仅供内部参考，请勿外传！

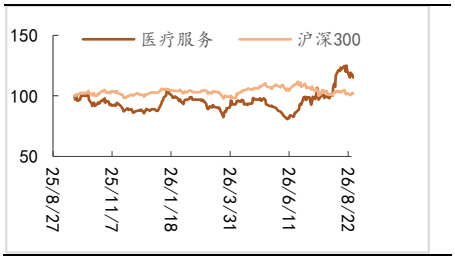
中医医疗服务行业：需求扩容与供给整合共振，行业发展进入提速阶段

医药生物 | 行业简评报告 | 2026.10.09

评级： 看好

王斌
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：010-81152644

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 新版基药目录发布，新纳入品种迎来政策红利期
- 医药行业 2026 年中期投资策略：分化延续，聚焦主线
- 手术机器人行业深度报告：全球化布局加速推进，国内市场迎来政策红利期

核心观点

- **中医医疗服务行业：需求基础稳固，供给整合提速，行业进入规模化发展的关键阶段。**中医医疗服务具备较为坚实的长期需求基础：人口老龄化、慢性病及长期健康管理需求提升、居民中医诊疗接受度提高以及政策持续支持，共同推动行业需求稳步扩容。与此同时，行业供给端仍较为分散，优质医生资源、品牌、供应链及运营能力尚未实现充分组织化，需求成熟度与供给规模化程度之间仍存在明显差距。我们认为，中医医疗服务行业正由过去以机构数量扩张为主的发展阶段，逐步迈向需求稳健增长、供给整合提速和经营模式标准化的新阶段，未来行业增长动力将更多来自诊疗需求释放、同店经营提升、医生资源组织化、专病专科能力建设以及行业集中度提升。

- **政策规范化与规模效应共振，头部机构竞争优势持续强化。**中医医疗服务正由传统“开方+卖药”向“医疗服务+药事服务+非药物治疗+疾病管理”转型，医保支付制度改革、诊疗服务价格规范及饮片集采等政策落地后，推动行业更加重视质量、效率与成本管理。固生堂以“门诊连锁+医生平台+OMO”实现轻资产扩张，同仁堂医养则以“医院+基层机构+互联网医院+管理输出”构建综合医疗网络。未来，医生资源组织化、专病能力、供应链及数字化运营将成为头部机构扩大市场份额的关键。

- **投资建议。**我们认为在中医医疗服务需求稳健增长、行业集中度仍处低位的背景下，头部企业有望凭借品牌、医生资源、标准化运营、供应链及数字化能力持续提升市场份额，并通过同店增长、跨区域扩张、专病专科建设及管理输出等方式获得更多增量市场。相关公司包括：（1）“门诊连锁+医生平台+OMO”模式龙头固生堂；（2）“医院+基层机构+互联网医院+管理输出”综合医疗服务平台同仁堂医养。

- **风险提示。**医保支付及医疗服务价格调整幅度超预期风险；中药饮片集采导致药事收入及毛利率承压风险；核心医生流失、医疗质量及处方合规风险；并购后医生留存、文化及运营整合不及预期风险；新建医疗机构爬坡慢于预期、固定成本拖累盈利风险；行业竞争加剧以及诊疗人次增长不及预期风险。

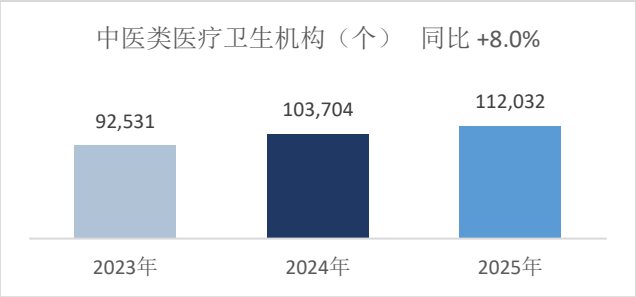
仅供内部参考，请勿外传！

1 中医医疗服务行业：需求基础稳固，供给整合进入加速阶段

中医医疗服务已形成万亿元级市场规模，在人口老龄化、慢性病管理需求提升、居民健康意识增强及政策持续支持等利好因素的共同推动下，行业需求稳健增长。与此同时，行业仍呈现机构数量众多、经营主体分散、优质医生资源稀缺、区域化特征明显等特点，头部连锁机构的全国市场份额仍处于较低水平，行业集中度有较大提升潜力。我们认为，中医医疗服务已由早期供给扩容阶段逐步进入**需求稳定增长、供给加速整合、经营模式持续标准化**的高质量发展阶段。

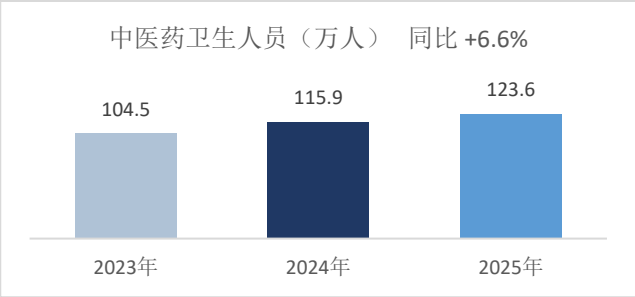
2025 年，全国中医类医疗卫生机构达到 11.20 万个，同比增长 8.0%；中医药卫生人员达到 123.6 万人，同比增长 6.7%；中医类医疗卫生机构总诊疗人次达到 18.5 亿人次，同比增长 9.8%，中医诊疗已经具备庞大的患者基础和成熟的服务需求。另一方面，2019—2025 年中医医院数量由 5232 家增至 6616 家，其中非公立中医医院由 2525 家增加至 3635 家，民营中医医疗机构持续扩容，但行业整体仍以区域性医院、门诊部、诊所及医生个人品牌为主，跨区域连锁经营主体数量有限。

图 1 2025 年中医服务供给：中医类医疗卫生机构（个）



资料来源：2024/2025 年卫生健康事业发展统计公报，首创证券

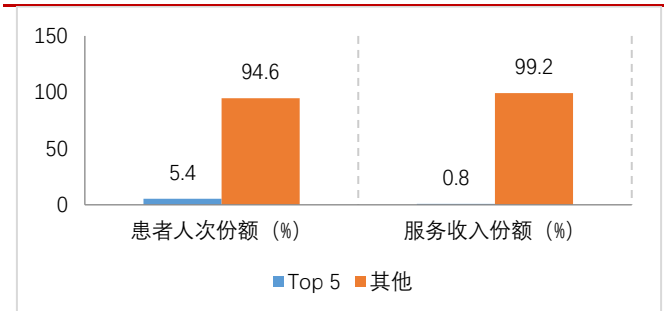
图 2 2025 年中医服务供给：中医药卫生人员（万人）



资料来源：2024/2025 年卫生健康事业发展统计公报，首创证券

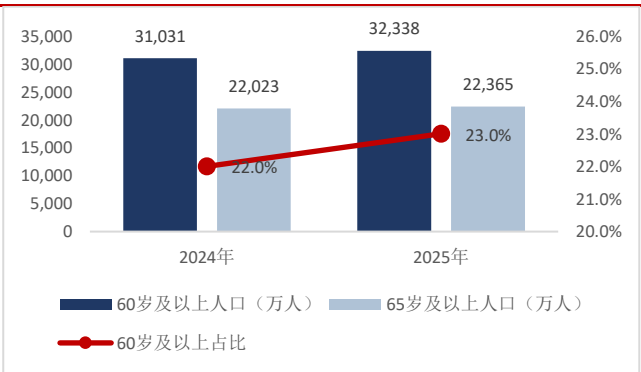
从竞争格局看，行业低集中度特征仍较为突出。2024 年前五大非公立中医院集团按患者人次计算的市场份额合计仅约 5.4%，按医疗服务收入计算的市场份额合计约 0.8%，大量医疗服务需求仍由单体医院、诊所及区域性医疗机构承接。行业较为分散，一方面源于中医诊疗具有较强的医生属性，患者对医生个人经验、口碑及长期医患关系依赖较高，优质医生资源具有明显稀缺性；另一方面，不同地区在医保支付、患者消费习惯、药品采购及医疗服务定价等方面存在差异，使跨区域标准化复制难度相对较高。因此，我们认为，当前行业核心矛盾并非医疗机构绝对数量不足，而是优质医生、品牌、医保资质、供应链、医疗质量控制及运营能力尚未实现大规模组织化。随着行业规范化程度提升，具备医生资源整合能力、成熟运营体系和跨区域复制经验的头部平台的市场份额有望持续提升。

图 3 非公立中医院集团 Top5 集中度仍低



资料来源：同仁堂医养招股书，首创证券

图 4 60 岁及以上人口继续扩容（万人，右轴为占比）



资料来源：国家统计局 2024 年人口年龄结构解读，首创证券

仅供内部参考，请勿外传！

中医医疗服务具有较为明显的长期需求属性。我国人口老龄化程度持续提升，2025年末60岁及以上人口达到3.23亿，占总人口比重约23.0%，65岁及以上人口达到2.24亿。中医诊疗在疼痛、睡眠、消化、妇科、康复、慢性病管理及治未病等领域具备较高的复诊属性，患者诊疗周期通常长于一次性诊疗项目。随着老龄人口增加以及多病共存患者比例提升，中医医疗服务需求有望从单次诊疗进一步向长期疾病管理和健康管理延伸。

整体而言，中医医疗服务行业呈现出**市场规模大，集中度低，加速标准化整合的趋势**。未来行业增长将逐步由单纯的医疗机构数量增长驱动，转向诊疗人次增长、患者复购复诊、同店经营提升、医生资源组织化以及行业集中度提升带动的高质量发展。对于头部机构而言，低集中度提供了持续整合空间，而医生资源、品牌、供应链及标准化运营能力则决定其能否将行业整合机会转化为持续的规模增长。

2 市场空间：诊疗需求持续扩容，行业规模有望保持稳健增长

中国中医医疗服务市场规模近年来保持较快增长。根据弗若斯特沙利文数据，中医医疗服务市场规模由2019年的6599亿元增长至2025年的10721亿元，2019—2025年复合增速约8.4%；预计2030年市场规模进一步增长至16906亿元，对应2025—2030年复合增速约9.5%，五年新增市场规模超过6000亿元。中医医疗服务市场在整体医疗服务市场中的渗透率亦有望继续提升。预计中医医疗服务占中国整体医疗服务市场的比重将由2025年的约15.3%提升至2030年的约16.8%。

图 5 中国中医医疗服务市场规模（亿元）



資料来源：弗若斯特沙利文，同仁堂医养招股书，首创证券

图 6 中国医疗机构管理服务市场（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，同仁堂医养招股书，首创证券

从市场规模增长驱动因素看，中医医疗服务市场收入主要由诊疗人次和单次诊疗价值量共同决定。诊疗人次增长主要受人口老龄化、慢性病及长期健康管理需求增加、中医诊疗接受度提升以及基层中医服务能力扩容等因素驱动；单次诊疗价值量则由诊察费、中药饮片及中成药、针灸推拿等非药物治疗、专病诊疗及康复项目等共同构成。随着患者诊疗需求持续释放、复诊频次提升以及服务项目逐步丰富，中医医疗服务市场规模有望保持稳健增长。在行业总量扩容的基础上，头部机构通过同店增长、新设机构、跨区域扩张及并购整合等方式提升市场份额，从而有望实现高于行业平均水平的收入增长。

在中药饮片价格逐步规范、医保支付方式持续改革的背景下，行业收入结构预计将逐步由传统药事收入主导向“**医疗服务+药事服务+非药物治疗+疾病管理**”多元化结构演进。单纯依赖药品价差实现收入增长的模式可持续性下降，诊察、针灸、推拿、康复及

仅供内部参考，请勿外传！

专病管理等医疗服务收入的重要性持续提升。对于规模化医疗集团而言，服务收入占比提升亦有利于降低中药价格波动对整体盈利能力的影响。

除直接医疗服务市场外，医疗机构管理服务有望成为头部中医医疗集团的重要增量方向。根据弗若斯特沙利文数据，中国医疗机构管理服务市场规模由 2019 年的约 89 亿元增长至 2025 年的 342 亿元，预计 2030 年达到 655 亿元，对应 2025—2030 年复合增速约 13.9%，高于同期中医医疗服务市场增速。

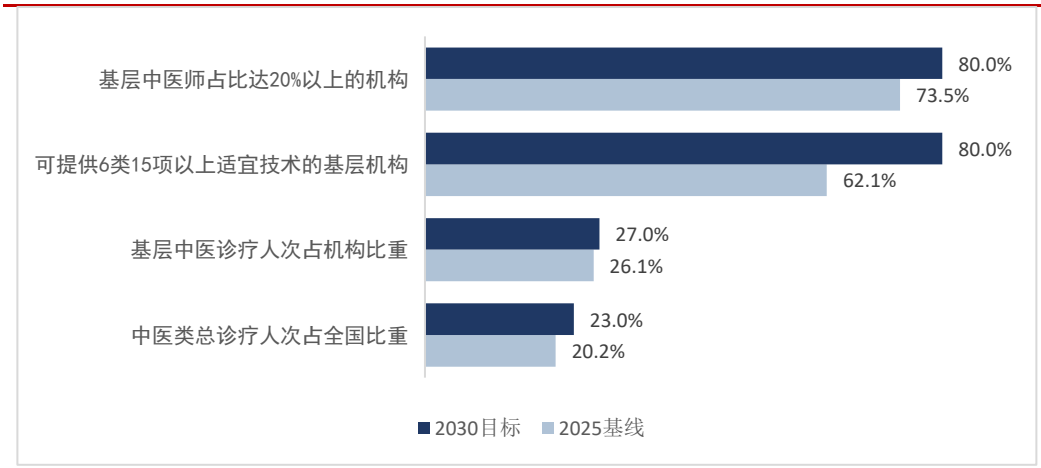
管理服务模式主要通过向合作医疗机构输出品牌管理、专科建设、医生资源、药品供应链、信息系统、医疗质量控制及运营 SOP 获取管理收入。相较直接收购或自建医院，管理输出具有资本投入较低、复制速度较快等特点。在医院运营标准化能力逐步成熟的情况下，该模式有望成为中医医疗集团扩大服务网络的重要补充。

3 政策环境：顶层支持持续强化，定价与支付机制加速规范

中医药产业长期处于国家政策重点支持方向。近年来政策重心已由单纯扩大中医医疗资源供给，进一步延伸至医疗服务价格、医保支付、基层能力建设、医疗质量以及药品供应链等多个环节，行业监管框架逐步完善。

2026 年发布的《中医药振兴发展“十五五”规划》进一步明确中医医疗服务体系的中期发展目标。到 2030 年，每千人口中医类别执业医师数计划由 2025 年的 0.64 人提升至 0.71 人；中医类总诊疗人次占全国医疗卫生机构总诊疗人次的比例由 20.2%提高至 23%；中医类别执业医师占比达到 20%以上的乡镇卫生院和社区卫生服务中心比例由 73.46%提升至 80%；能够提供 6 类 15 项以上中医适宜技术的基层医疗卫生机构比例由 62.14%提升至 80%。

图 7 “十五五”核心占比目标（2025 基线 vs 2030 目标）



资料来源：国家中医药管理局，国家发改委，中医药振兴发展“十五五”规划，首创证券

“十五五”期间，中医医疗服务供给能力仍将持续提升，基层中医服务体系有望进一步完善。随着中医诊疗在基层医疗体系中的渗透率提高，中医门诊、慢病管理、康复及非药物治疗患者基础将持续扩大，为连锁医疗机构及医疗管理服务企业带来增量空间。

医疗服务价格体系逐步标准化。国家医保局持续规范灸法、拔罐、推拿、中医外治、针法及骨伤等中医类医疗服务价格项目，各地区在统一框架下制定具体价格。项目标准化有利于大型连锁医疗机构统一诊疗路径和收费体系，提升跨区域复制能力。

对于头部医疗集团，非药物项目收费的标准化有望推动针灸、推拿、艾灸等服务规模化发展，并促进收入结构由以药品收入为主向包含服务收入在内的多元化方式转化。同时，统一价格管理将压缩不规范收费空间，提高医疗质量和合规要求，长期有利于品

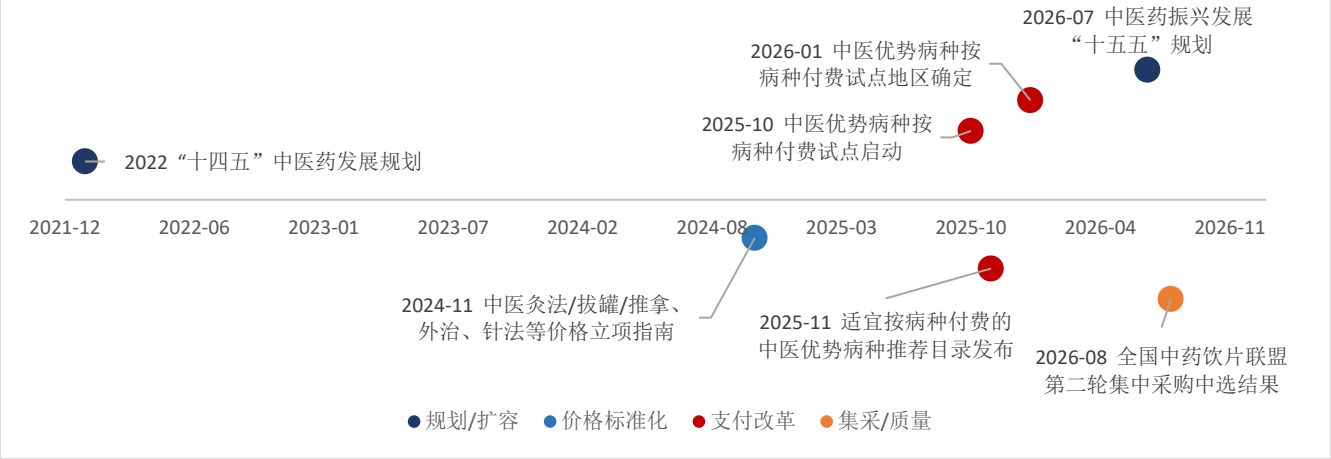
仅供内部参考，请勿外传！

牌医疗机构提升市场份额。

医保支付改革亦逐步向中医领域延伸。2025 年以来，国家医保局和国家中医药管理局持续推进中医优势病种按病种付费试点，推动部分中医服务由按项目付费向病种付费转变，对病例结构、单病种成本、诊疗路径及疗效管理提出更高要求。

在按病种付费模式下，医疗机构盈利能力的提升将更加依赖诊疗效率和成本控制。具备成熟专病诊疗能力、标准化诊疗流程及较强供应链管理能力的医疗集团有望具备更强的经营基础。

图 8 中医药政策时间轴（2022—2026）



资料来源：国家卫健委，“十四五”中医药发展规划，国家医保局，国家中医药管理局，中医（灸法、拔罐、推拿）类医疗服务价格项目立项指南（试行），中医外治类医疗服务价格项目立项指南（试行），国家发改委，中医药振兴发展“十五五”规划，首创证券

中药饮片集采则构成行业盈利结构变化的另一重要变量。2026 年全国中药饮片联盟进一步推进集中采购，饮片价格体系及质量标准继续规范。对于医疗机构而言，集采一方面可能降低采购成本，提高大型连锁机构集中采购的规模优势；另一方面，饮片价格下降虽然会压缩传统药事收入和毛利空间，但龙头企业通过销售非集采品种、提升服务收入占比等举措，可有效缓解盈利能力下降压力。

综合来看，中医医疗服务政策环境正在由传统政策扶持逐步转向扩容与规范并重。具备规范诊疗、成本管理、供应链、信息化以及疾病管理能力的头部机构有望持续受益。

4 产业链与商业模式：医生资源构筑核心壁垒，规模化运营决定成长上限

中医医疗服务产业链上游主要包括中药材种植、中药饮片、中成药、配方颗粒及相关医疗器械；中游包括医生、中医院、门诊部、诊所、互联网医院及医疗管理平台；下游则包括患者、基本医保、商业保险及企业客户。

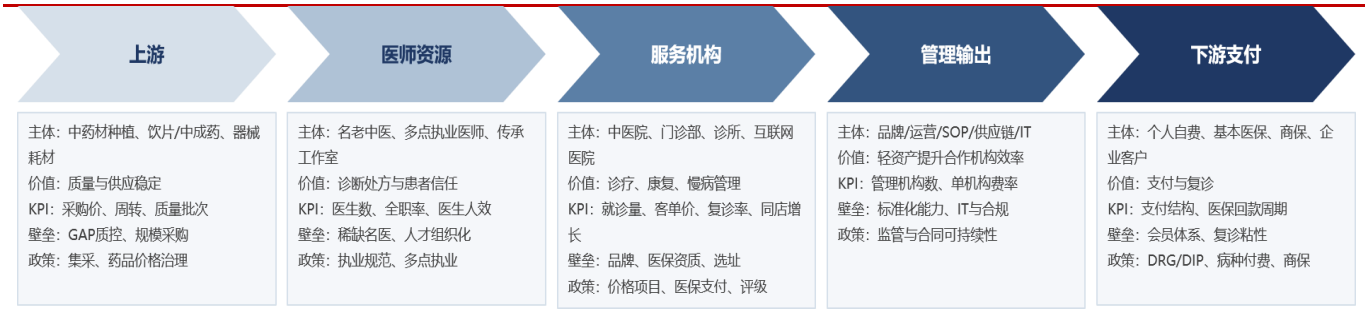
与创新药企业以药物专利和研发平台为核心竞争力不同，中医医疗服务行业的关键生产要素在于**医生资源及由此形成的患者信任关系**。医生诊疗经验、患者口碑、长期复诊关系以及特色专科能力直接决定医疗机构的诊疗流量和收入基础。因此，大型医疗集团实现规模化发展的第一步，是将原本分散于医生个人的资源逐步嵌入组织化平台。

医生组织化主要通过名医工作室、专家委员会、师承体系、全职医生培养、多点执业及青年医生培训等方式实现。对于医疗集团而言，仅依靠外聘名医坐诊虽然能够快速提升患者流量，但患者粘性更多集中于医生个人；提高全职医生比例、建立专病团队和内部人才梯队，能够逐步将医生个人品牌转化为平台品牌。

仅供内部参考，请勿外传！

在医生资源之外，品牌、医保资质、供应链和数字化平台共同构成中医连锁的第二层壁垒。规模化机构可以通过集中采购降低中药饮片及其他药品采购成本，通过智能药房提高处方调配效率，通过统一质控降低医疗风险，通过会员体系和 CRM 增强患者复诊，通过互联网医院提升医生服务半径。

图 9 中医医疗服务产业链——从上游供给到终端支付



资料来源：同仁堂医养招股书，固生堂 2025 年报，首创证券

目前中医医疗服务主要形成两类代表性商业模式。

第一类为以固生堂为代表的**门诊连锁+医生平台+OMO 模式（即 Online-Merger-Offline，线上融合线下）**。该模式以门诊部和诊所为主要服务场景，患者主要集中在常见病、慢病、亚健康、调理及复诊需求，固定资产和设备投入相对较低，新机构复制速度较快。经营质量主要取决于医生供给、门诊人次、客单价、复诊率及药事管理效率。

第二类为以同仁堂医养为代表的**医院+基层机构+互联网医院+管理输出模式**。医院能够承接更复杂疾病、住院、康复及专科需求，并可通过基层门诊和诊所进行复诊及慢病管理，形成分级诊疗网络。相较门诊模式，其固定资产、人力和医保管理要求更高，但服务范围亦更加完整，同时具备向第三方医院输出管理能力，提升管理服务业务收入的潜在空间。

图 10 固生堂医生资源构筑核心壁垒



资料来源：固生堂官网，首创证券

图 11 同仁堂医养业务板块



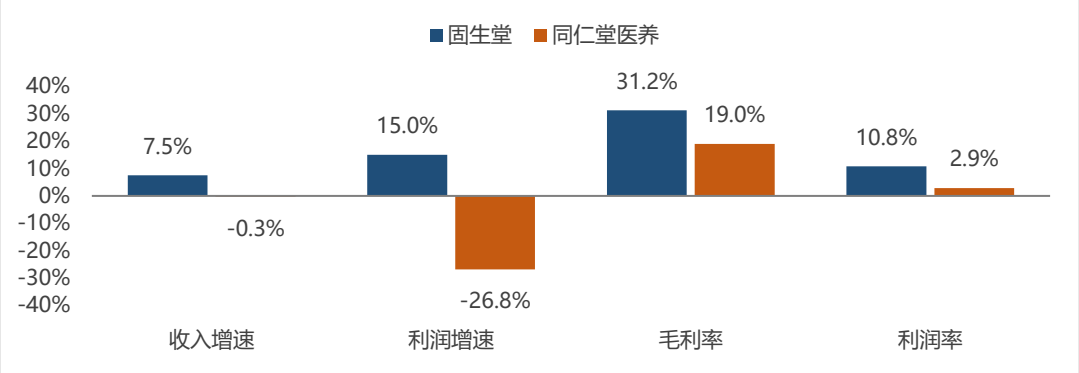
资料来源：同仁堂医养官网，首创证券

两种商业模式对应不同的资产结构、扩张方式及经营杠杆。固生堂更偏轻资产门诊连锁模式，增长更多依赖单店成熟、医生资源扩充及门店网络外延扩张；同仁堂医养则更接近综合医疗集团模式，增长同时受到医院利用率、医疗服务结构、新机构爬坡及管理输出拓展等因素影响。前者资本开支相对较低、复制速度较快，但对优质医生资源和患者复诊能力依赖程度较高；后者前期投入和运营复杂度较高，但能够覆盖门诊、住院、康复及医疗管理等更完整的医疗服务场景。

因此，两家公司虽然均受益于中医医疗服务行业规模化和连锁化趋势，但其增长驱动因素及经营指标体系并不完全相同，分别代表了中医医疗服务行业“轻资产门诊连锁”和“综合医疗网络”两种不同的规模化路径。

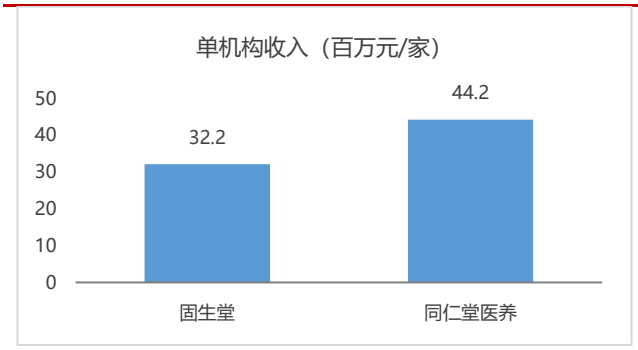
仅供内部参考，请勿外传！

图 12 2025 年固生堂与同仁堂医养增长及盈利指标对比（%）



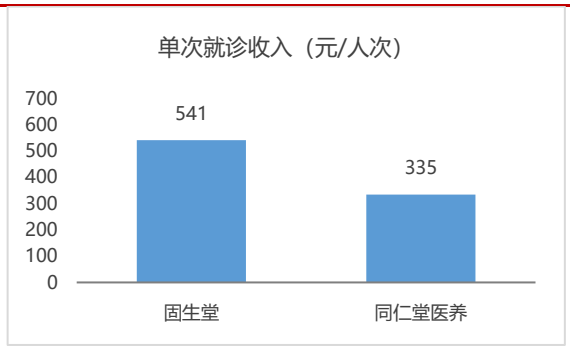
资料来源：iFind，同仁堂医养招股书，固生堂 2025 年报，首创证券

图 13 2025 年固生堂和同仁堂医养单机构收入（百万元/家）



资料来源：固生堂 2025 年报，同仁堂医养招股书，首创证券。

图 14 2025 年固生堂和同仁堂医养单次就诊收入（元/人次）



资料来源：固生堂 2025 年报，同仁堂医养招股书，首创证券

注：同仁堂医养单机构收入按 2025 年末 26 家线下医疗机构计算，不含互联网医院。

5 服务体系演进：非药物治疗专病化与数字化推动服务能力升级

随着政策、支付方式和患者需求变化，中医医疗服务正由传统“医生开方+药品销售”模式向多层次诊疗体系转型。未来 1—3 年，政策扩容、支付改革、行业整合及经营效率提升，有望进一步推动中医医疗服务向专病化、标准化和数字化方向演进。

中药辨证处方仍是核心基础，饮片、颗粒剂和中成药既是主要收入来源，也有助于提升复诊粘性。随着饮片集采和质量监管加强，大型机构的竞争优势将逐步从药品价差转向采购质控、药房效率和供应链能力。饮片集中采购和统一供应链体系亦有望强化头部机构的规模采购优势，并通过成本控制提升整体运营效率。

非药物治疗和专病化的重要性持续提升。针灸、推拿、艾灸、拔罐等项目服务属性较强，受药品降价影响较小，收费标准化后有望优化收入结构。同时，围绕疼痛、睡眠、消化、妇科、儿科、皮肤、康复及肿瘤辅助治疗等领域建设专科专病中心，有助于通过统一诊疗、随访和疗效评价提升服务标准化与可复制性。随着中医优势病种按病种付费逐步进入地方实施阶段，医疗机构对诊疗路径、单病种成本及疗效管理的重视程度有望进一步提升，成熟专病模式具备更大的复制空间。

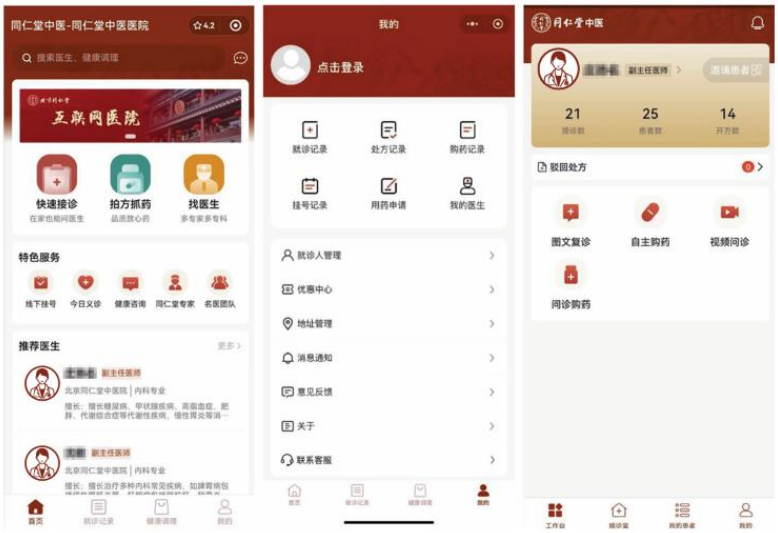
基层中医服务能力持续提升也将扩大行业患者基础。“十五五”期间，到 2030 年中医类总诊疗人次占全国医疗卫生机构总诊疗人次的比例目标达到 23%，基层中医适宜技术覆盖率进一步提高，有望带动中医门诊、慢病管理、康复和非药物治疗需求增长，并为连锁门诊及医疗管理输出提供增量空间。

仅供内部参考，请勿外传！

中医诊疗较为依赖医生经验和医患交互，AI 可应用于病历结构化、知识检索、处方审核、复诊提醒、会员 CRM、医生排班、药房管理以及辅助辨证等环节，提高诊疗效率，改善患者就医体验。最终实现线上复诊率提高、医生每天接诊能力上升、药师和后台人员效率改善以及患者流失率下降。同仁堂医养截至 2026 年 6 月底互联网医院累计线上咨询达到 94.4 万次，较上年同期口径增长 54.4%，数字化服务半径正在扩大。

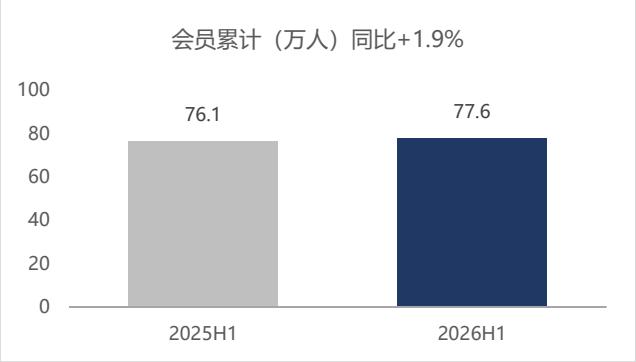
随着连锁网络扩大，数字化和供应链能力有望进一步转化为规模效应。智能药房、统一处方系统、互联网复诊及会员 CRM 能够提升运营效率并降低后台成本，总部费用摊薄和集中采购效应亦有望逐步释放。

图 15 同仁堂中医微信小程序/互联网医院实际界面截图



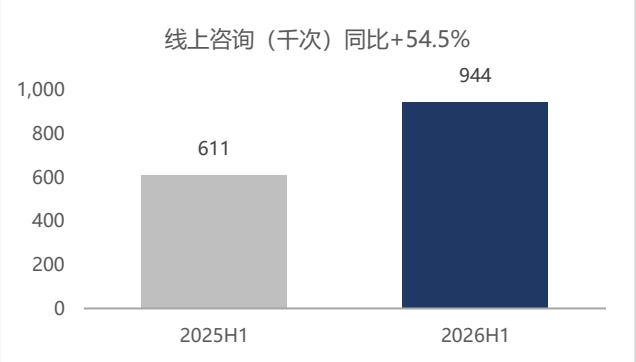
资料来源：同仁堂医养招股书，首创证券

图 16 同仁堂医养会员累计人数（万人）



资料来源：同仁堂医养 2026 半年报，首创证券

图 17 同仁堂医养互联网医院累计咨询（千次）



资料来源：同仁堂医养 2026 半年报，首创证券

6 重点公司跟踪：差异化商业模式下的龙头成长路径

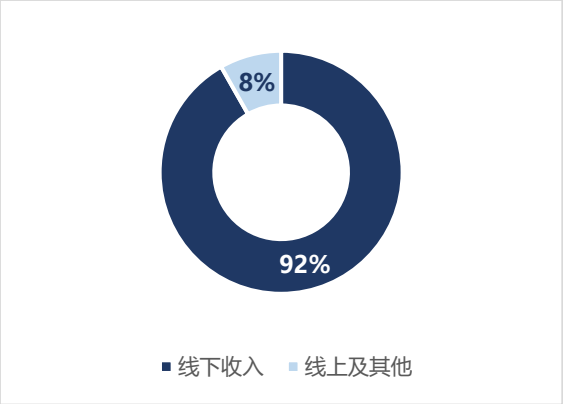
6.1 固生堂：经营规模持续扩大，盈利能力稳步提升

固生堂是目前国内规模较大的中医门诊连锁平台之一，其核心商业模式由线下医疗机构、医生资源平台和 OMO 模式共同构成。2025 年公司实现收入约 32.49 亿元，毛利约 10.12 亿元，毛利率 31.2%；线下医疗机构数量由 2024 年的 79 家增加至 2025 年的 101 家。

仅供内部参考，请勿外传！

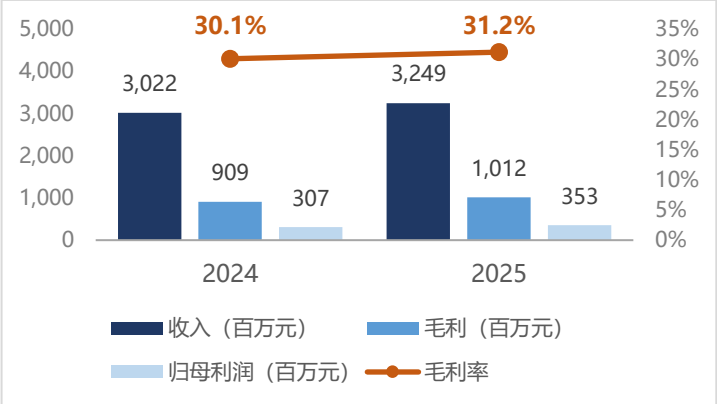
2026H1 公司实现收入 16.53 亿元，同比增长约 10.6%；归母净利润约 2.21 亿元，同比增长约 45.5%，医疗健康解决方案收入约 16.45 亿元，同比增长 10.8%，随着门店网络扩大以及总部采购、信息化和后台体系逐步成熟，规模效应有望继续改善整体运营效率。

图 18 固生堂 2025 收入结构，线下占 92%



资料来源：固生堂 2025 年报，首创证券

图 19 固生堂 2024-2025 年收入与毛利率



资料来源：iFind，固生堂 2025 年报，首创证券

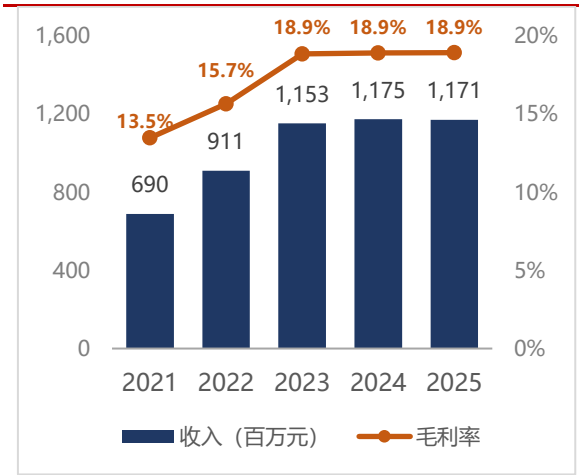
6.2 同仁堂医养：品牌资源赋能综合医疗服务网络

同仁堂医养依托同仁堂品牌资源，逐步形成由中医院、门诊部、诊所、互联网医院及管理医疗机构组成的中医医疗服务网络。公司业务模式相较传统门诊连锁更加综合，能够覆盖门诊、住院、康复、基层复诊及医疗机构管理等多类场景。

2021—2022 年，公司收入保持较快增长，营业收入由 6.90 亿元增至 9.11 亿元，2022 年同比增长 32.1%，毛利率由 13.5%提升至 15.7%，但整体仍处于亏损状态。2023—2025 年，公司经营规模进一步扩大并逐步趋稳，2023 年收入同比增长 26.6%至 11.53 亿元，并于当年实现扭亏；2024—2025 年分别实现收入 11.75 亿元和 11.71 亿元，同期毛利率稳定在 18.9%左右。

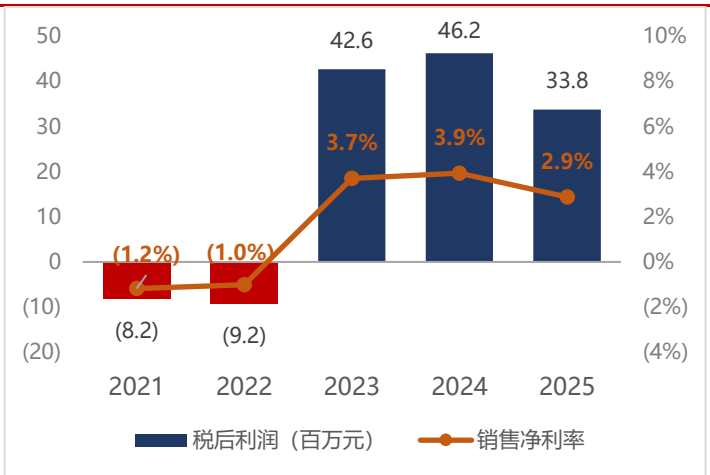
2026H1 公司实现收入约 5.07 亿元，同比下降约 12.6%。同期公司拥有 13 家自有线下医疗机构，包括 7 家医院、3 家门诊部和 3 家诊所，并管理 13 家线下医疗机构；累计会员人数达到约 77.6 万人，互联网医院累计线上咨询达到约 94.4 万次，同比增长 54.4%。此外，公司 2026 年新增贵州茅台医院管理合作，管理输出业务继续拓展。

图 20 同仁堂医养 2021-2025 年收入与毛利率



资料来源：iFind，同仁堂医养招股书，首创证券

图 21 同仁堂医养 2021-2025 年税后利润与销售净利率



资料来源：iFind，同仁堂医养招股书，首创证券

仅供内部参考，请勿外传！

7 风险提示

一、医保及价格风险，中医优势病种付费和医疗服务价格统一可能提高效率，但若部分项目定价下降，也会压缩单次服务收入；二、饮片集采风险，药品价格下行可能侵蚀依赖药事收入机构的毛利；三、医生和医疗质量风险，中医患者往往跟随医生而不是机构，核心医生流失、医疗事故、处方合规或虚假宣传均可能快速影响品牌；四、并购及扩张风险，行业碎片化创造了大量收购机会，但被收购机构医生留存、文化整合、医保资质、商誉及新店盈亏平衡均可能低于预期。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年/2020 年获得“卖方分析师水晶球奖” 评选第 5/3 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. **投资建议的比较标准**

   投资评级分为股票评级和行业评级

   以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. **投资建议的评级标准**

   报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅－5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现