下载日志已记录，仅供内部参考

策略专题研究

报告日期：2026 年 09 月 21 日

AI4S 主题投资：医药重估上行空间

“菱形策略”系列 3

核心观点

- **引言：**我们在“菱形策略”开篇（8 月 11 日深度报告《下阶段策略：从“K 型”到“菱形”》）就埋下伏笔，“菱形”中期市场研判的假设前提：**AI 新叙事可能是慢变量，而 AI4S 可能是中间解，生物医药已然萌生新的应用级。**
- **本篇为专辑的第三篇，聚焦“AI4S 主题投资机会”，我们认为，AI4S 将打开医药板块重估的上行空间。**
- **AI4S 叙事机理：**从 AI 能力推导的叙事演进看，AI4S 正是循环阶段的“科研场景革命”：循环型 AI 模型按“提出假设—仿真—做实验—数据反馈”的流程反复运行，用实验结果不断产生新数据、自我改进。
- **AI4S 技术路线：**从落地看，干实验（计算模拟）较成熟、蛋白质结构预测为代表，湿实验（实体实验）仍待打通实验闭环，行业整体处于自主科学发现五级框架的二到三级过渡（即从“辅助人类”到“部分流程自主”）。

如何观察 AI4S 主题投资机会？我们提出四大观察变量——

- **观察变量之一：效率数据——设计端加验证端，AI4S 击破新药研发“双十定律”。**传统新药受制于“十年周期+十亿美元投入+成功率不足 10%”三重约束。AI4S 时代：（1）设计端提效一个数量级：从头抗体命中率由不足 0.1%升至约 16%，靶点发现至临床前候选周期由 5-6 年缩短至 13-18 个月；（2）验证端 I 期成功率由 40%-65%升至 80%-90%，但 II 期约 40%、仍是待攻坏节。
- **观察变量之二：回报验证——关注 Twist 映射，回报在合成环节率先兑现。**以全球合成 DNA 主要供应商 Twist Bioscience 业绩披露为观察窗口，AI4S 的真实需求已转化为订单与现金流：（1）对应科研需求的 DSPS 分部收入同比增 39%、占比升至 48%；（2）基因实物交付量同比增 56%、快于收入增速，说明增长来自真实产能消耗而非涨价；（3）经营现金流单季首次转正，趋近盈亏平衡。
- **观察变量之三：国家战略——“加强基础研究”，G2 正在从战略表态转向实体投入。**美国 25 年 11 月启动“创世纪任务”，中国十五五规划强调“原始创新”、最新顶层表态把“基础研究”放优先级。
- **观察变量之四：一级融资——验证端稀缺，资本加速流入。**设计端资金最集中，中游药物设计平台累计融资达数亿美元；验证端最稀缺、但资金加速补位，自主实验闭环与平台型 Biotech 成为新方向。
- **AI4S 主题策略：医药重估上行空间。**（1）从主题投资方法论看，AI4S 较符合“强主题三要素”：自上而下确定性强、产业空间大（应用级延伸包括材料与化工、调控碳基生命底层的想象空间等）、催化剂密集（未来可能有持续实验室超预期成果涌现，如 AI 癌症疫苗领域突破、AI 抗衰老分子领域突破等；顶级 AI 巨头的一级资金布局）；（2）从产业链投资环节看，建议沿创新药产业链，把握上游确定性、中游弹性与下游景气：上游研发工具与耗材，确定性较高，合成 DNA/试剂抗体/蛋白表达/化合物库与科学计算平台等环节需求放量；中游自研管线与平台授权并行的 AI 药物设计与自主实验企业成长弹性最高，但价值高度依赖管线向后期临床的兑现；下游 CXO 并非被替代，反而受益于行业景气外溢。
- **风险提示：**技术兑现不及预期；AI4S 商业化节奏低于预期；政策与监管存在不确定性；海外经营与地缘风险。

分析师：廖静池
执业证书号：S1230524070005
liaojingchi@stocke.com.cn

分析师：王大霁
执业证书号：S1230524060002
wangdaji@stocke.com.cn

分析师：倪赓
执业证书号：S1230526070008
nigeng@stocke.com.cn

相关报告

1 《中线底部逐渐确立，保持耐心、持仓待涨》 2026.09.19
2 《A 股四季度策略：市场筑底，菱形待机》 2026.09.15
3 《美联储是“口头独立”还是“假戏真做”？》 2026.09.15

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 AI4S 主题：AI 新叙事的可能中间解 4
1.1 AI4S 叙事机理：从“回答问题”到“自主发现” 4
1.2 AI4S 技术路线：“干实验”已成熟，“湿实验”待突破 5
2 观察变量之一：效率数据——设计端加验证端，AI4S 击破新药研发“双十定律” 6
3 观察变量之二：回报验证——关注 Twist 映射，回报在合成环节率先兑现 7
4 观察变量之三：国家战略——“加强基础研究”，G2 正在从战略表态转向实体投入 8
5 观察变量之四：一级融资——验证端稀缺，资本加速流入 9
6 AI4S 主题策略：医药重估上行空间 10
7 风险提示 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: AI 叙事演进示意图 4
图 2: AI4S 体系框架 5
图 3: 自主科学发现的五级分级体系 6
图 4: Twist Bioscience 营业总收入、同比增速与毛利率 8
图 5: 调整后 EBITDA&净利润 8
图 6: 基因交付量持续放量 8
图 7: DSPS 收入增速显著高于 NGS 8
图 8: 全球 AI4S 政策时间轴（2023–2026） 9

表 1: 近两年 AI4S 重大应用级突破 5
表 2: AI4S 在药物研发关键环节成效 7
表 3: 近两年 AI4S 重点融资事件 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1 AI4S 主题：AI 新叙事的可能中间解

1.1 AI4S 叙事机理：从“回答问题”到“自主发现”

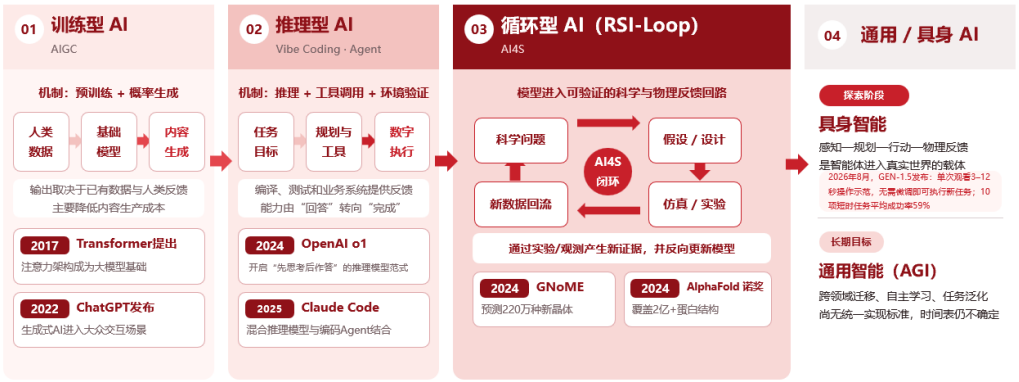
AI for Science（简称 AI4S）指人工智能作为研究助手参与科学研究工作流程的多个阶段，帮助研究者更高效地识别模式、生成假设及验证结果，2018 年由北京大学鄂维南院士率先提出。相较于过往通过 AI 处理历史实验数据为主的科学研发模式，AI4S 能够进一步结合物理定律、化学机理等科学知识开展模拟、计算及数据生成，从而在数据不足或未知空间较大的场景下，为科学研究提供新的分析依据和验证路径。2024 年，AlphaFold 的两位开发者凭蛋白质结构预测获诺贝尔化学奖，AI 参与科学发现首次获学术界正式承认。

从 AI 能力推导的叙事演进看，AI 正从“推理”走向“循环”，AI4S 正是循环阶段的“科研场景革命”：（1）第一阶段：训练型 AI 靠人类数据和概率生成内容，做出了 AIGC，能力上限受已有数据限制；（2）第二阶段：推理型 AI 加入推理、工具调用和环境验证，能力从回答变成完成；（3）第三阶段：循环型 AI 再进一步，模型按“提出假设—仿真—做实验—数据反馈”的流程反复运行，用实验结果不断产生新数据、自我改进，AI4S 正是这一阶段涌现的中间叙事，它让 AI 在科研中从回答问题变成提出并验证科学假设。

2025 年以来，AI4S 在药物研发一线密集落地，标志其从概念验证走向真实临床兑现。代表性进展包括：（1）2025 年 6 月，Nature 发布相关成果，AI 发现靶点并设计的 rentosertib 完成特发性肺纤维化随机 IIa 期试验，显示出肺功能改善的初步信号；（2）2025 年 12 月，Recursion 公布，REC-4881 治疗家族性腺瘤性息肉病的 II 期结果，治疗 12 周后息肉负荷中位下降 43%；（3）2026 年 8 月，Moderna 与 Merck 公司宣布，合作研发的个体化 mRNA 新抗原疗法取得阳性 III 期结果，显著改善术后高风险黑色素瘤患者的无复发生存期。从 AI 设计分子进入人体，到多款候选药推进至 II、III 期并读出阳性数据，AI4S 的临床价值正获得实证。

根据路透社 9 月 19 日消息，Anthropic 已在美国旧金山湾区设立一座湿实验室，用于开展实际生物学实验，意味着生命科学 AI 全自动时代正在提速。

图1： AI 叙事演进示意图



资料来源：OpenAI，Anthropic，Nature，Nobel prize，Generalist，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：近两年 AI4S 重大应用级突破

时间	应用级突破
2025 年 1 月	Signet 与晶泰科技的“类器官 + AI”抗癌候选药 SIGX1094R 完成首例患者给药，进入弥漫型胃癌 I 期临床。
2025 年 6 月	AI 发现靶点并设计的 rentosertib 完成特发性肺纤维化随机 II a 期试验，显示初步肺功能改善信号。
2025 年 12 月	Recursion 公布 REC-4881 治疗家族性腺瘤性息肉病的 II 期概念验证结果：治疗 12 周后息肉负荷中位下降 43%。
2026 年 1 月	Generate 生成式 AI 设计的抗 TSLP 抗体 GB-0895 启动全球III期患者给药。
2026 年 6 月	iBio 的 AI 辅助设计长效抗体 IBIO-600 进入人体 I 期试验，用于肥胖治疗中的肌肉保留与身体成分改善。
2026 年 6 月	Insilico 生成式 AI 设计的脑渗透 NLRP3 抑制剂 ISM8969 完成首次人体给药，进入神经炎症及帕金森病方向 I 期临床。
2026 年 8 月	Moderna/Merck 个体化 mRNA 新抗原疗法取得阳性III期结果，显著改善术后高风险黑色素瘤患者的无复发生存期和无远处转移生存期。

资料来源：Nature，各公司公告，浙商证券研究所

1.2 AI4S 技术路线：“干实验”已成熟，“湿实验”待突破

AI4S 把一项研究拆成创意产生、研究执行、知识扩散三个环节，AI 的参与由两个维度刻画：研究主体和研究环境。一是研究主体，分为 AI 辅助人类的辅助型，与 AI 自主执行的自主型；**二是研究环境**，按是否需要动手做实验，分为**干实验和湿实验。**目前两者进展分化明显：**（1）干实验：**以计算模拟为主、无需物理操作，AI 已见突出成效，蛋白质结构预测即为代表、已获顶级学术认可；**（2）湿实验：**依托机器人等设备做实体实验，依赖真实的合成、培养与制备，AI 的深度介入仍在推进。

湿实验能否打通实验闭环，决定 AI4S 的下一步高度，业界已有五级自主度框架刻画这一进程。该框架按 AI 参与科研的自主程度由低到高分为五级：（1）响应指令；（2）辅助人类；（3）部分流程自主；（4）领域全流程自主；（5）泛领域自主。行业整体目前处于第二级向第三级过渡，进一步跃升的核心，是让 AI 生成的假设能自动完成实验验证，并提升机器人对实验环境和异常情况的处理能力。

图2：AI4S 体系框架



资料来源：日本 JST《AIforScience 发展趋势 2026》，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：自主科学发现的五级分级体系



资料来源：晶泰科技，浙商证券研究所

2 观察变量之一：效率数据——设计端加验证端，AI4S 击破新药研发“双十定律”

传统新药研发长期受制于“双十定律”，即一款新药平均需耗时逾十年、投入超十亿美元，且临床成功率不足 10%——周期、成本、成功率三重瓶颈相互叠加。AI4S 正沿着研发链条对这三重约束逐项松动：**设计端压缩时间与成本，验证端提升成功率**。

在设计端，AI 把可计算环节的效率提升了一个数量级。三项指标改善最为直观：**（1）设计命中率提升逾 100 倍：**据 Chai Discovery 公开数据，Chai-2 零样本从头抗体设计命中率由传统的不足 0.1%升至约 16%，52 个无先验靶点中约半数一轮即中；**（2）研发周期缩短逾七成：**Drug Patent Watch 研究显示，靶点提名至临床前候选由 5-6 年压缩到 13-18 个月，Rentosertib 全程设计的候选药全程仅约 18 个月，直接成本约 260 万美元，而行业均值为 2000-6000 万美元；**（3）合成测试数减少一个数量级以上：**Rentosertib 公开研发数据显示，单个项目所需合成测试的分子数由数千个降至 60-200 个。靶点选择、分子设计、性质预测等可计算环节，正是 AI 压缩试错成本与研发周期的着力点。

在验证端，AI 同样带来改善，但突破空间集中在临床后段。据 BCG 团队发表于《Drug Discovery Today》的分析：**（1）I 期成功率翻倍：**由传统的约 40%-65%升至 80%-90%；**（2）端到端获批概率接近翻倍：**由 5%-10%升至 9%-18%；**（3）II 期仍是短板：**AI 路径成功率约 40%，与传统方式基本相当，这一环节考验靶点假设是否成立，属于从零到一的判断，也是当前 AI 仍在攻克的部分。

总体看，“双十定律”的周期与成本已被设计端率先打破，成功率的实质突破是下一阶段方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

表2： AI4S 在药物研发关键环节成效

环节/指标	传统方式	AI 方式
从头抗体设计命中率	传统 de novo 筛选命中率常<0.1%	Chai-2 零样本设计命中率约 16%，52 个无先验靶点中 50%一轮即中、全程约 2 周，较传统提升约 100 倍
靶点发现→临床前候选(PCC)周期	5-6 年；花费 2-6 千万美元	约 13–18 个月；花费约 260 万美元
单项目分子合成测试数	数千个/项目	Rentosertib 全程<80 个；平台均值 60–200 个
I 期临床成功率	约 40–65%	80–90%（24 个分子中 21 个通过）
II 期临床成功率	约 28.9-40%	约 40%
全流程获批概率（端到端）	5–10%	9–18%

资料来源：Drug target review、DrugPatentWatch、《Drug Discovery Today》、英矽智能、Chai Discovery，浙商证券研究所

3 观察变量之二：回报验证——关注 Twist 映射，回报在合成环节率先兑现

AI4S 的商业回报正从设计端向上游合成环节传导，已体现在真实的订单与现金流上。作为全球合成 DNA 的主要供应商，**Twist Bioscience 可作为观察这一兑现的窗口。据其 2026 财年三季度财报，可从三个视角印证：**

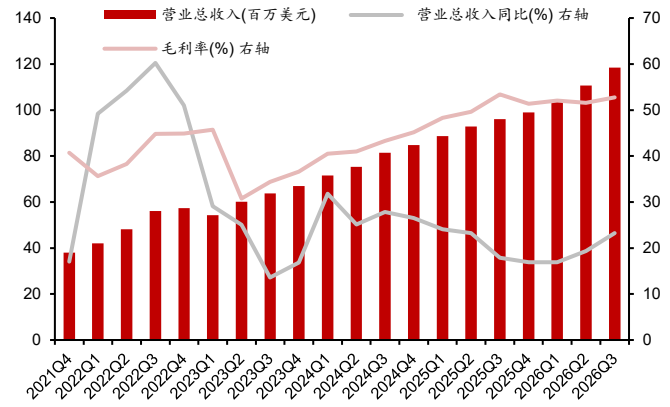
（1）收入视角：增长向 AI 制药等高价值方向集中。26Q3 收入 1.18 亿美元、同比增长 23%，连续 14 个季度环比增长，毛利率升至 52.8%；其中直接对应科研与药物研发的 DSPS 分部收入升至 5660 万美元、同比增长 39%，快于同期 NGS 的 12%，占总收入比重升至 48%。基于强劲需求，公司将 2026 财年收入指引上调至 4.56-4.57 亿美元。公司将增长归因于 AI 驱动的药物发现推动客户成规模地设计、构建、测试 DNA 序列。

（2）需求视角：增长来自产能消耗，而非涨价。该季度基因实物交付量约 36.9 万条、同比增长 56%，明显快于收入端 23%的增速。交付量增速快于收入，说明增长来自客户在物理层面制造和测试了更多序列，是真实的实验需求，而非价格因素带来的账面增长。

（3）盈利视角：回报从账面走向现金。 经营活动现金流净额于 26Q3 单季首次转正、达 112 万美元；三季度调整后 EBITDA 收窄至-1130 万美元，管理层承诺 2026 年四季度实现盈亏平衡。公司预计 AI 相关订单在 2026 与 2027 财年均实现三位数增长，因客户正从一次性开发 AI 模型转向反复调用迭代，订单规模更大、复购更强。

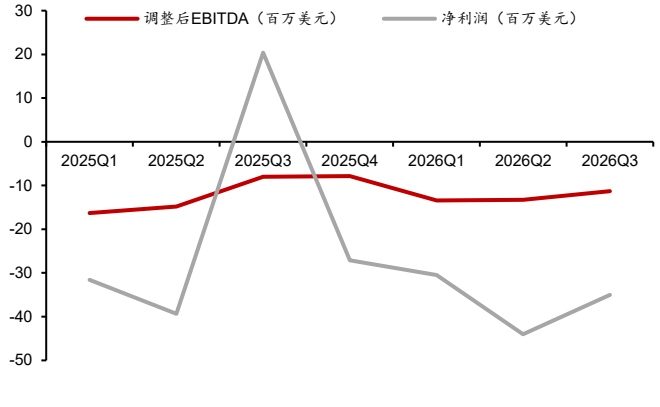
下载日志已记录，仅供内部参考

图4： Twist Bioscience 营业总收入、同比增速与毛利率



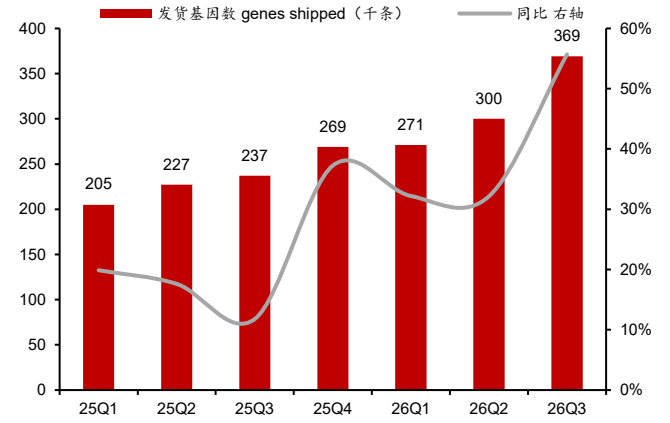
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 调整后 EBITDA&净利润



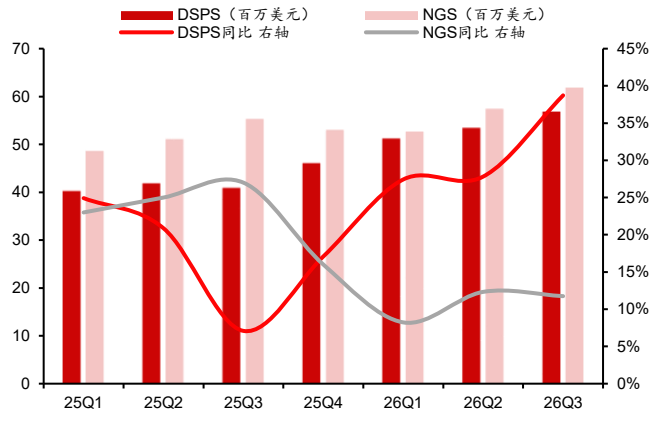
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 基因交付量持续放量



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7： DSPS 收入增速显著高于 NGS



资料来源：Wind，浙商证券研究所

4 观察变量之三：国家战略——“加强基础研究”，G2 正在从战略表态转向实体投入

近两年，中国、美国、欧盟、英国、日本、新加坡等主要经济体先后将 AI4S 纳入国家战略框架，政策落点正从研发补贴延伸到算力集群、自动化实验设施与科学数据平台。其中中美两国的部署最具代表性：

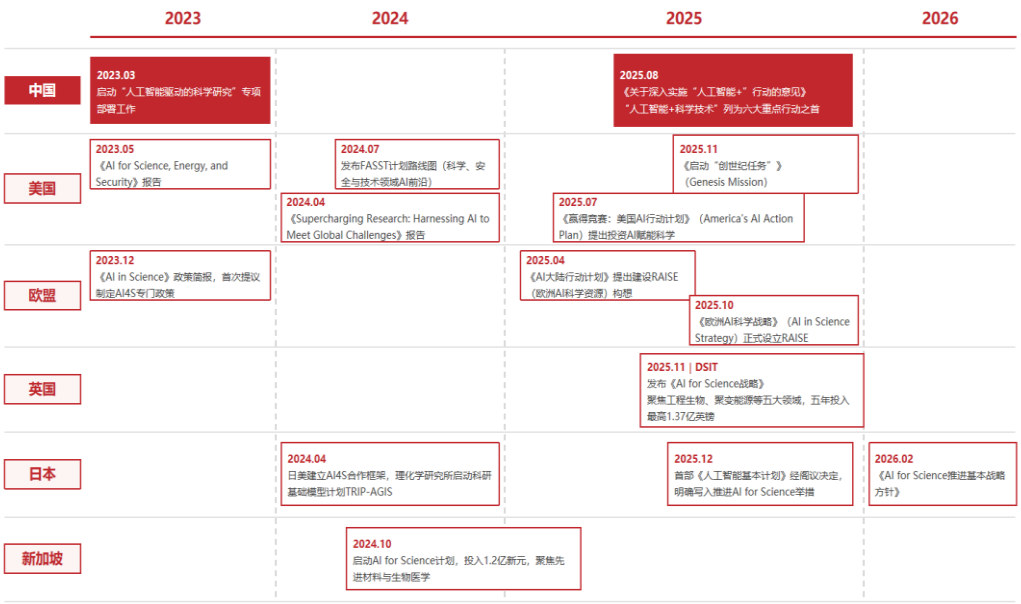
美国：以行政令整合联邦科研资源。2025 年 11 月，美国启动“创世纪任务”（Genesis Mission），由能源部牵头，动员下属 17 家国家实验室、超算资源与科学仪器，建设整合联邦科学数据的 AI 平台，用以训练科学基础模型、部署 AI 智能体、实现科研流程自动化，目标是十年内将美国科学与工程的产出效率翻倍。

中国：把 AI4S 放进“人工智能+”与基础研究两条主线。2025 年 8 月，国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》将“人工智能+科学技术”列为六大重点方向之首；“十五五”规划将“加强原始创新和关键核心技术攻关”列为科技领域重点任务；2026 年 7 月中央政治局会议进一步把“深入实施‘人工智能+’行动”与“加强对基础研究的长

下载日志已记录，仅供内部参考

期稳定支持”同时部署。政策思路从推动 AI 应用，扩展到用 AI 强化基础研究与原始创新。

图8： 全球 AI4S 政策时间轴（2023–2026）



资料来源：中国科学技术信息研究所《AI for Science 创新图谱 2026》，中国国务院，欧盟委员会，美国能源部（DOE），日本理化学研究所，英国 DSIT，新加坡 NRF 等官方文件，浙商证券研究所

5 观察变量之四：一级融资——验证端稀缺，资本加速流入

资本对 AI4S 的投入沿科研链条精准分布，越靠近稀缺环节资金越密集。（1）设计端资金最集中：上游提供分子模拟与科学计算工具，中游的药物设计平台切入蛋白结构预测与生成式药物研发，Isomorphic Labs、Chai Discovery 等均已累计融资数亿美元。**（2）验证端最稀缺，但资金正加速流入：**自主实验闭环把设计、合成、测试串成可自动迭代的干湿闭环，补上稀缺的实体产能，如 Lila Sciences 累计融资达 5.5 亿美元；平台型 Biotech 则从提供工具转向自建管线。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：近两年 AI4S 重点融资事件

类别	时间	主体	细分方向	融资情况
AI4S 基础设施	2025.12	**深势科技**	分子模拟与科学计算平台	C 轮超 8 亿元人民币
药物设计平台	2025.03→2026.05	**Isomorphic Labs**	蛋白结构驱动的药物设计引擎（AlphaFold 衍生）	A 轮 6 亿美元；B 轮 21 亿美元
	2025	**英矽智能**	生成式 AI 药物研发平台（自研管线+平台授权）	累计融资超 4 亿美元，2025 年 5 月 E 轮 1.23 亿美元；IPO 募资 22.77 亿港元
	2024→2026.07	**Chai Discovery**	分子与抗体设计模型（药物发现平台）	A 轮 7000 万美元；B 轮 1.3 亿美元；C 轮 4 亿美元，累计超 6 亿美元
	2026	**Earendil Labs**	AI 抗体/生物药设计平台（自研管线+授权）	多轮合计 7.87 亿美元
	2026.03	**Generate: Biomedicines（GENB）**	生成式蛋白质疗法设计（自研管线）	登陆纳斯达克，Generate 募资 4 亿美元
	2025→2026	**剂泰科技**	AI 药物递送与分子设计（mRNA/LNP 方向）	D 轮 4 亿元人民币；港交所 IPO 募资超 21 亿港元
临床开发 AI	2025→2026.02	**深度智耀**	临床试验数智化（AI 临床 CRO：方案设计/数统/注册）	D 轮近 5000 万美元；新一轮约 6000 万美元
自主实验闭环	2025.10	**Lila Sciences**	生命/化学/材料多领域自主实验平台	A 轮累计 3.5 亿美元，公司累计融资 5.5 亿美元
	2026.08	**Discovery Loop**	通用自主实验闭环（AI 科学家+机器人实验室，Alphabet 系）	种子轮，金额未披露
平台型 Biotech	2026.02	**Eikon Therapeutics（EIKN）**	活细胞超分辨成像+机器学习的测量驱动药物发现	登陆纳斯达克，募资 3.81 亿美元
	2026	**字节跳动 AI 制药业务线**	大厂 AI 制药布局	启动拆分与独立融资，9 月完成 2.9 亿美元融资

资料来源：各公司公告、香港证券交易所、医药魔方、九方智投，浙商证券研究所

6 AI4S 主题策略：医药重估上行空间

从主题投资方法论看，AI4S 完全符合“强主题三要素”：

（1）自上而下确定性强：G2 科研战略部署明确，美国 25 年 11 月启动“创世纪任务”，中国十五五规划强调“原始创新”、最新顶层表态把“基础研究”放优先级。

（2）产业空间大：一是符合下一阶段循环 AI 技术演进路线，在设计端和验证端击穿医药“双十定律”，存在降本增效空间；二是存在强延展性，除了生物医药之外，AI4S 最具想象空间的延伸还包括材料与化工，海外化工巨头中，德国默克（Merck）已用 AI 开发新型 OLED 发光材料，陶氏则用 AI 优化聚烯烃催化剂；三是存在景气验证，需求已从概念落到真实订单，全球合成 DNA 主要供应商 Twist Bioscience 的基因实物交付量同比增长 56%、持续快于收入端增速，直接印证 AI 驱动的研发需求正转化为可跟踪的产能消耗；四是想象空间较大，AI4S 重塑的蛋白质与基因表达，是可能调控碳基生命的底层。

下载日志已记录，仅供内部参考

（3）催化剂密集：一是预计未来不断会有实验室超预期成果涌现，可能包括 AI 癌症疫苗领域突破、AI 抗衰老分子领域突破等；二是顶级 AI 巨头（如 Anthropic、openAI）的一级市场资金布局。

从产业链投资环节看，建议沿创新药产业链，把握上游确定性、中游弹性与下游景气：

（1）上游研发工具与耗材，确定性最高。合成 DNA、试剂抗体、蛋白表达、化合物库与科学计算平台等环节，需求随 AI 药企“设计—构建—测试”频次提升而放量，且不绑定单一药物成败。以全球合成 DNA 主要供应商 Twist Bioscience 为例，其 2026 财年三季度基因实物交付量约 36.9 万条、同比增长 56%,持续快于同期分部收入 39%的增速——交付量快于收入，印证增长源于真实的产能消耗而非涨价。

（2）中游平台型企业，弹性最大但需甄别兑现能力。自研管线与平台授权并行的 AI 药物设计与自主实验企业成长弹性最高，但价值高度依赖管线向后期临床的兑现。AI 路径 I 期成功率虽达 80%-90%,II 期却仍约 40%，当前高估值更多定价于设计端能力；随着更多管线读出 II、III 期数据，板块内部分化将加剧。

（3）下游 CXO 并非被替代，反而受益于行业景气外溢。AI 加速靶点发现与分子设计等前端，并不改变临床试验与规模化合成必须真实完成的属性，AI 药企管线越多，反而将更多订单导向外包。资金正沿融资、BD 首付款、研发预算、外包订单逐级传导，AI4S 通过做大前端管线基数进一步抬升了订单弹性。因此，CXO 产业逻辑扎实、景气可被业绩持续验证，是二级市场承接 AI4S 景气最直接的环节之一，但兑现节奏取决于 AI 药企管线整体的临床推进速度。

下载日志已记录，仅供内部参考

7 风险提示

（1） 技术兑现不及预期：AI设计药物在II期及以后的临床成功率仍待验证，若后期数据不佳，将削弱AI4S的效率逻辑。

（2） 商业化节奏低于预期：上游订单与设计端提效已现，但下游临床与规模化合成的兑现节奏，取决于AI药企管线的整体推进速度。

（3） 政策与监管变化：各国AI4S战略与配套投入的力度、节奏存在不确定性，医药及数据相关监管政策亦可能调整。

（4） 海外经营与地缘风险：AI4S核心企业及供应链多分布于海外，出口管制、地缘政治与跨境合作限制可能影响产业进展。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者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。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn