 2 倍。但按照中重度的患者基数来看，AD 约为 1300 万人，PsO 约 140 万人。因此，我们认为疾病渗透率系值得关注的重要驱动因素。发展的角度来看，PsO 从首个药物上市至今 22 年，AD 至今将迈入 10 年关口，随着时间进展，AD 生物制剂的渗透率有望逐步上行；另一层面，PsO 市场包含 9 个 block buster，涵盖 6 种 MOA 作用机制，对比而言，AD 市场目前的疗法略显单薄，预示着不同的疗法路径有望进一步拓展 AD 的市场。

SID LB 小结：口服+新 MOA 是关注方向

1) 依从性需求：口服依旧是业内开发的重要方向：自免类皮肤疾病系长期管理的慢病，而 Dupi 本身存在注射+给药频次高的依从性上的不便之处，因而对于口服类药物的需求是亟待满足的。

2) 创新机制的探索：创新机制的药物探索同时具备掘金 AD 乃至其他 Th2 相关市场的商业潜力。首先选择不同靶点能很大程度上避开 IL-4/IL-13 抗体及后续生物类似物的正面竞争，而在机制的不同上有望做到更好的有效性提升；其次，我们认为需要考量的是在现有疗法集中布局 IL-4/IL-13 通路，对于长期使用耐药的病人患者后续的疗法应为何物？尽管目前尚未有明晰的答案，但从机制上来讲，我们倾向于认为序贯疗法的分子更有可能出现在另外一个不同机制或者通路上。

相关标的：Corvus、Kymera、Enveda (未上市)、Pfizer、长春高新 (金赛药业)、康诺亚、先声药业、益方生物。

● 本周行情回顾

本周(2026年6月15日-6月18日),A股申万医药生物下跌0.99%,板块整体跑输沪深300指数4.42pct,跑输创业板指12pct。在申万31个一级子行业中,医药板块周涨跌幅排名为第17位。本周申万医药子板块中,医疗研发外包板块涨跌幅排名第一,上涨3.43%;血液制品板块表现相对较差,本周下跌6.08%。

● 行业观点

1、创新药：港股医药回购筑底，创新药板块中期配置性价比凸显

近期创新药板块在 ASCO 大会后持续震荡调整，主要是受到资金面影响、短期缺乏催化剂以及反腐和 BD 相关政策动向扰动，考虑到

板块持续回调，近一个月较多公司公告回购提振市场信心，根据 Wind 数据，26 年至今 SW 港股医药生物所有公司回购金额达到 60.1 亿港元，25 年全年为 42.5 亿港元，近 1 个月期间的 24 家港股上市公司公告已回购金额达 42.03 亿港元，此外康方生物、映恩生物、药明合联、瑞博生物和基石药业等 10+ 家公司公告回购或增持计划。海外 Summit 在撤回 5 亿美元融资计划后 Duggan 增持 5000 万美元，表明管理层对公司价值的坚定态度。

ASC02026 国产新药成为主角，Harmoni-6 试验 OS 中期分析 HR 超预期表明从 PFS 获益传导 OS 获益的趋势已十分明晰，整体 IO2.0 的全球价值逐步 de-risk，后续催化剂可期待重磅交易以及全球 III 期试验数据持续读出。展望 Q3，ESMO 及 WCLC 大会将至，国产创新药有望再次成为全球关注焦点，其临床价值预计进一步显现，当前较多质优公司已回调接近前期低点，建议逢低配置，看中期国产创新药出海参与全球市场逻辑未破，资产负债表改善的投资机会将至。

建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、科伦博泰、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。

2、创新药产业链：板块业绩全面提升，龙头指引乐观

看好 26 年产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内 BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，研发外包需求提振有望在 26 年兑现；从供给端来看，经过 20-23 年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26 年有望随着需求旺盛盈利得到修复。

● 风险提示：

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 高潜力特异性皮炎（AD）市场的下一个方向：口服+新 MOA	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	12
3.1 本周生物医药板块走势	12
3.2 医药板块整体估值	13
4 风险提示	14

图表目录

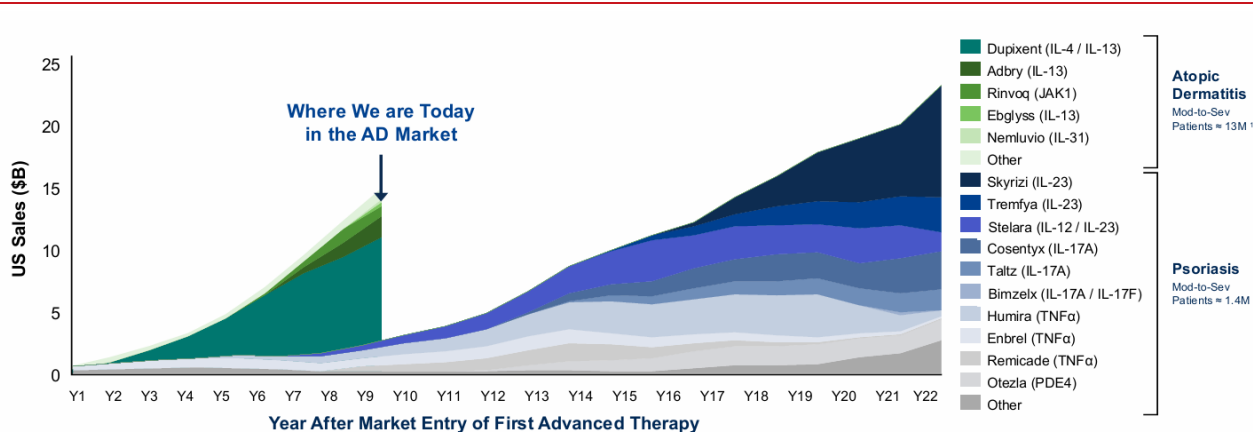
图表 1: AD 对比 Ps0 的药物销售增长情况.....	5
图表 2: 2026 年 SID 大会展示分子数据	6
图表 3: 本周申万医药指数走势.....	7
图表 4: 本周生物医药子板块涨跌幅	7
图表 5: 本周申万各大子板块涨跌幅	12
图表 6: 本周恒生各大子板块涨跌幅	12
图表 7: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	13
图表 8: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	13
图表 9: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	14
图表 10: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	14

1 高潜力特异性皮炎（AD）市场的下一个方向：口服+新 MOA

本周我们探讨高潜力特异性皮炎（AD）市场的下一个方向：口服+新 MOA。

银屑病（PsO）治疗市场的规模介于 200~250 亿美金，约为 AD 市场的 2 倍。但按照中重度的患者基数来看，AD 约为 1300 万人，PsO 约 140 万人。因此，我们认为疾病渗透率系值得关注的重要驱动因素。发展的角度来看，PsO 从首个药物上市至今 22 年，AD 至今将迈入 10 年关口，随着时间进展，AD 生物制剂的渗透率有望逐步上行；另一层面，PsO 市场包含 9 个 block buster，涵盖 6 种 MOA 作用机制，对比而言，AD 市场目前的疗法略显单薄，预示着不同的疗法路径有望进一步拓展 AD 的市场。

图表1：AD 对比 PsO 的药物销售增长情况



资料来源：Evomune，中邮证券研究所

SID LB 小结：口服+新 MOA 是关注方向

1) 依从性需求：口服依旧是业内开发的重要方向：自免类皮肤疾病系长期管理的慢病，而 Dupi 本身存在注射+给药频次高的依从性上的不便之处，因而对于口服类药物的需求是亟待满足的。

2) 创新机制的探索：创新机制的药物探索同时具备掘金 AD 乃至其他 Th2 相关市场的商业潜力。首先选择不同靶点能很大程度上避开 IL-4/IL-13 抗体及后续生物类似物的正面竞争，而在机制的不同上有望做到更好的有效性提升；其次，我们认为需要考量的是在现有疗法集中布局 IL-4/IL-13 通路，对于长期使用耐

药的病人患者后续的治疗应为何物？尽管目前尚未有明晰的答案，但从机制上来讲，我们倾向于认为序贯疗法的分子更有可能出现在另外一个不同机制或者通路上。

图表2：2026年SID大会展示分子数据

药物名称/代号	公司	靶点/机制	EASI改善幅度 (扣除安慰剂)	EASI-75 (扣除安慰剂)	IGA 0/1 (扣除安慰剂)	临床进展
EVO301	Evomune	IL-18	33% (12W)	-	23% (12W)	Phase2a数据, 2b ongoing
camoteskimab	APOLLO THERAPEUTICS	IL-18	29%	-	-	Phase2a数据, 2b ongoing
Soquelitinib	CRVS	ITK抑制剂, 口服	30.4% (4W)	50% (4W)	25% (4W)	phase1a数据, phase 1b ongoing, 2启动
KT-621	KYMR	STAT6 PROTAC, 口服	63% (4W, 绝对值, Dupi 4W绝对值52%)	33%/25%(4W, 绝对值, Dupi 28%)	22% (4W, 绝对值)	phase 1b数据, Phase2 ongoing
GenSciP166	金赛	STAT6 PROTAC, 口服	体外降解效率较Dupi/KT 621略优	-	-	临床前
TRB-061	TrexBio	TNFR2激动剂	-	-	-	Phase1b ongoing, 27H1披露
Tilrekimig	pfizer	IL-4/IL-13/TSLP	-	51.90%	-	Phase2b ongoing
ENV-294	Enveda	LOCKTAC, 口服	68% (4W, 绝对值)	78% (6W, 绝对值)	-	Phase 2
IFX-101	infinimmune	IL-22	-	-	-	临床前
SYX-5219	PKM2调节剂, 口服	-	-	-	-	phase 1b ongoing
Dupi	Sanofi	IL-4/IL-13	36%/35% (16W)	34%	28%	Ph3数据, 已上市
Ebglyss	Eli Lilly	IL-13	38%/34% (16W)	38%	26%	Ph3数据, 已上市
Adbry	LEO	IL-13	35%/23% (16W)	17%	10%	Ph3数据, 已上市
Nemlurio	Chugai	IL-31	14% (12W)	-	-	Phase2a数据, 已上市

资料来源：SID大会、对应公司官网/摘要总结、Evomune 演示材料，中邮证券研究所

相关标的：**Corvus、Kymera、Enveda (未上市)、Pfizer、长春高新 (金赛药业)、康诺亚、先声药业、益方生物。**

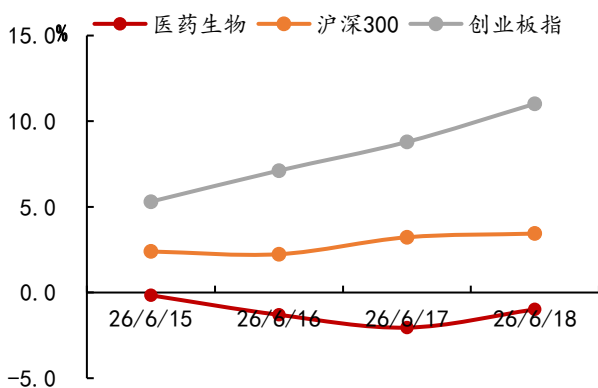
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026年6月15日-6月18日），A股申万医药生物下跌0.99%，板块整体跑输沪深300指数4.42pct，跑输创业板指12pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第17位。

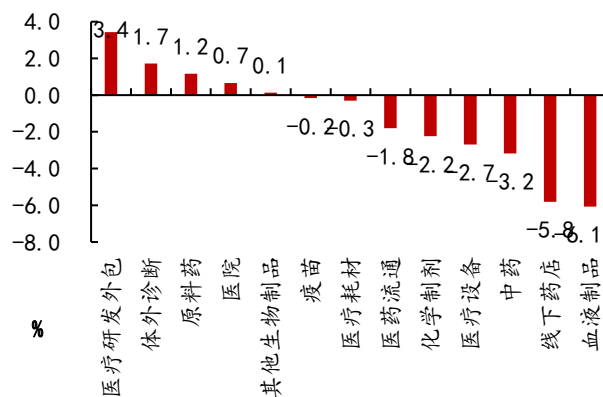
本周申万医药子板块中，医疗研发外包板块涨跌幅排名第一，上涨3.43%；血液制品板块表现相对较差，本周下跌6.08%。

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：港股医药回购筑底，创新药板块中期配置性价比凸显

近期创新药板块在 ASCO 大会后持续震荡调整，主要是受到资金面影响、短期缺乏催化剂以及反腐和 BD 相关政策动向扰动，考虑到板块持续回调，近一个月较多公司公告回购提振市场信心，根据 Wind 数据，26 年至今 SW 港股医药生物所有公司回购金额达到 60.1 亿港元，25 年全年为 42.5 亿港元，近 1 个月期间的 24 家港股上市公司公告已回购金额达 42.03 亿港元，此外康方生物、映恩生物、药明合联、瑞博生物和基石药业等 10+ 家公司公告回购或增持计划。海外

Summit 在撤回 5 亿美元融资计划后 Duggan 增持 5000 万美元，表明管理层对公司价值的坚定态度。

ASC02026 国产新药成为主角，Harmoni-6 试验 OS 中期分析 HR 超预期表明从 PFS 获益传导 OS 获益的趋势已十分明晰，整体 102.0 的全球价值逐步 de-risk，后续催化剂可期待重磅交易以及全球 III 期试验数据持续读出。展望 Q3，ESMO 及 WCLC 大会将至，国产创新药有望再次成为全球关注焦点，其临床价值预计进一步显现，当前较多质优公司已回调接近前期低点，建议逢低配置，看中期国产创新药出海参与全球市场逻辑未破，资产负债表改善的投资机会将至。

建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、科伦博泰、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。

2、创新药产业链：板块业绩全面提升，龙头指引乐观

看好 26 年产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内 BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，研发外包需求提振有望在 26 年兑现；从供给端来看，经过 20-23 年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26 年有望随着需求旺盛盈利得到进一步修复。

重点推荐安评行业。上游需求已迎来修复，带动订单端快速复苏，相关公司 2025 及 2026Q1 新签订单加速增长。此外，实验猴因种群结构变化导致供给收缩，供需缺口拉大、猴价持续升温，因此安评行业目前处于“需求回暖+供给弹性”景气度双击向上阶段。

建议关注标的：药明康德、药明合联、昭衍新药、益诺思、泰格医药、普蕊斯、皓元医药等。

3、生物制品：关注产品放量、在研管数据或 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 数据即将揭盲的欧林生物。

其他：主要关注核心产品放量机会或 BD 预期引发的估值重估机会。

1) 甘李生物：核心产品量价齐升，业绩快速增长，关注海外放量、GLP1 类似药、第四代胰岛素等在研项目的 BD 机会。

2) 我武生物：粉尘螨滴剂保持增长，关注干细胞治疗进展的催化。

建议关注：疫苗（欧林生物）、甘李药业、我武生物等。

4、医疗器械：“高端创新+全球化出海”为板块确定性主线

政策与产业创新升级带来板块景气度正持续提升。政策端，创新支持政策密集加码，如北京出台 32 条举措破解创新器械入院、定价痛点；湖南省、广东省等率先推出手术机器人省级统一收费标准，商业化支付障碍有望全面扫清；超长期特别国债持续落地，大规模医疗设备更新需求持续释放，为板块业绩提供强支撑。产业端，我们看好无液氦超导磁共振、光子计数 CT、国产 CT 球管等高端产品实现技术突破，手术机器人、脑机接口、AI+医疗等赛道产业化进程加速，国产器械全球竞争力持续提升。我们认为，2026 年医疗器械板块将呈现政策托底、需求复苏、国产替代加速、创新驱动升级的良好格局。

我们看好以下几大方向：

一是政策支持受益赛道，如支付端迎来重大改善的手术机器人板块，行业正经历从“量变”到“质变”的关键拐点，受益标的天智航-U、微创机器人-B、精锋医疗-B 等；

二是高景气成长赛道，高端影像、血透设备、高值耗材增速较快，国产替代空间大，受益标的联影医疗、奕瑞科技、健信超导、山外山、惠泰医疗、微电生理等；

三是集采反内卷主线，规则优化下盈利端有望修复的企业，受益标的心脉医疗、南微医学、安杰思等；

四是困境反转主线，受益于设备更新需求持续，渠道去库存完成，业绩拐点明确的设备龙头，受益标的迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等；

五是出海主线，海外市场打开第二增长曲线的标的，受益标的新产业、华大智造、海泰新光、祥生医疗等。

其他细分方向：制药设备（东富龙、楚天科技、森松国际）、脑机接口（美好医疗、翔宇医疗、创新医疗等）、切入AI产业链（海泰新光、奕瑞科技、力诺药包、宝莱特、九安医疗、华康洁净、阿拉丁等）。

5、医疗服务：消费医疗缓慢恢复，综合医院在DRG/DIP实行下处于调整期

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。

6、中药：看好政策受益、高基数出清拐点、高分红方向

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：关注迎来高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、三力制药等。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。

方向三：高分红方向

受益标的：东阿阿胶、济川药业、华润江中等。品牌中药企业凭借强品牌力、产品生命周期长、现金流稳定等优势，构筑了宽广的护城河，为高比例、可持续

分红奠定了坚实基础。相较于部分高增长但估值偏高的板块，许多高股息中药公司估值处于历史相对合理或偏低位置。其“股息收益+稳健增长”的组合，在当前低利率环境中具备显著配置吸引力，估值修复与股息收益凸显投资价值。

7、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。

8、原料药：看好竞争格局优、抗波动能力强、盈利能力稳定的标的，建议关注国邦医药、普洛药业

原料药行业目前多品种处历史底部区域，向下空间有限。其中部分维生素和抗生素品种已先行提价，行业接近周期反转。推荐关注竞争格局好、盈利能力稳定的标的国邦医药、普洛药业。

国邦医药：动保板块展现规模壁垒与周期韧性，氟苯尼考和盐酸多西环素快速上量，氟苯尼考出货突破 4000 吨、盐酸多西环素突破 3000 吨，同比增速均超 30%。随着“多品种头部”战略推进，2025 年公司已拥有销售产品超 80 个，其中 13 个收入过亿、4 个超 5 亿，产品矩阵抗周期能力强。

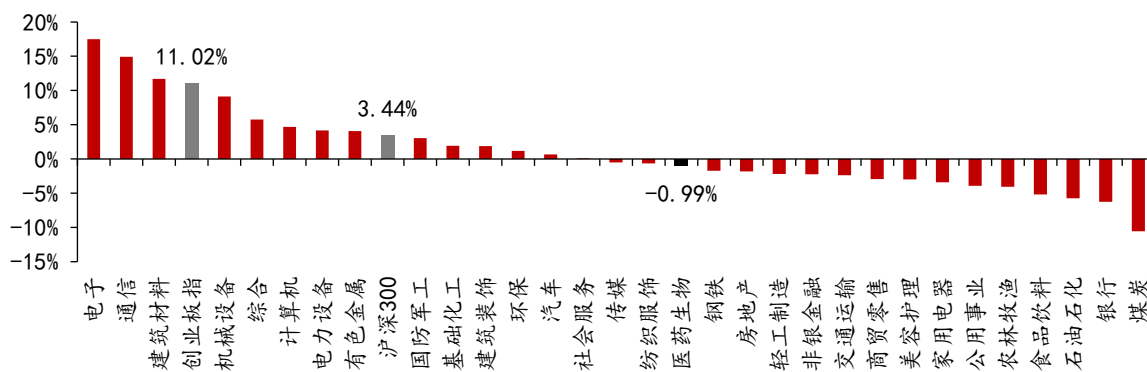
普洛药业：传统原料药主动收缩低毛利业务，维护了主要产品市场份额和价格平衡，盈利能力稳定；CDMO 业务快速增长，三年内将交付的商业化订单超 60 亿元。随着业务从中间体向“API+制剂”转型升级及跨国药企客户的突破，CDMO 已跃升为公司最大毛利贡献板块，增长确定性凸显。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

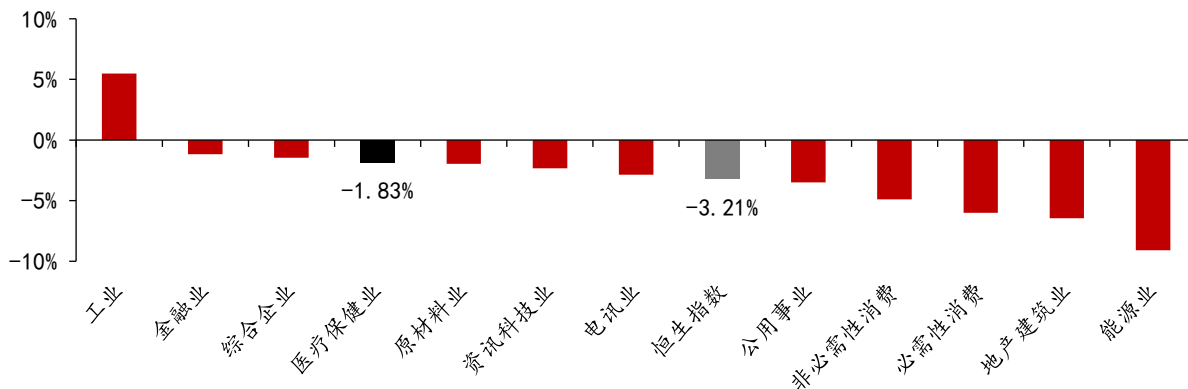
本周（2026年6月15日-6月18日），A股申万医药生物下跌0.99%，板块整体跑输沪深300指数4.42pct，跑输创业板指数12pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第17位。恒生医疗保健指数下跌1.83%，板块整体跑赢恒生指数1.38pct。在恒生12个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第4位。

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

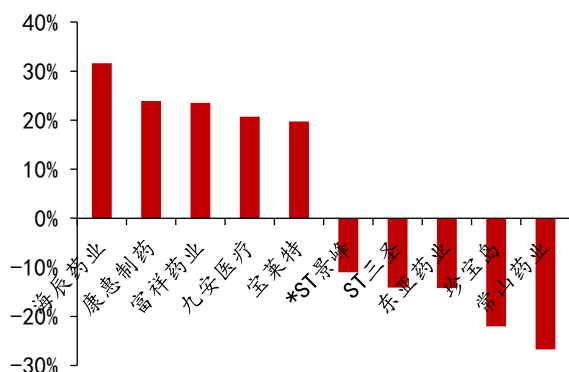


资料来源：Wind，中邮证券研究所

本周, A 股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为: 海辰药业(+31.58%)、康惠制药(+23.93%)、富祥药业(+23.53%)、九安医疗(+20.71%)、宝莱特(+19.74%)。个股跌幅前五位分别为: *ST 景峰(-10.99%)、ST 三圣(-14.15%)、东亚药业(-14.21%)、珍宝岛(-22%)、常山药业(-26.75%)。

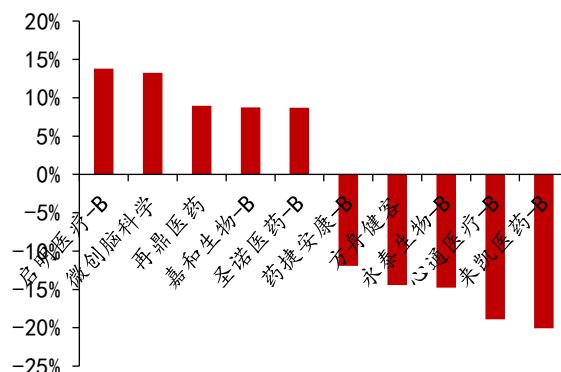
港股方面, 本周个股涨幅前五位分别为: 启明医疗-B(+13.79%)、微创脑科学(+13.25%)、再鼎医药(+8.95%)、嘉和生物-B(+8.72%)、圣诺医药-B(+8.7%)。个股跌幅前五位分别为: 药捷安康-B(-11.95%)、方舟健客(-14.43%)、永泰生物-B(-14.75%)、心通医疗-B(-18.92%)、来凯医药-B(-20.08%)。

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

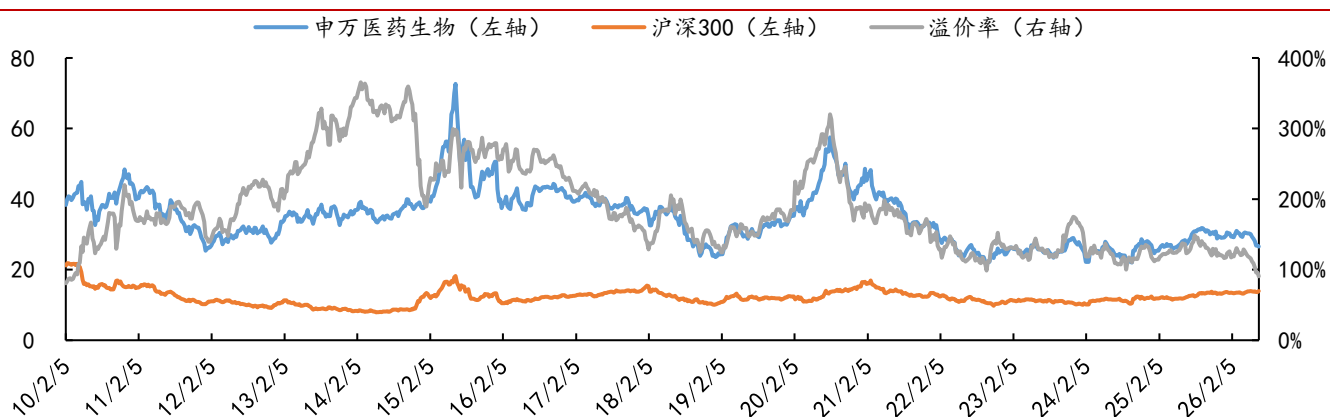


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

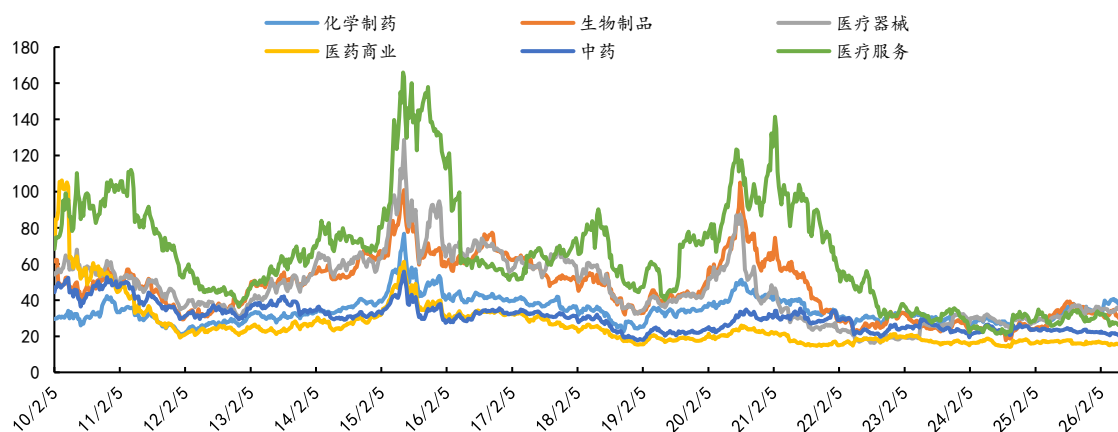
截止 2026 年 6 月 18 日, 申万医药板块整体估值 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 26.59, 比上周下降 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 90.70%, 环比下降了 4.85 个百分点。子行业市盈率方面, 化学制药、医疗器械和生物制品板块居于前三位, 本周仅医疗服务板块估值有提升。

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.SI 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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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