下载日志已记录，仅供内部参考

医药生物

行业定期报告

2026 年 06 月 29 日

业绩期临近，产业链景气度有望再次迎来验证

——医药行业周报（26/6/22-26/6/26）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

刘闯

SAC：S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

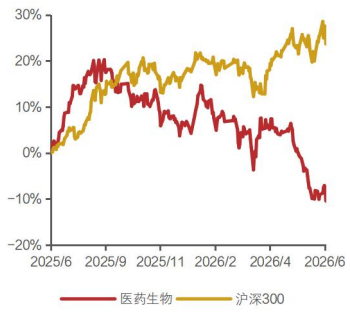
徐子悦

SAC：S1350526030002

xuziyue@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**6 月 22 日至 6 月 26 日，医药指数下跌 1.47%，相对沪深 300 指数超额收益为 0.01pct。本周一到四，医药指数继续呈现企稳回升趋势，阶段性筑底信号持续加强，周五指数跟随大盘调整。展望下半年，我们对医药板块信心较强，创新药有望呈现以个股带动板块的趋势，看好部分核心资产后续股价表现，产业链方面，景气度更高的细分领域和业绩确定更高的个股表现较强。建议关注：1）创新药建议首先关注跌幅显著的核心资产如百利天恒、科伦博泰、康方生物、三生制药、荣昌生物、石药集团、信达生物、恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药、信立泰等，同时关注逻辑依旧明确的个股如热景生物、华纳药厂、君实生物、上海谊众、映恩生物、康诺亚等。重视创新药产业链的结构性景气度回升机会；2）业绩趋势回暖，外需 CDMO 建议关注如药明康德、凯莱英等，早研和上游关注药康生物、百奥赛图、百普赛斯、泰格医药等；3）AI 科技行情持续演绎，器械作为多学科交叉行业，跨界业务概率较大，建议布局的海泰新光、威高血净、美好医疗、奕瑞科技、森松国际等。4）重视估值低位的资产，医疗器械如福瑞医科、佰仁医疗、鱼跃医疗等，中药如健民集团、马应龙、昆药集团等。

- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量 73 家，下跌个股 391 家，涨幅居前个股为花园生物（+35.93%）、凯莱英（+24.23%）、美迪西（+23.83%）、药康生物（+19.18%）和泽璟制药-U（+19.08%）。跌幅居前个股为赛隆退（-95.78%）、宝莱特（-23.54%）、博瑞医药（-20.48%）、*ST 未名（-18.58%）和 ST 万邦（-18.46%）。

- **全球新药研发热度持续，CXO 板块有望持续获益。**头部 CDMO 企业订单表现较好，业绩确定性相对较高，板块有望持续受益于全球大单品放量带来的商业化生产需求释放；头部 CDMO 企业凭借项目经验、产能布局、客户粘性和质量体系优势，更容易承接后期及商业化项目，订单能见度和收入兑现能力更强。早研板块受益于全球投融资与 BD 交易活跃，药企项目启动和推进节奏加快，前端 CRO 需求持续增长，单季度业绩有望持续超预期；安评业务得益于优势卡位量价齐升，头部公司订单明显修复，订单转化有望带来报表端快速修复；临床 CRO 业务则受国内外项目恢复推进、创新药出海及注册申报需求提升带动，订单改善有望为后续收入增长奠定基础。整体看，CXO 板块正从估值修复逐步进入订单业绩验证阶段，二季报临近，重点关注公司中报业绩。

- **投资观点及建议：**经过 2015-2025 年的十年创新转型，中国医药产业完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1）中国创新药产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统 Pharma 已完成创新的华丽转身，康方生物、科伦博泰、百利天恒等创新药公司正在以全球 First-in-class 的姿态快速崛起；2）中国创新药强势崛起背景下，创新药产业链如早研和科研上游景气度回升，药康生物、百奥赛图、昭衍新药、美迪西等有望持续受益。3）中国制造能力持续提升，迎来更多出海机遇，如微创医疗、联影医疗、华大智造、微电生理等。另外，国内需求端和支付端也在持续推动新增量：4）需求端，老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；5）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系。同时，新技术也在加速行业变革；6）AI 大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI 医疗等快速发展。展望 2026 年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI 医疗、手术机器人等，同时建议布局 2026 年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品、中药等。

- **本周建议关注组合：**百利天恒、石药集团、科伦药业、药康生物、福瑞医科。

- **6 月建议关注组合：**康方生物、三生制药、君实生物、信达生物、热景生物、泰格医药、药康生物、健民集团、福瑞医科、海泰新光。

- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 板块景气度持续上行，预计即将进入业绩验证期 4
1.1. 大单品放量驱动大订单落地，推动头部 CDMO 公司业绩持续兑现 4
1.2. BD 交易持续火热，MNC 全球并购加速 5
1.3. 海外监管转向效率导向，早研和 IND 前后服务需求有望提升 6
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架 6
3. 风险提示 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 口服 GLP1 处方数据跟踪（每周总处方数量(TRx)/张）.....4
图表 2： 中国创新药授权出海交易数量与金额（2019-2025 年）.....5
图表 3： 全球 MNC 并购金额情况.....5
图表 4： 2026H1 的 Top 10 并购交易.....6
图表 5： 本周申万医药行业涨幅 Top10.....6
图表 6： 本周申万医药行业跌幅 Top10.....7
图表 7： 2024 年初至今医药指数表现.....7
图表 8： 申万各板块年初至今涨跌幅情况.....8
图表 9： 年初至今医药子板块涨跌幅情况.....8
图表 10： 本周医药子板块表现情况.....8
图表 11： 申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 6 月 26 日，整体 TTM 法）.....9
图表 12： 申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2026 年 6 月 26 日，整体 TTM 法）9
图表 13： 申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 6 月 26 日，整体 TTM 法）10
图表 14： 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）.....10

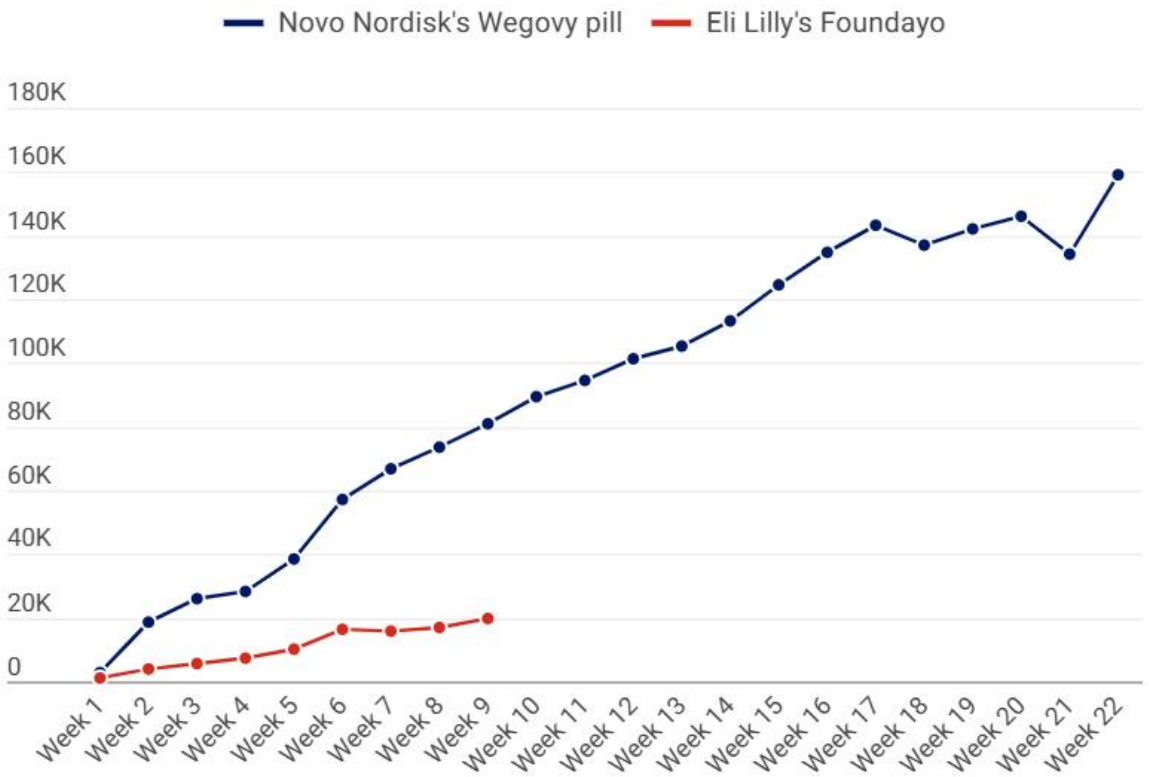
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 板块景气度持续上行，预计即将进入业绩验证期

1.1. 大单品放量驱动大订单落地，推动头部 CDMO 公司业绩持续兑现

GLP1 等大单品带动 CDMO 企业订单收入快速增长。海外诺和诺德口服司美自 26 年 1 月 5 日上市后处方量已超过 300 万份，市场需求持续增长；礼来替尔泊肽 2025 年全年销售额 365 亿美元；Foundayo 获批后根据 Fierce Pharma 跟踪数据上市第九周的周度处方数达到接近 2 万张。Revolution 泛 RAS 抑制剂 daraxonrasib 今年 4 月公布胰腺癌 III 期临床试验结果，对于既往治疗失败的转移性胰腺癌患者，daraxonrasib 组中位总生存期达到 13.2 个月，而标准化疗组仅为 6.7 个月，生存期延长近一倍，死亡风险降低 60%，FDA 批准其 EAP 计划，可提前用于临床患者使用。

图表 1：口服 GLP1 处方数据跟踪（每周总处方数量(TRx)/张）



资料来源：IQVIA，Fierce Pharma，华源证券研究所（数据截至 2026 年 6 月 12 日）

GLP-1、ADC、多肽/寡核苷酸等大单品和复杂分子驱动 CDMO 景气度，商业化项目兑现能力成为业绩弹性的关键。药明康德 2025 年 TIDES 收入 113.7 亿元（同比+96%），在手订单同比增长 20.2%；凯莱英新兴业务于 2025 年取得跨越式增长，2025 年实现收入 19.29 亿元（同比+57.30%），其中来自境外收入 8.52 亿元（同比增长超 240%），新兴业务整体毛利率 30.12%，同比提升 8.45 个百分点；康龙化成 26 年一季度新签订单同比增长超过 30%，实验室服务板块新签订单同比增长超过 20%、CMC（小分子 CDMO）服务板块新签订单同比增长超过 50%。

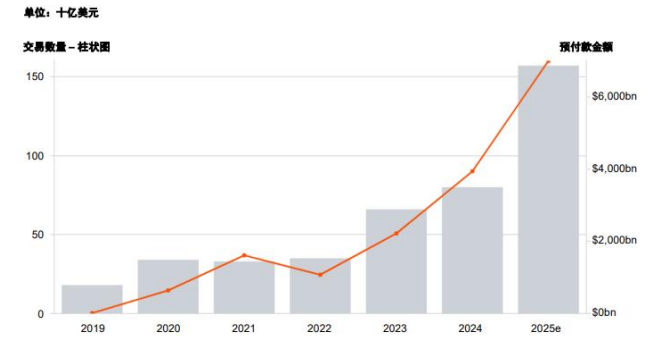
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. BD 交易持续火热，MNC 全球并购加速

2025 年中国创新药授权出海创下新高，成为全球生命科学交易的核心枢纽。2025 年，中国创新药授权出海活动创下历史新高：总交易价值达 1356 亿美元，预付款 70 亿美元，交易数量 157 笔。新公司模式的应用也从 2024 年的 6 笔增至 2025 年的 9 笔。监管改革缩短了审批周期、降低了研发成本，使中国生物科技企业能够以成熟市场难以企及的速度完成从药物发现到人体试验的转化。庞大的患者群体进一步支撑了快速入组与数据收集。与此同时，美国监管环境的不确定性给传统药物研发路径带来挑战，促使跨国企业将目光投向中国，通过合作、授权及联合开发等方式，填补产品线关键缺口，实现高性价比、高效率的临床开发。2026 年 Q1 中国创新药对外授权交易总额已超过 600 亿美元，接近 2025 年全年的一半。平均首付款不断上行，截至 3 月 25 日，2026 年 Q1 平均首付款达到 1.84 亿美元，平均总金额超过 27 亿美元，同比分别增长约 59%和 46%；合作模式从后期引进逐步前移至平台合作和早期绑定。

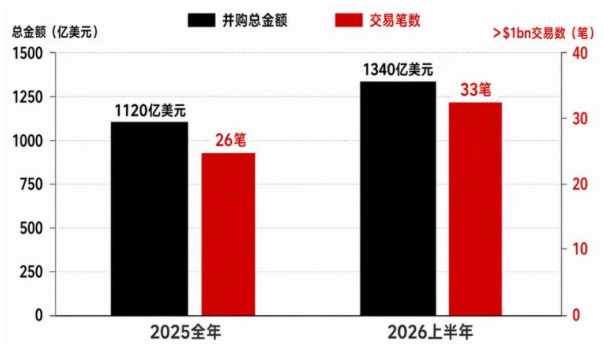
2026 年医药并购趋势火热，MNC 收购速度加快。根据 STAT 统计，2026 年前六个月，全球已经发生 33 笔估值超过 10 亿美元的 Biotech 收购，总金额约 1340 亿美元，已经超过 2025 年全年水平。近日，艾伯维（AbbVie）宣布以约 109 亿美元全现金收购免疫领域生物科技公司 Apogee Therapeutics。

图表 2：中国创新药授权出海交易数量与金额（2019-2025 年）



资料来源：医药魔方，华源证券研究所

图表 3：全球 MNC 并购金额情况



资料来源：中国药促会，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：2026H1 的 Top 10 并购交易

交易时间	收购方	被收购方	交易金额	核心资产
2026-04-26	Sun Pharma	Organon & Co	117.5亿美元	本维莫德（AhR，已上市）
2026-06-22	AbbVie	Apogee Therapeutics	109.0亿美元	zumilokibart（IL-13，II期）、APG333（TSLP，I期）、APG273（IL-13/TSLP，临床前）
2026-06-09	GSK	Nuvalent	106.0亿美元	zidesamtinib（ROS1，申请上市）、neladalkib（ALK，申请上市）、NVL-330（HER2 exon 20，I期）
2026-03-31	Eli Lilly	Centessa Pharmaceuticals	78.0亿美元	cleminorexton（OX2R，II期）、ORX142（OX2R，I期）、ORX489（OX2R，临床前）
2026-02-23	Gilead Sciences	Arcellx	78.0亿美元	anitocabtagene autoleucel / anito-cel（BCMA CAR-T，申请上市）
2026-04-20	Eli Lilly	Kelonia Therapeutics	70.0亿美元	KLN-1010（BCMA/CD3，I期）
2026-03-25	Merck & Co.	Terns Pharmaceuticals	67.0亿美元	embibatinib / TERN-701（STAMP，I/II期）
2026-03-31	Biogen	Apellis Pharmaceuticals	61.463亿美元	pegcetacoplan（C3，已上市）
2026-04-07	Gilead Sciences	Tubulis	50.0亿美元	TUB-040（NaPi-2b ADC，I/II期）、TUB-030（5T4 ADC，I/II期）
2026-05-07	Angelini	Catalyst Pharmaceuticals	41.0亿美元	伐莫洛龙（已上市）、吡仑帕奈（已上市）、阿米吡啶（已上市）

资料来源：中国药促会，华源证券研究所

1.3. 海外监管转向效率导向，早研和 IND 前后服务需求有望提升

FDA 于 2026 年 6 月宣布推出 Operation TrialBlazer，目标是加速药物全流程开发。FDA 设计并发布多个网页，加速推进相关工作。其中“Phase 1 IND Chemistry, Manufacturing, and Controls (CMC) Webpage ”项目中特意指出，通过明确临床 I 期对 CMC 的要求，可以节约企业 6-12 月的开发时间。对细胞和基因治疗等前沿疗法，企业可在既有发现基础上推进，而非从零重复高成本研究；同时强调早期开发阶段采用更精简、阶段适配的方法学。监管效率提升有望加速 Biotech 管线进入 IND 及早期临床阶段，带动早期 CRO 研发服务需求提升，国内具备低成本、高效率和全球交付能力的平台型 CRO 有望持续受益。

2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周（6.22-6.26）、年初至今医药指数涨跌幅分别为-1.47%和-14.11%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为 0.01 pct 和-19.26 pct。

个股情况：本周上涨个股数量 73 家，下跌个股 391 家，涨幅居前个股为花园生物（+35.93%）、凯莱英（+24.23%）、美迪西（+23.83%）、药康生物（+19.18%）和泽璟制药-U（+19.08%）。跌幅居前个股为赛隆退（-95.78%）、宝莱特（-23.54%）、博瑞医药（-20.48%）、*ST 未名（-18.58%）和 ST 万邦（-18.46%）。

图表 5：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300401. SZ	花园生物	122. 4	35. 93%	83. 91%	50. 15%
2	002821. SZ	凯莱英	534. 7	24. 23%	31. 00%	65. 52%
3	688202. SH	美迪西	94. 8	23. 83%	18. 33%	25. 12%
4	688046. SH	药康生物	93. 5	19. 18%	18. 88%	50. 08%
5	688266. SH	泽璟制药-U	282. 7	19. 08%	6. 87%	15. 21%
6	688426. SH	康为世纪	21. 5	17. 10%	2. 85%	-19. 81%

下载日志已记录，仅供内部参考

7	300759.SZ	康龙化成	443.0	15.90%	4.86%	-7.42%
8	603259.SH	药明康德	3568.2	15.05%	16.32%	32.46%
9	688506.SH	百利天恒	1084.2	14.45%	10.07%	-18.73%
10	603669.SH	灵康药业	39.5	14.23%	34.47%	21.49%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-1.47%	-7.43%	-14.11%
12	000300.SH	沪深300		-1.48%	-0.49%	5.15%

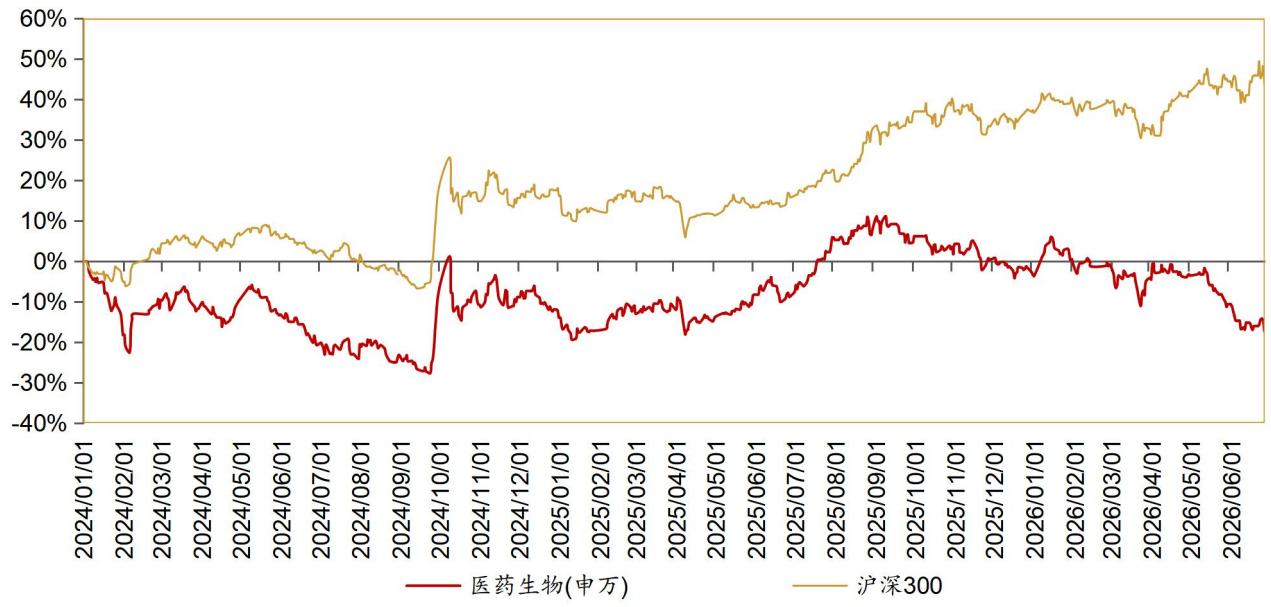
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表6：本周申万医药行业跌幅Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	002898.SZ	赛隆退	0.6	-95.78%	-95.78%	-97.43%
2	300246.SZ	宝莱特	38.4	-23.54%	-14.94%	79.26%
3	688166.SH	博瑞医药	149.7	-20.48%	-33.62%	-29.93%
4	002581.SZ	*ST未名	21.1	-18.58%	-25.58%	-57.33%
5	002082.SZ	ST万邦	68.1	-18.46%	-27.77%	-20.10%
6	688576.SH	西山科技	26.2	-18.45%	-17.45%	-7.93%
7	000403.SZ	派林生物	84.2	-18.04%	-31.32%	-35.28%
8	688767.SH	博拓生物	48.0	-15.76%	-14.12%	-13.26%
9	603538.SH	美诺华	77.9	-15.40%	-28.84%	66.74%
10	603439.SH	三力制药	54.1	-15.35%	-18.67%	13.16%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-1.47%	-7.43%	-14.11%
12	000300.SH	沪深300		-1.48%	-0.49%	5.15%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表7：2024年初至今医药指数表现



资料来源：Wind，华源证券研究所

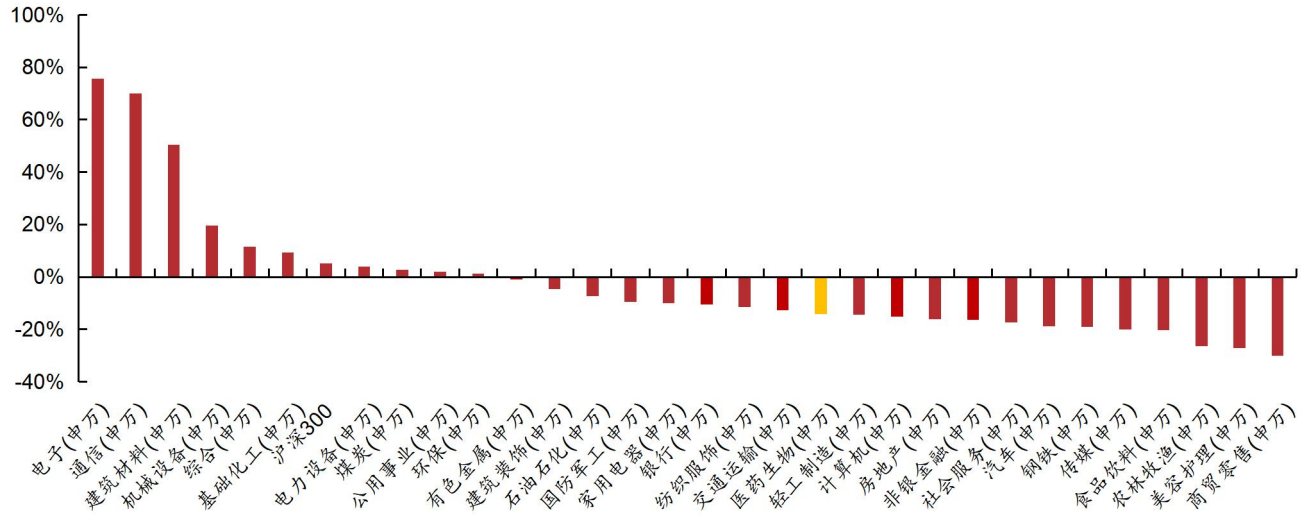
细分赛道涨跌幅情况：

下载日志已记录，仅供内部参考

本周，医疗服务 II（+7.9%）、化学制剂（-0.8%）、医药生物（-1.5%）、化学原料药（-2.0%）、生物制品 II（-4.2%）、中药 II（-4.8%）、医疗器械 II（-5.8%）、医药商业 II（-6.4%）。

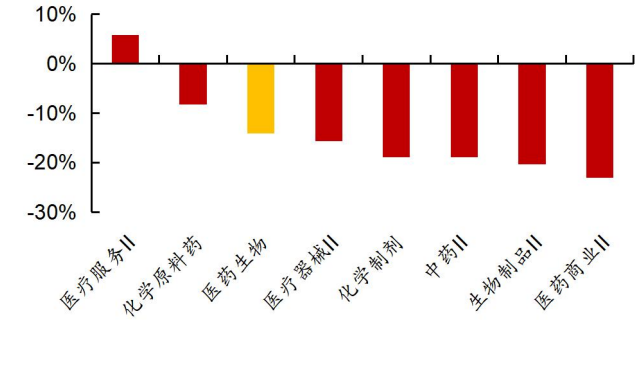
年初以来，医疗服务 II（+5.8%）、化学原料药（-8.2%）、医药生物（-14.1%）、医疗器械 II（-15.7%）、化学制剂（-18.9%）、中药 II（-18.9%）、生物制品 II（-20.3%）、医药商业 II（-23.1%）。

图表 8：申万各板块年初至今涨跌幅情况



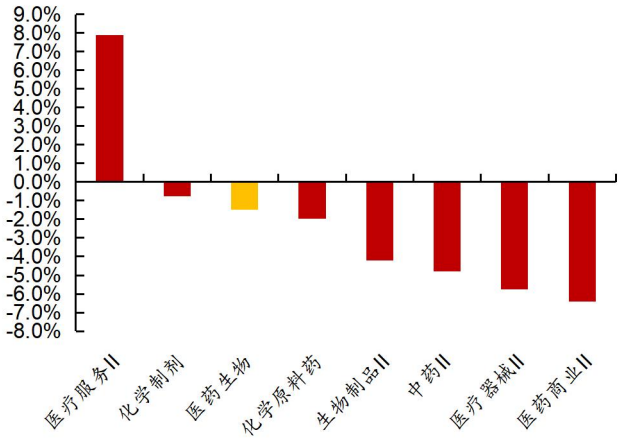
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：本周医药子板块表现情况

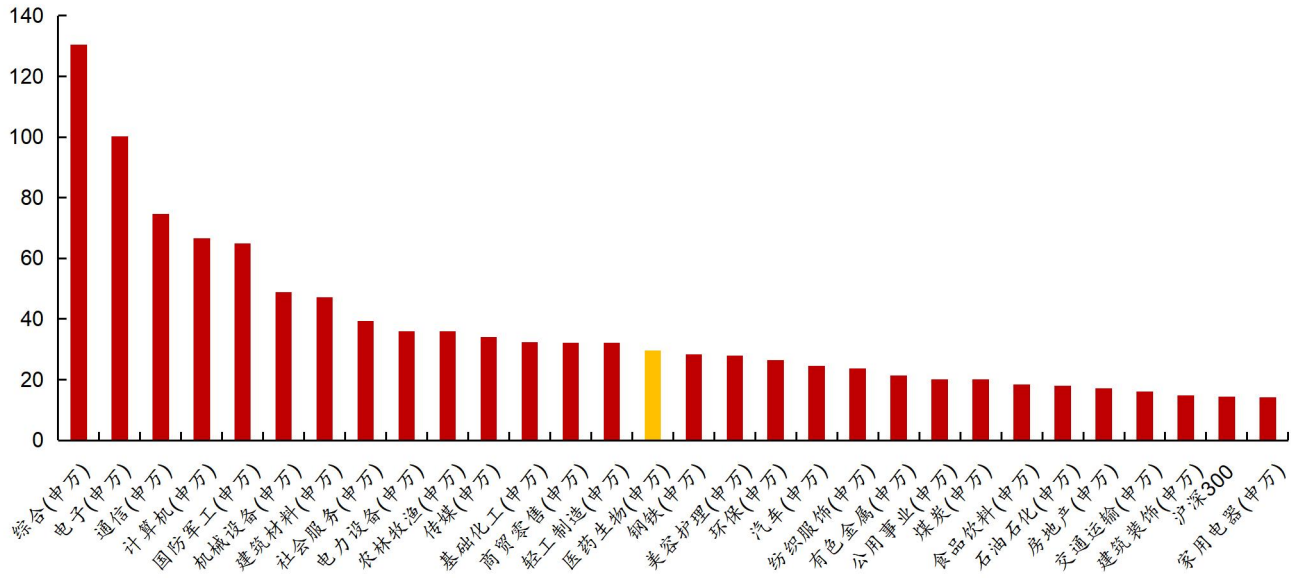


资料来源：Wind，华源证券研究所

板块估值：截至 2026 年 6 月 26 日，申万医药板块整体 PE 估值为 29.54X，在申万一级分类中排第 15，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、生物制品 II、化学制剂、医疗器械 II 板块估值相对较高，医疗服务 II、中药 II、医药商业 II 估值相对较低。

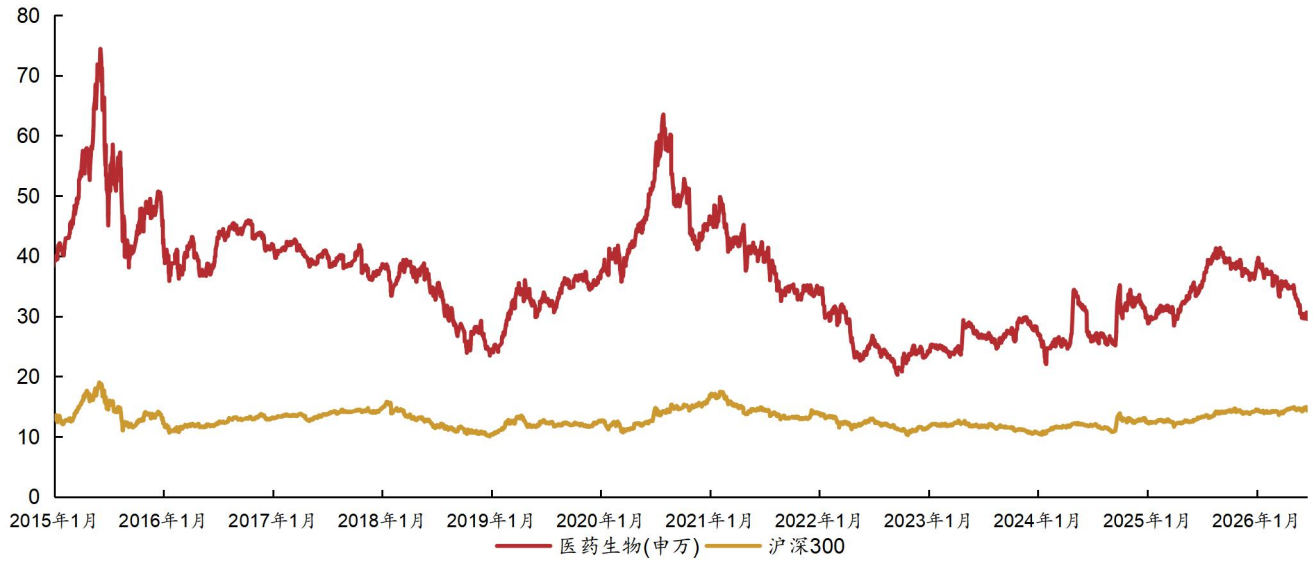
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 6 月 26 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

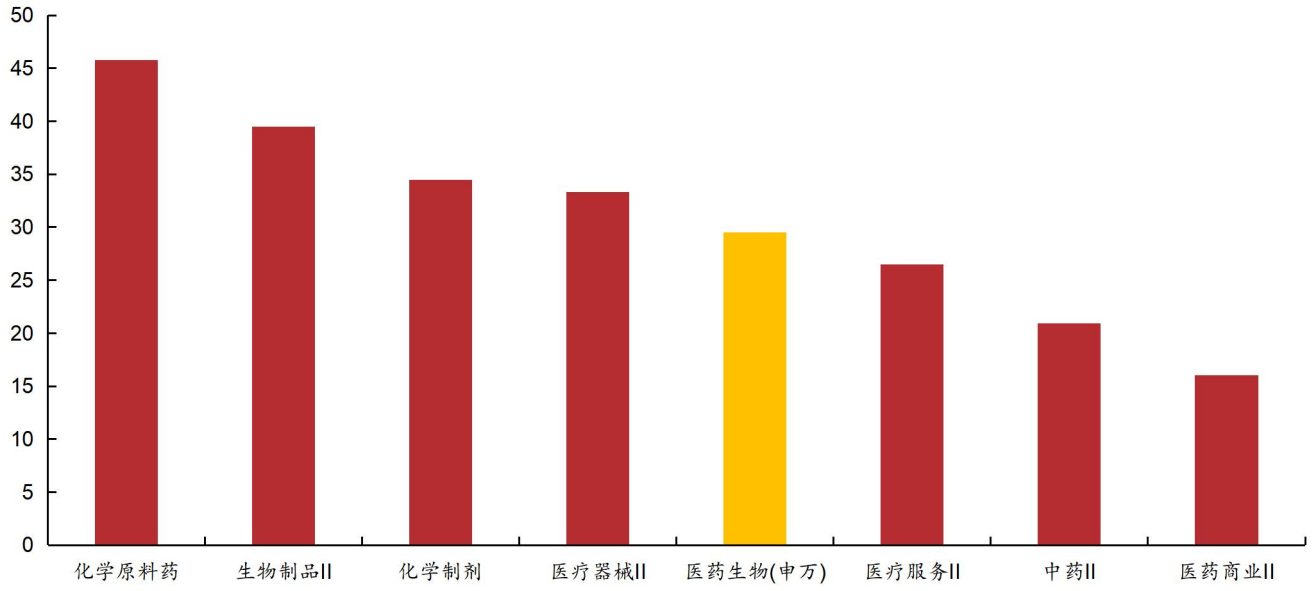
图表 12：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2026 年 6 月 26 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

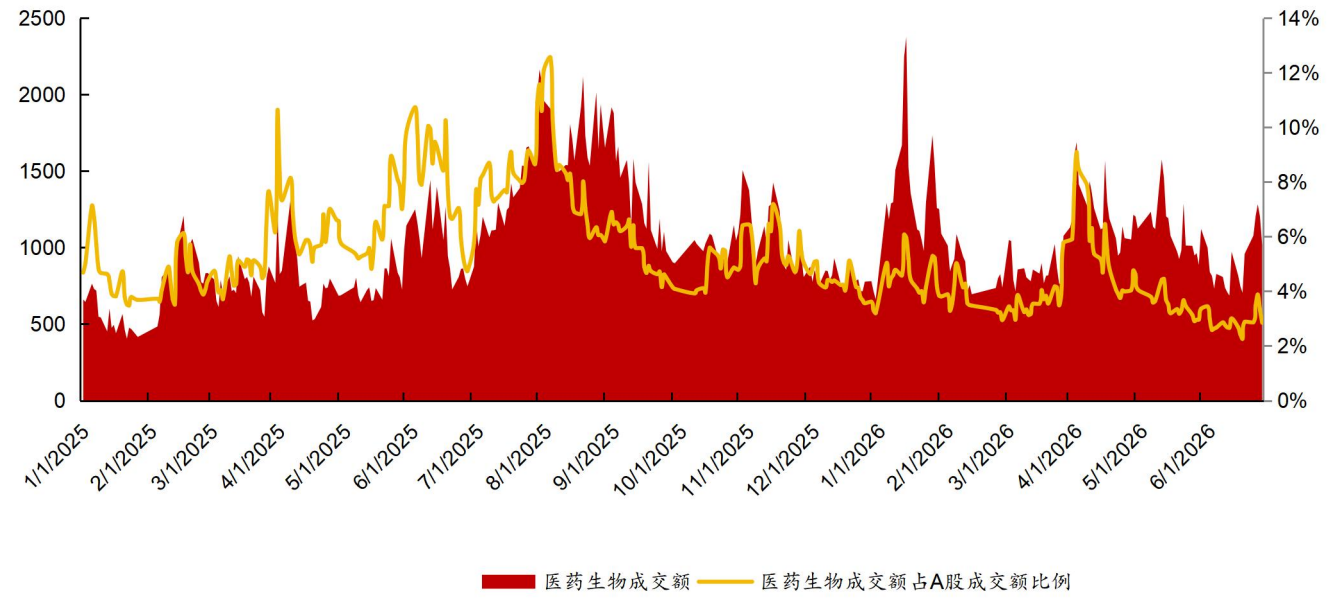
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 6 月 26 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

投资观点：2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现，2026 年前三个月 BD 金额超 600 亿美元，产业基本面持续加强。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业绩有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1）中国创新药产业已具备一定规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界

下载日志已记录，仅供内部参考

级的竞争力快速提升；2）中国创新药 BD 崛起的背景下，带动创新药产业链尤其是早研和上游景气度持续回升；3）出海能力持续提升，创新药械的 license out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；4）老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；5）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；6）全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

1）创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，2025 年出海 BD 实现质变，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、汇宇制药、上海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、百普赛斯、毕得医药等。

2）脑机接口、AI 医疗等新科技：2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

3）制造出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注微创医疗、迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

4）国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

5）老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

6）高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

本周建议关注组合：百利天恒、石药集团、科伦药业、药康生物、福瑞医科。

6 月建议关注组合：康方生物、三生制药、君实生物、信达生物、热景生物、泰格医药、药康生物、健民集团、福瑞医科、海泰新光。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 风险提示

1）行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2）政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3）行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。