下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安 PINGAN
专业·价值

证券研究报告

2025年医保数据梳理：当期结余增速由负转正，医保控费已见成效



生物医药 强于大市（维持）

平安证券研究所 医药团队

分析师： 叶寅 投资咨询编号:S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN
倪亦道 投资咨询编号:S1060518070001 邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN
王钰畅 投资咨询编号:S1060524090001 邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN

2026年10月20日

请务必阅读正文后免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

医保覆盖率高，2023、2024年医保基金支出增速大于收入增速，职工医保在医保收入占比高。医保参保率常年维持在94%以上，基本实现医保全覆盖。2018年以来，医保基金收入持续增长，由2018年的21384亿元增长至2025年的35921.32亿元；医保支出由2018年的17822亿元，增长至2025年的30055.19亿元；2023和2024年医保基金支出增速大于收入增速，当期结余负增长，2025年当期结余增长由负转正。基本医保中包含职工医保以及居民医保，2018-2025年职工医保基金收入在医保基金收入中占比在63%以上，职工医保基金收入对医保收入贡献较大。

收入端看参保人数承压，支出端看次均住院费用下降。从收入端看，参保人数对基金收入有一定影响，职工医保参保人数自2021年后增速放缓，2018-2025年在职退休比从2.78下降至2.6，在职职工为职工医保收入的主要来源，在职职工人数占比降低或受老龄化趋势影响；居民医保参保人数则在2019年后下降。从支出端看，职工医保以及居民医保次均住院费用均在2023-2025年下降，我们认为与DRG支付政策有关，此外住院费用医保报销比例总体提升，居民住院医保支出比例低于职工医保，且一级及以下机构支付比例最高。

医保目录内药品数量持续增长，医疗救助支出持续增长，托底功能持续增强。医保目录中药品数量持续增长，从2019年的2709个增长至2025年的3253个，2021-2025年累计新增药品数量从2021年的250个增长至2025年的949个，医保目录内药品数量的增长为医保参保人提供了更多选择。医疗救助方面，支出持续增长，从2018年的425亿元增长至2025年的794亿元，医疗救助托底功能持续增强。

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

投资建议：医保对医药行业有较大影响，目前医保控费已初见成效，多层次医疗支付体系的逐步成型也有助于未来创新产品的放量，药品领域建议关注：1）潜力治疗领域方面，除肿瘤与免疫等存量热门领域，可关注代谢领域（如减重）、慢病领域（如高血压、高血脂）、中枢神经领域（如AD、帕金森）等方向。2）潜力技术平台方面，可关注小核酸药物、放射性药物（RDC）、CART疗法等方向。建议关注百济神州、和誉-B、加科思-B、东诚药业、远大医药、甘李药业、通化东宝、众生药业、京新药业、康辰药业、苑东生物等。

器械领域：短期来看国内市场受政策影响有所承压，随着反内卷政策持续出台、大部分赛道集采出清、企业持续进行创新升级和国际业务拓展，行业基本面有望改善，关注相关业绩边际改善机会。建议关注迈瑞医疗、惠泰医疗、迈普医学、微电生理。

风险提示：统计口径导致的数据计算误差；医保政策风险；药品研发不及预期风险；竞争格局加剧风险。

下载日志已记录，仅供内部参考



目录CONTENTS

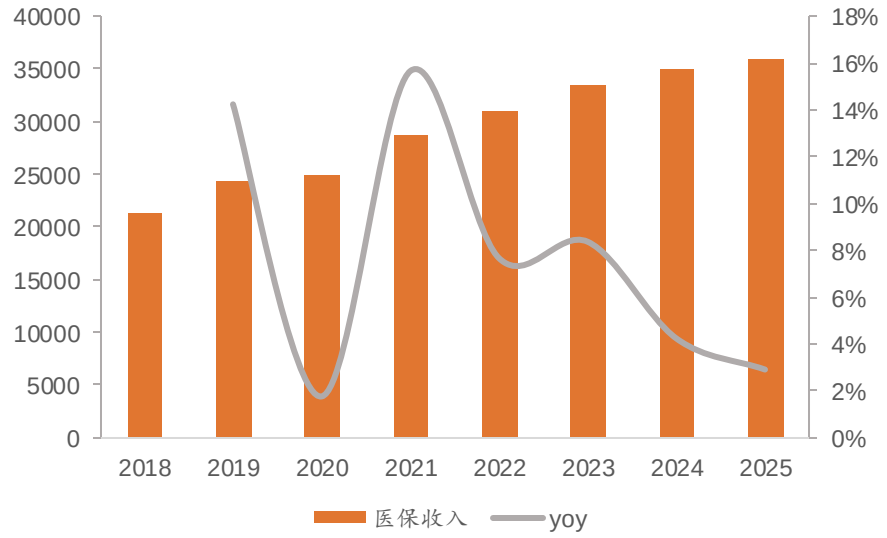
- Part1.医保总述：2025年当期结余增速转正，参保率高
- Part2.职工医保：医保收入主力，参保人员在职退休比降低
- Part3.居民医保：参保人数近年下滑，累计结余保持正增长
- Part4.其他方面：医保目录内药品种类增长，医疗救助支出增长
- Part5.投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

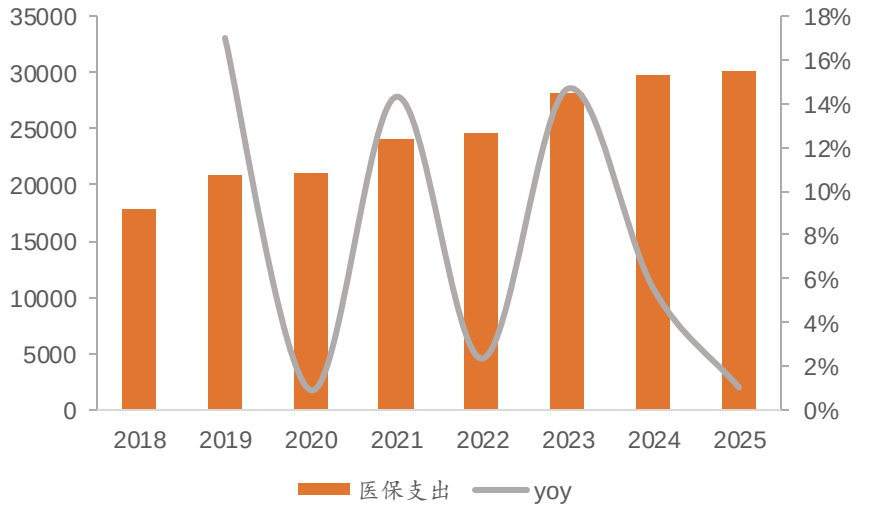
1.1 2018-2025年医保基金收入持续增长，2025年当期结余增速转正

2018年至今医保基金收入持续增长，23、24年支出增速大于收入增速。2018年医保局成立，旨在加强医疗保障精准扶贫、全力推进抗癌药降税降价、扎实推进跨省异地就医直接结算以及加强医保基金的监管。2018年以来，医保基金收入持续增长，由2018年的21384亿元，增长至2025年的35921.32亿元。医保支出方面，由2018年的17822亿元，增长至2025年的30055.19亿元。当期结余方面，在2019-2022年保持增长，在2020-2022年快速增长，由2018年的3562亿元，增长至2022年的6325亿元，而2023、2024年医保基金支出增速大于收入增速，当期结余负增长，**2025年当期结余增长由负转正，医保控费已见成效。**

图表1 2018-2025年医保基金收入（亿元）及增速



图表2 2018-2025年医保基金支出（亿元）及增速



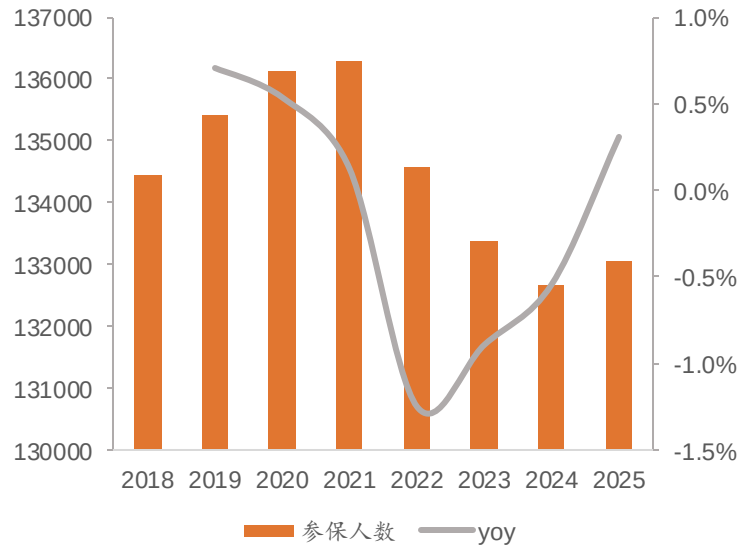
资料来源：国家医保局、人民政协网，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

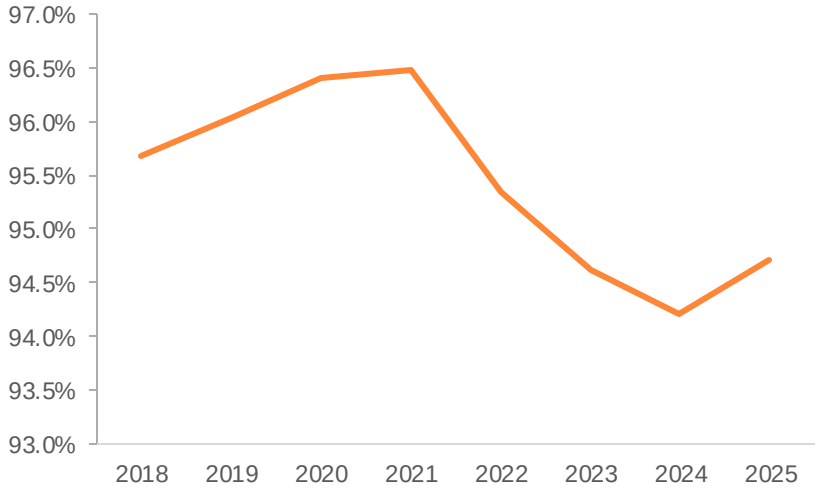
1.2 医保参保率维持在94%以上

医保参保率稳定在94%以上，基本实现医保全覆盖。2018年医保参保人数134459万人，至2021年增长至136297万人，而后出现负增长，至2024年参保人数为132662万人，2025年实现正增长，参保人数为133069万人。参保人数在总人口中占比，2018年为95.67%，至2021年提升至96.49%，2022-2024年出现回落，至2024年下降至94.20%，2025年回升至94.72%。医保参保率常年稳定在94%以上，基本实现医保全覆盖。

图表3 2018-2025年参保人数（万人）及增速



图表4 2018-2025年参保人数在全国人口中占比



资料来源：wind，国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录CONTENTS

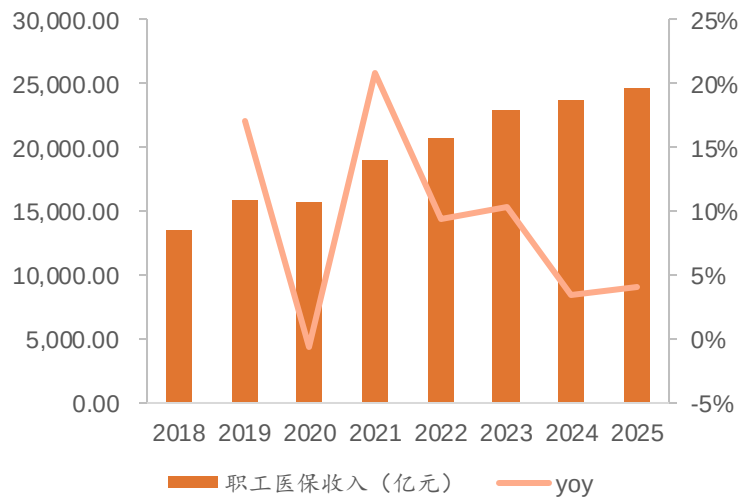
- Part1.医保总述：2025年当期结余增速转正，参保率高
- Part2.职工医保：医保收入主力，参保人员在职退休比降低
- Part3.居民医保：参保人数近年下滑，累计结余保持正增长
- Part4.其他方面：医保目录内药品种类增长，医疗救助支出增长
- Part5.投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

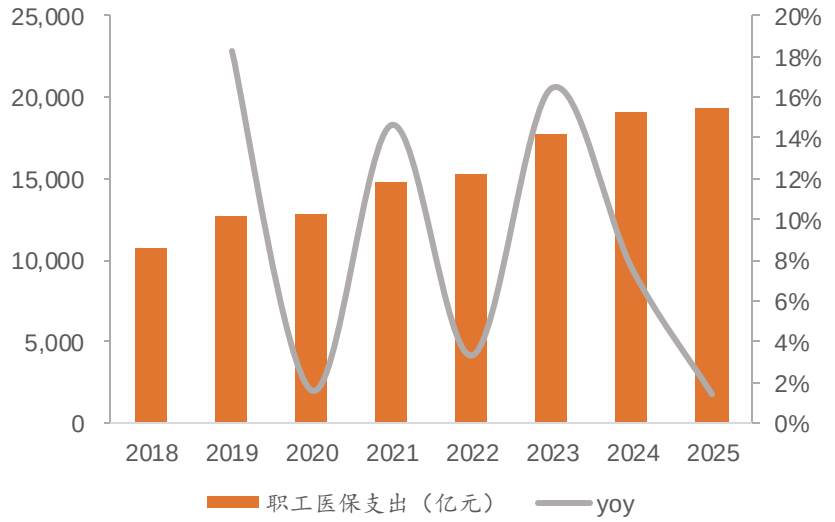
2.1 职工医保收入在医保收入中占比高

职工医保收入占比稳定在63%以上，收入增速与参保人数以及参保人员工作情况等有相关性。基本医保中包含职工医保以及居民医保，拆分职工医保收支和居民医保收支便于进一步细化研究医保基金收支变化原因。2018-2025年，职工医保基金收入在医保基金收入中占比在63%以上，职工医保基金收入对医保收入贡献较大。2018-2025年，除2020年外，职工医保收入增长，从2018年的13537.8亿元增长至2025年的24683.6亿元。支出方面，从2018年的10706.6亿元增长至2025年的19376.55亿元，除2021，2022和2025年三年外，支出增速均大于收入增速。我们认为职工医保收入与支出，与参保人数、参保人员在职退休情况、参保人员结构等有一定相关性。

图表5 2018-2025年职工医保收入（亿元）及增速



图表6 2018-2025年职工医保支出（亿元）及增速



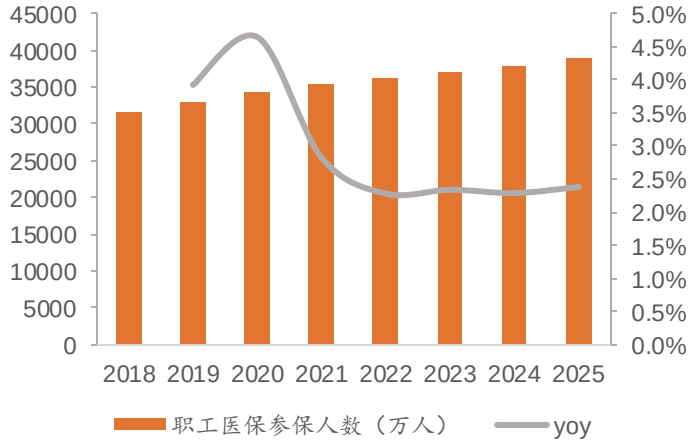
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

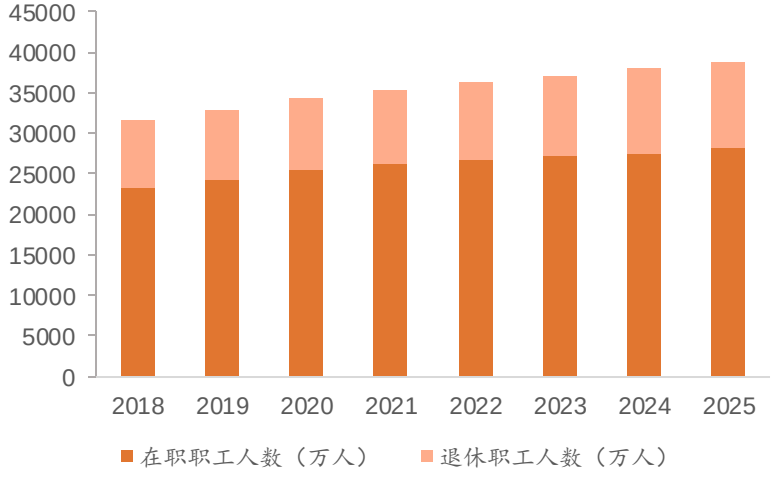
2.2.1 收入端：参保人数增速放缓，在职退休比降低

职工医保参保人数增速放缓，在职退休比降低。2018年以来，职工医保参保人数持续增长，但近年增速放缓，2025年增速略有回暖。参保人数从2018年的31681万人增长至2025年的38856.12万人。2018年在职职工人数为23308万人，占比73.57%，2025年在职职工人数为28062.32万人，占比72.22%，2018-2025年在职退休比从2.78下降至2.60，在职职工为职工医保收入的主要来源，在职职工人数占比降低或受老龄化趋势影响，而在职职工占比降低影响职工医保收入。

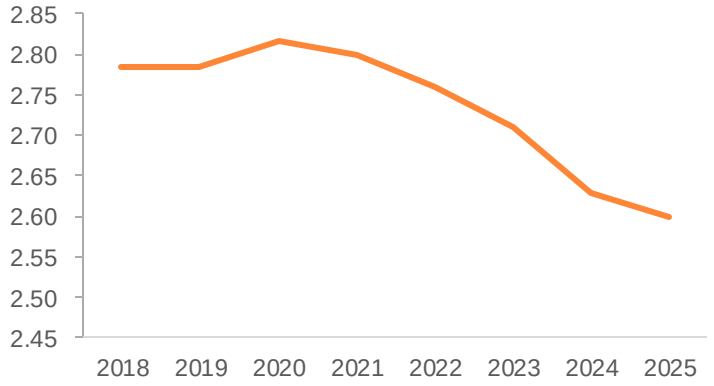
图表7 2018-2025年职工医保参保人数（万人）及增速



图表8 2018-2025年在职职工人数（万人）和退休职工人数（万人）



图表9 2018-2025年职工医保在职退休比



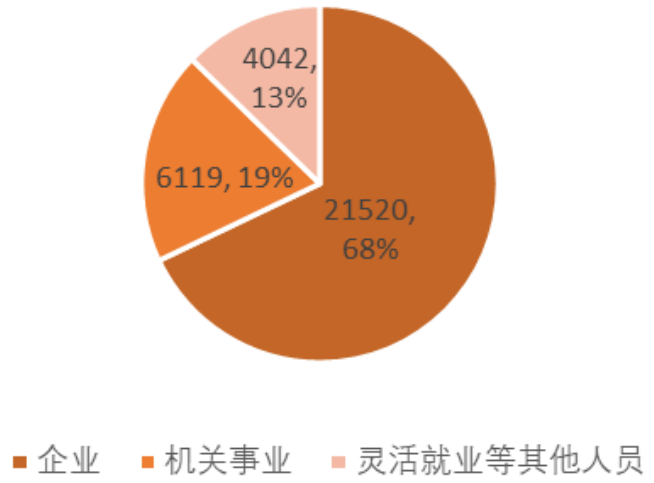
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

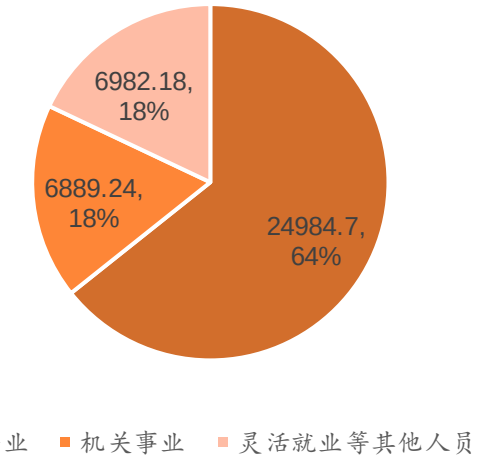
2.2.2 收入端：企业职工为医保缴纳主力，灵活就业等人员占比上升

企业职工为职工医保缴纳主力，2025年企业职工在参保人员中占比较2018年下降。2018年，参保人员中企业、机关事业、灵活就业等其他人员这三类参保人（包括在职职工和退休人员）分别为21520万人、6119万人、4042万人，占比分别为68%/19%/13%，企业职工为职工医保缴纳主力，其次为机关事业单位职工，灵活就业及其他参保人员占比低。2025年，企业、机关事业、灵活就业等其他人员的参保人数分别为24984.7万人、6889.24万人、6982.18万人，占比分别为64%/18%/18%，2025年相比2018年，企业职工人数占比下降，灵活就业等人员占比上升。

图表10 2018年职工医保参保人员结构（%）及对应人数（万人）



图表11 2025年职工医保参保人员结构（%）及对应人数（万人）



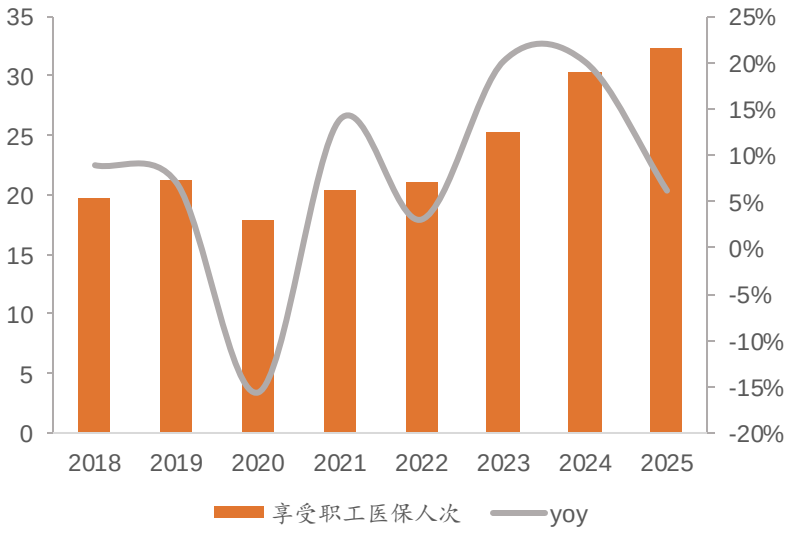
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

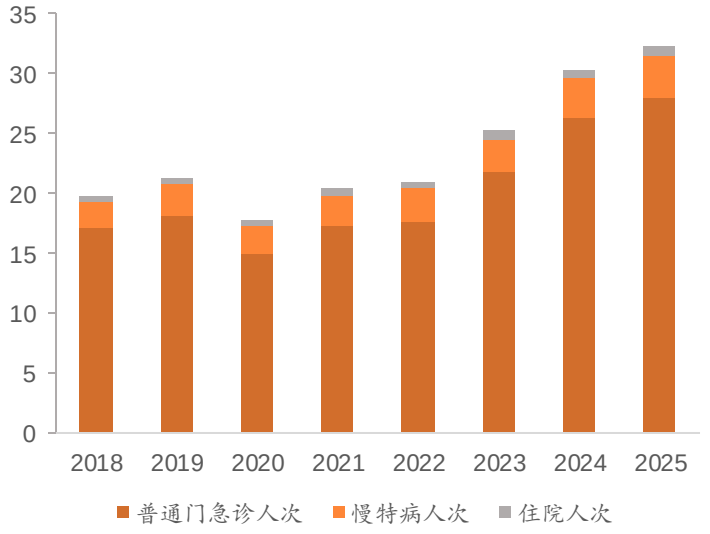
2.3.1 支出端：享受医保人次增长，就诊结构变化不大

享受医保人次除2020年外保持正增长，其中普通门诊人次占比高。基本除2020年外，享受职工医保人次均为正增长，享受医保人次在2018年为19.8亿人次，在2025年为32.3亿人次。其中普通门诊人次占比高，2025年占比为86.38%，住院人次占比最低，2025年占比为2.57%，2025年就诊人次种类结构占比与2018年相差不大。

图表12 2018-2025年享受职工医保人次（亿人次）



图表13 2018-2025年职工医保就诊人次种类结构（亿人次）



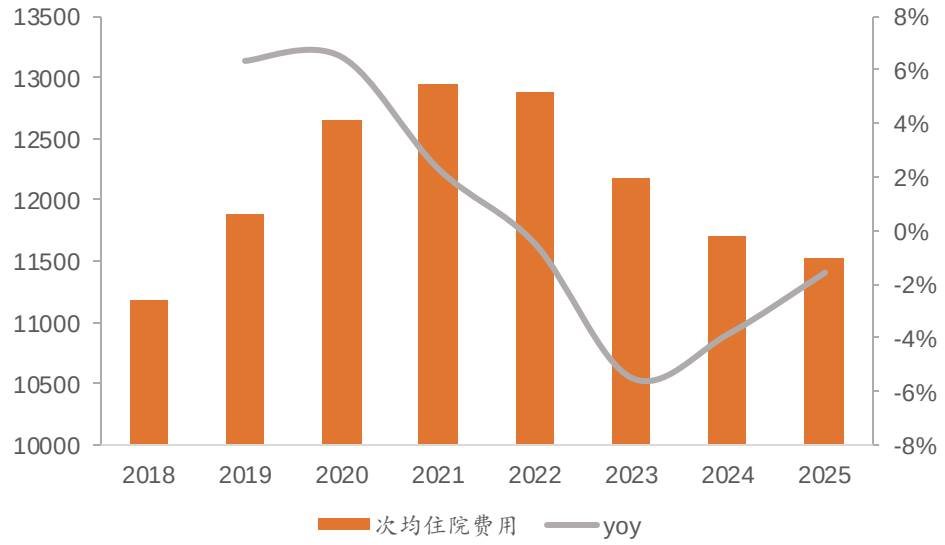
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.2 支出端：近年次均住院费用下降，住院费用支付比例提升

次均住院费用近年下降，职工医保基金在不同级别医疗机构间支付住院费用比例相差不大，维持在约80%以上。次均住院费用方面，2019-2021年持续增长，从2018年的11181元增长至2021年的12948元，从2022年开始至2025年次均住院费用下降，至2025年次均住院费用为11522元。我们认为次均住院费用的下降与国家DRG支付政策的推进有关。住院费用基金支付比例方面，总支付比例从2018-2020年持续提升，2021年开始下降，2025年总支付比例为84.10%，较2018年仍有所提升。其中一级及以下机构支付比例最高，在2025年为89.70%，而三级机构支付比例最低，在2025年为83.10%。总体来讲，职工医保基金支付在不同级别机构间支付住院费用比例相差不大。

图表14 2018-2025年职工医保次均住院费用（元）



图表15 2018-2025年住院费用目录内基金支付比例

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总支付比例	81.60%	85.80%	85.20%	84.40%	84.20%	84.60%	84.80%	84.10%
三级机构	80.50%	85.00%	84.30%	83.40%	79.80%	83.50%	83.80%	83.10%
二级机构	84%	87.20%	86.90%	86.90%	87.20%	87.40%	87.60%	87.00%
一级及以下机构		89.30%	88.70%	87.90%	89.20%	89.40%	89.90%	89.70%

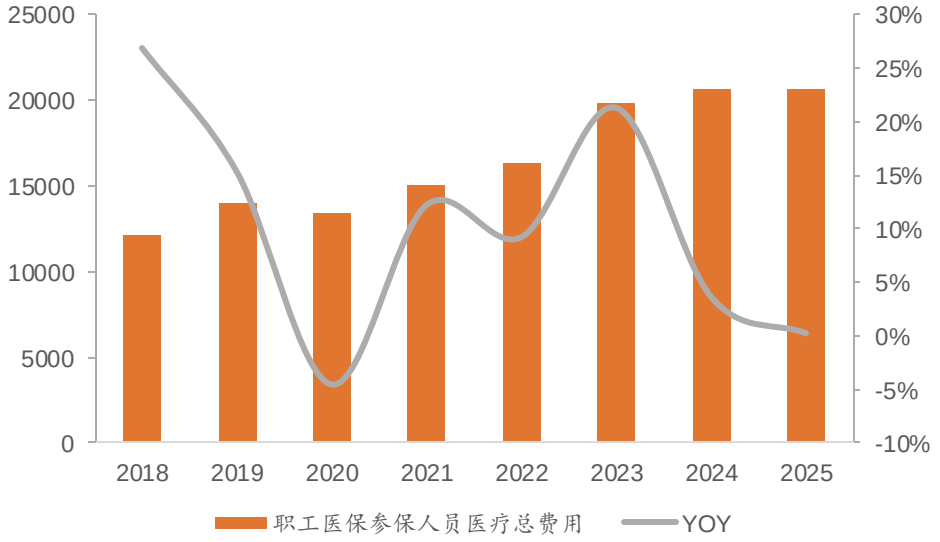
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

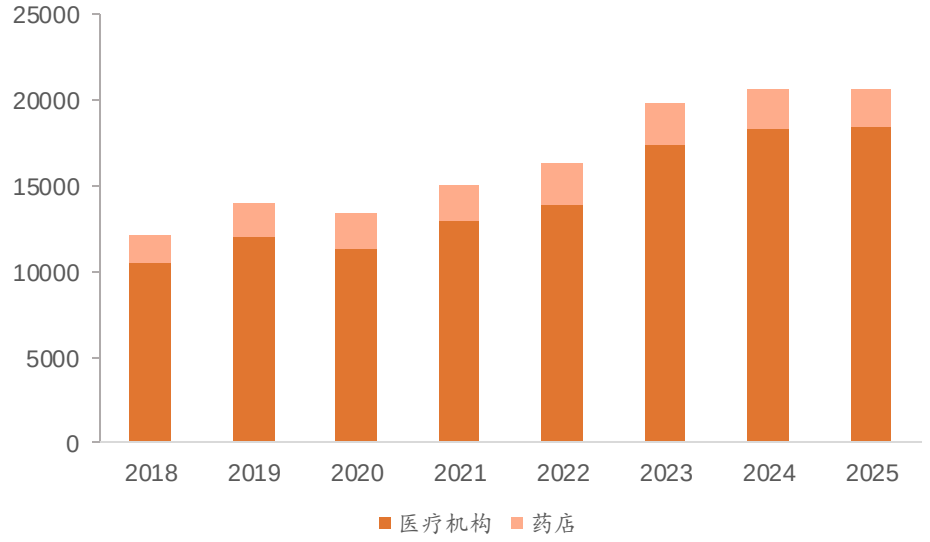
2.3.3 支出端：职工医保医疗费用流向药店端占比下降

医疗总费用除2020年外保持增长，费用流向主力仍为医疗机构，流向药店的费用占比降低。除2020年外，职工医保参保人员医疗总费用保持增长，2018年总费用为12140亿元，至2025年为20620.69亿元。费用流向方面，主要流向医疗机构和药店，2025年流向医疗机构的费用占比89.53%，流向药店的费用占比为10.47%，相对于2018年，流向医疗机构的费用占比上升，流向药店的费用占比下降。

图表16 2018-2025年职工医保参保人员医疗总费用（亿元）



图表17 2018-2025年职工医保参保人员医疗总费用构成（亿元）



资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录CONTENTS

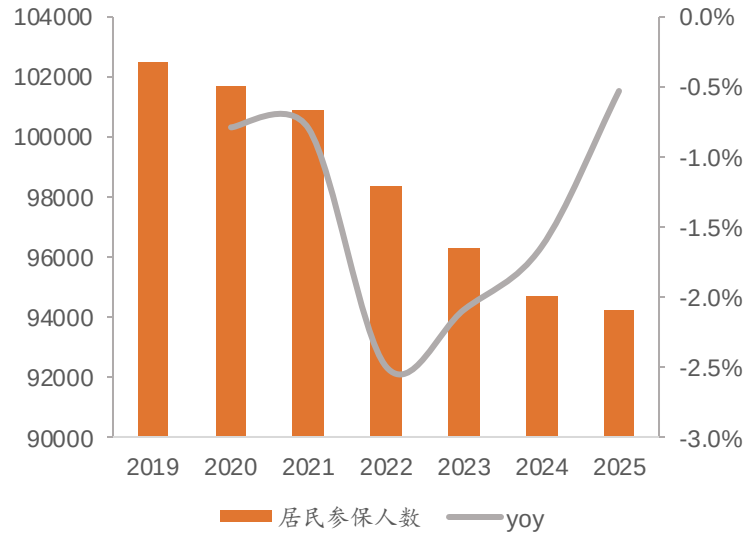
- Part1.医保总述：2025年当期结余增速转正，参保率高
- Part2.职工医保：医保收入主力，参保人员在职退休比降低
- Part3.居民医保：参保人数近年下滑，累计结余保持正增长
- Part4.其他方面：医保目录内药品种类增长，医疗救助支出增长
- Part5.投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

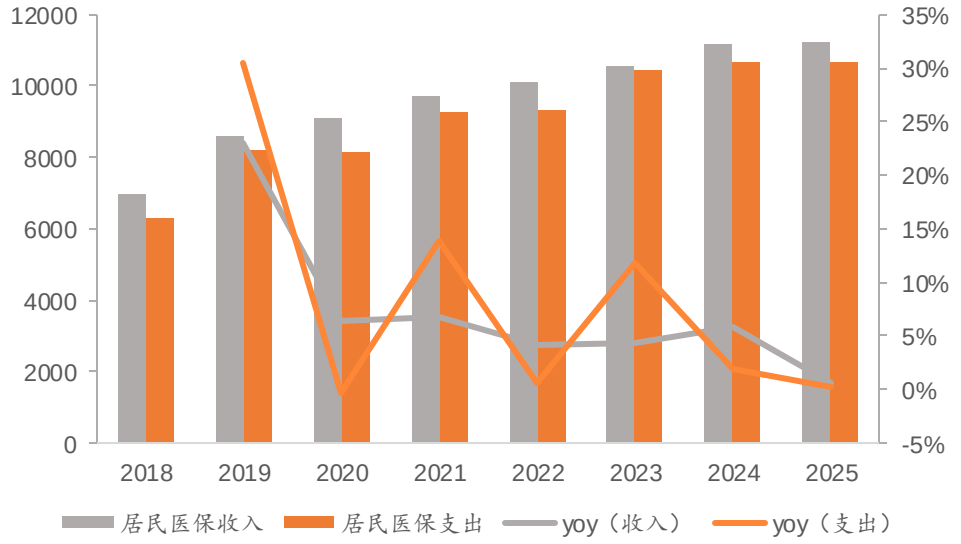
3.1 居民医保参保人数近年下滑

居民医保参保人数近年下滑，居民医保基金收入维持正增长。城乡居民医保参保人数，在2020年后呈现负增长的趋势，2019年城乡居民参保人数102483万人，之后逐年下降，至2025年参保人数为94213.27万人。居民医保基金收支方面，收入维持正增长，从2018年的6971亿元增长至2025年的11237.72亿元，支出方面除2020年同比增速为负，其余年份支出为正增长，从2018年的6277亿元，增长至2025年的10678.63亿元。

图表18 2019-2025年居民参保人数（万人）及增速



图表19 2018-2025年居民医保收支（亿元）及增速



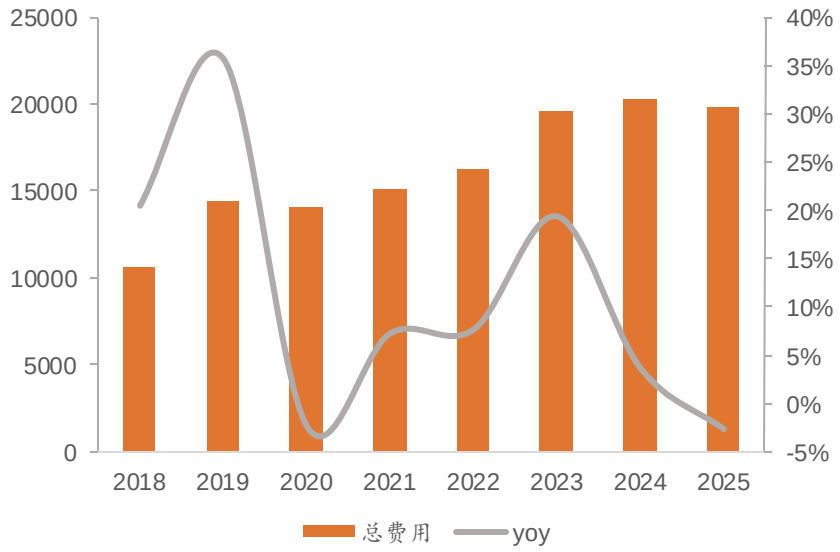
资料来源：国家医保局，平安证券研究所　　*备注：由于2019年新农合人数和居民医保参保人数合并，和2018年口径不同，故从2019年开始作图*

下载日志已记录，仅供内部参考

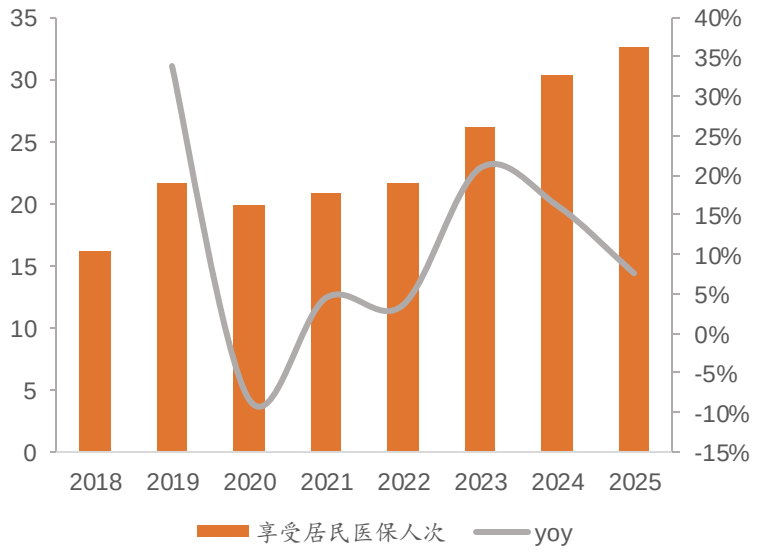
3.2 2025年居民医保总费用略有下降

2018-2025年居民医保医疗总费用除2020年和2025年外保持增长。除2020年和2025年外，医疗总费用持续正增长，从2018年的10613亿元增长至2025年的19782.35亿元。享受居民医保人次方面，除2020年外，享受居民医保人次为正增长，从2018年的16.2亿人次增长至2025年的32.68亿人次。我国医保覆盖程度高，享受居民医保人次不断增长，医疗保障制度不断完善。

图表20 2018-2025年居民医保医疗总费用（亿元）及增速



图表21 2018-2025年享受居民医保人次（亿人次）及增速



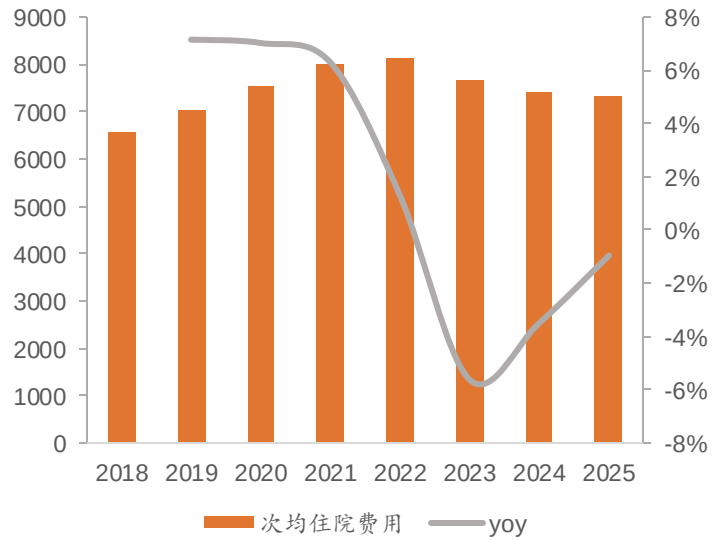
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 近年居民次均住院费用下降，住院费用支付比例低于职工医保

2023年后居民次均住院费用下降，居民医保对住院费用的支付比例低于职工医保。居民次均住院费用方面，2018-2022年持续增长，2023-2025年有所下降。次均住院费用从2018年的6577元增长至2022年的8129元，2025年降至7339元。我们认为次均住院费用的下降，与逐渐推进的DRG支付政策有关。居民住院费用医保基金报销方面，2018年以来，除2021-2023年和2025年外，支付比例持续提升，总支付比例从2018年的65.60%提升至2024年的68.60%，2025年下降至66%。其中，一级及以下机构每一年均为支付比例最高的机构，在2024年支付比例达到81.50%，2025年下降到79.4%，而三级医院则为每一年支付比例最低的机构，在2024年支付比例为64.10%，2025年下降至61.7%。总体来看，居民住院费用方面，居民医保支付比例均低于职工医保支付比例。

图表22 2018-2025年居民次均住院费用（元）及增速



图表23 2018-2025年住院费用居民医保支付比例

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总支付比例	65.60%	68.80%	70.00%	69.30%	68.30%	68.10%	68.60%	66.00%
三级	59.30%	63.60%	65.10%	64.90%	63.70%	63.20%	64.10%	61.70%
二级	69.10%	72.10%	73%	72.60%	71.90%	72.40%	73.30%	71.80%
一级及以下	76.20%	77.50%	79.80%	77.40%	80.10%	80.80%	81.50%	79.40%

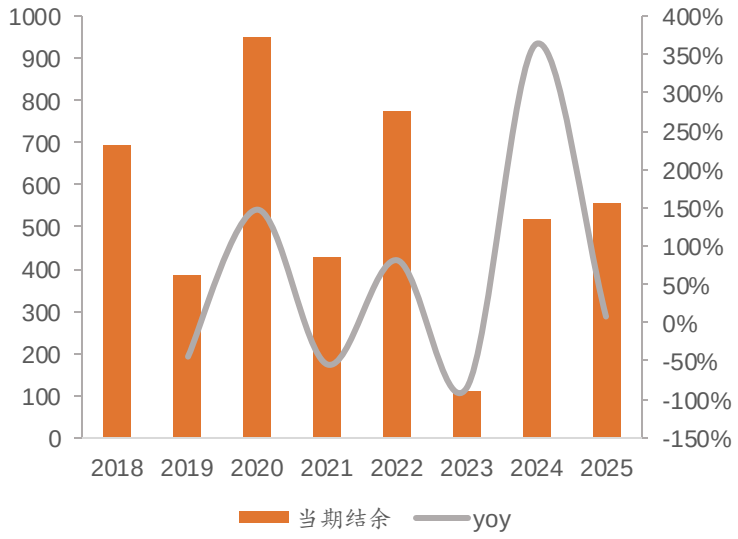
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

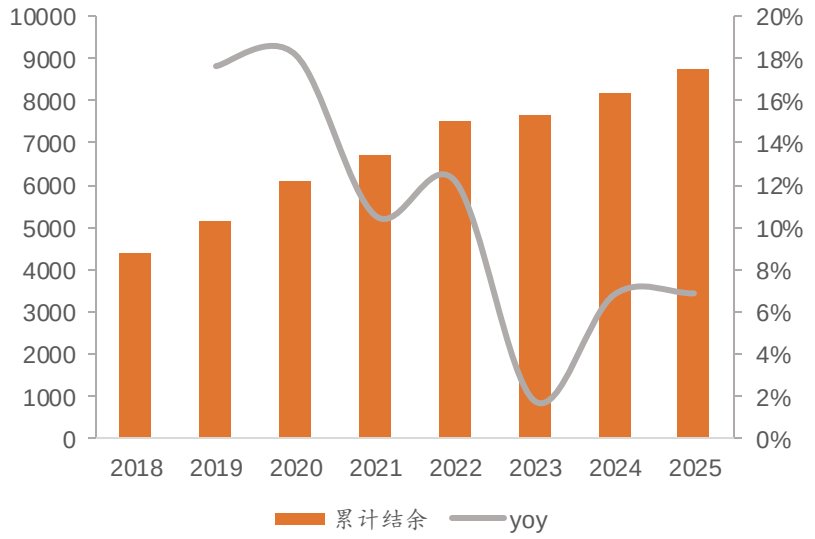
3.4 居民医保累计结余保持正增长

2018年后居民医保每年均有当期结余，累计结余保持正增长。基本医保结余方面，2018-2025年每年均保持有当期结余，但当期结余的数值变化较大。累计结余方面，2018-2025年持续增长，2021、2023和2025年累计结余增速放缓。目前居民医保累计结余从2018年的4372亿元增长至2025年的8742.11亿元，我们认为2021、2023和2025年居民医保累计结余的增速放缓，或与2021-2025年居民医保参保人数下降有关。

图表24 2018-2025年居民医保当期结余（亿元）及增速



图表25 2018-2025年居民医保累计结余（亿元）及增速



资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录CONTENTS

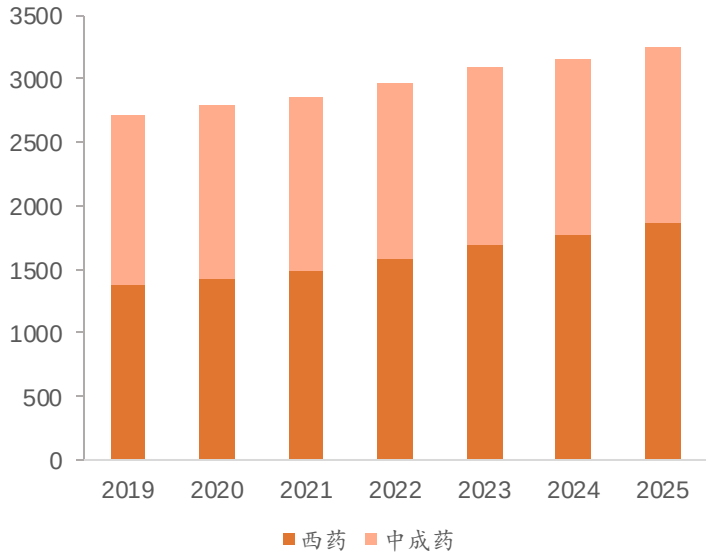
- Part1.医保总述：2025年当期结余增速转正，参保率高
- Part2.职工医保：医保收入主力，参保人员在职退休比降低
- Part3.居民医保：参保人数近年下滑，累计结余保持正增长
- Part4.其他方面：医保目录内药品种类增长，医疗救助支出增长
- Part5.投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

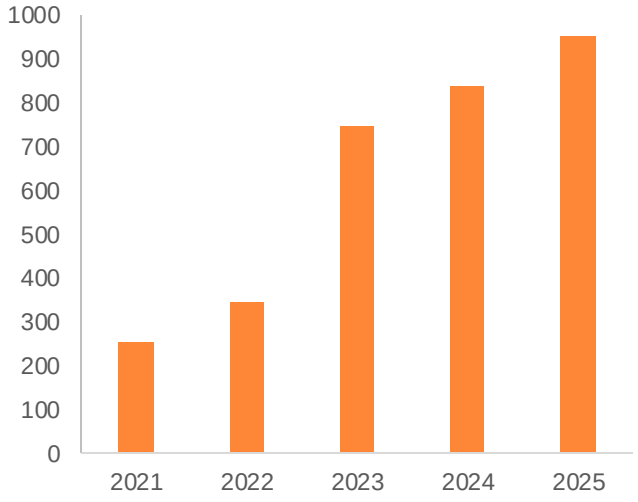
4.1 医保目录内药品数量持续增长

医保目录内药品数量持续增长。医保目录中药品数量持续增长，从2019年的2709个增长至2025年的3253个，其中西药的药品数量增速大于中成药药品数量增速，西药药品数量从2019年的1370个增长至2025年的1857个，中成药药品数量从2019年的1339个增长至2025年的1396个。另一方面，2021-2025年累计新增药品数量持续增长，从2021年的250个增长至2025年的949个，谈判药品报销人次从2021年的1.4亿人次增长至2024年的2.8亿人次，2025年下滑至2.48亿人次。医保目录内药品数量的增长为医保参保人提供了更多选择。

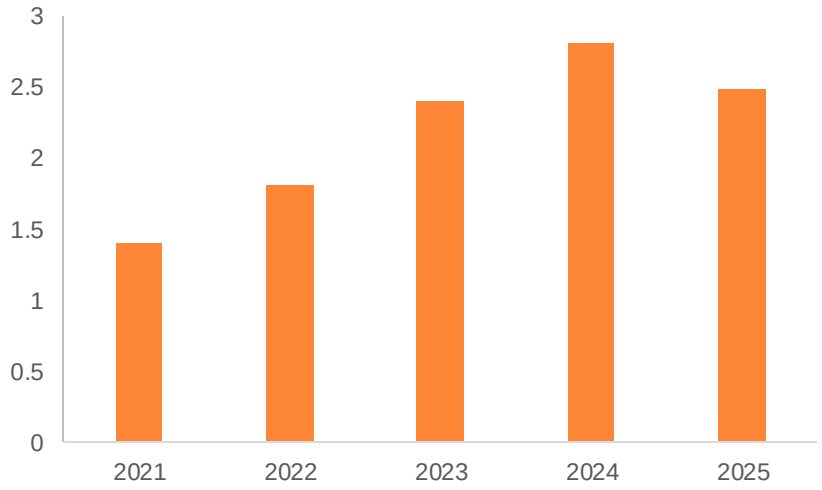
图表26 2019-2025年医保目录中药品数量（个）



图表27 2021-2025年累计新增药品数量（个）



图表28 2021-2025年谈判药品报销人次（亿人次）



资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 医保集采事件梳理

2018年至2025年，已累计开展11批国家组织药品集采，共纳入490种药品，已累计开6批国家组织高值医用耗材集采，覆盖心内科、骨科、眼科等领域9大类高值医用耗材。

图表29 2018-2025年医保局集采事件梳理

年份	事件	降幅
2018年	开展抗癌药医保准入专项谈判，将17种药品纳入医保目录	平均降幅56.7%
	开展抗癌药省级专项集中采购，有69种抗癌药实现降价	平均降幅10%
	开展国家组织药品集中采购试点，集中4个直辖市和7个副省级城市公立医疗机构部分药品用量，选择通过一致性评价仿制药对应的通用名品种，在坚持质量和确保供应的前提下，采取集中带量采购实现以量换价。	平均降幅52%
2019年	“4+7”药品集中带量采购试点地区[10]25个中选药品平均完成约定采购量的183%，中选药品采购量占同通用名药品采购量的78%。试点全国扩围后，25个通用名品种全部扩围采购成功	扩围价格平均降低59%
2020年	开展三批国家组织药品集中带量采购，涉及112个品种	平均降价54%
	开展国家组织冠脉支架集中带量采购	中选支架从均价1.3万元左右下降至700元左右
2021年	开展三批国家组织药品集中带量采购，涉及122个品种	平均降价52%
	开展国家组织人工关节集采，髋关节平均价格从3.5万元降到7000元左右，膝关节平均价格从3.2万元降至5000元左右	平均降价82%
2022年	开展第七批国家组织药品集中带量采购，涉及61个品种	平均降价48%
	开展国家组织骨科脊柱类高值医用耗材集采，纳入5种脊柱类骨科耗材	平均降幅84%
2023年	开展第八批、第九批国家组织药品集采，涉及80种药品	平均降价57%
	开展第四批国家组织人工晶体及运动医学类耗材集采	平均降价70%
2024年	开展第十批国家组织药品集采，涉及62种药品;开展第五批国家组织高值医用耗材集采，涉及外周血管支架、人工耳蜗2个品种	——
2025年	开展第11批国家组织药品集采，涉及55种药品;开展第6批国家组织高值医用耗材集中带量采购，涉及药物涂层球囊、泌尿介入2大类14个品种	——

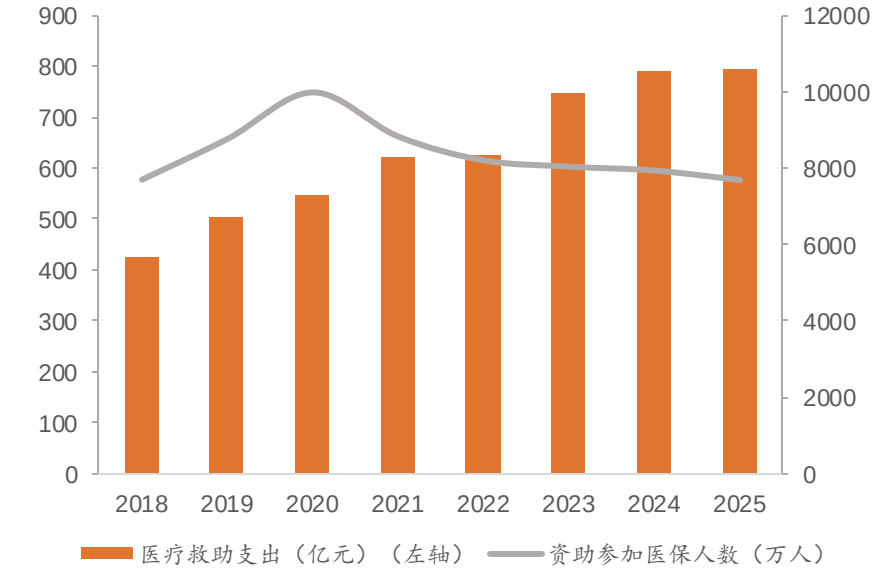
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

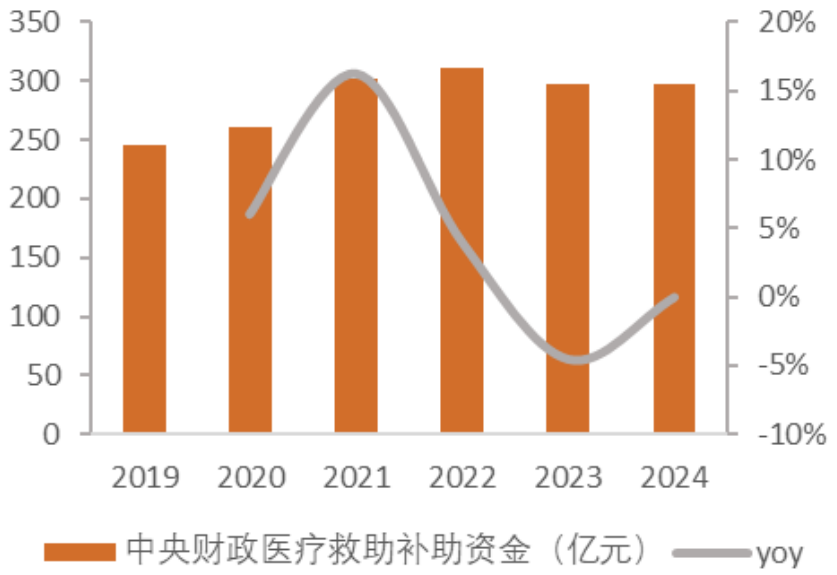
4.3 医疗救助支出增长，托底功能持续增强

医疗救助支出持续增长，托底功能持续增强。医疗救助方面，支出持续增长，从2018年的425亿元增长至2025年的794.24亿元，医疗救助托底功能持续增强。受资助参加医保的人数在2018-2020年保持增长，2021-2025年逐年回落，至2025年受资助参加医保人数为7666.47万人。中央财政安排医疗救助补助资金参与医疗救助，2020-2022年补助资金持续增长，2023年补助资金负增长，2024年持平于2023年，至2024年补助资金为297亿元。

图表30 2018-2025年医疗救助支出（亿元）及参加医保资助人数（万人）



图表31 2018-2024年中央财政医疗救助补助资金（亿元）及增速



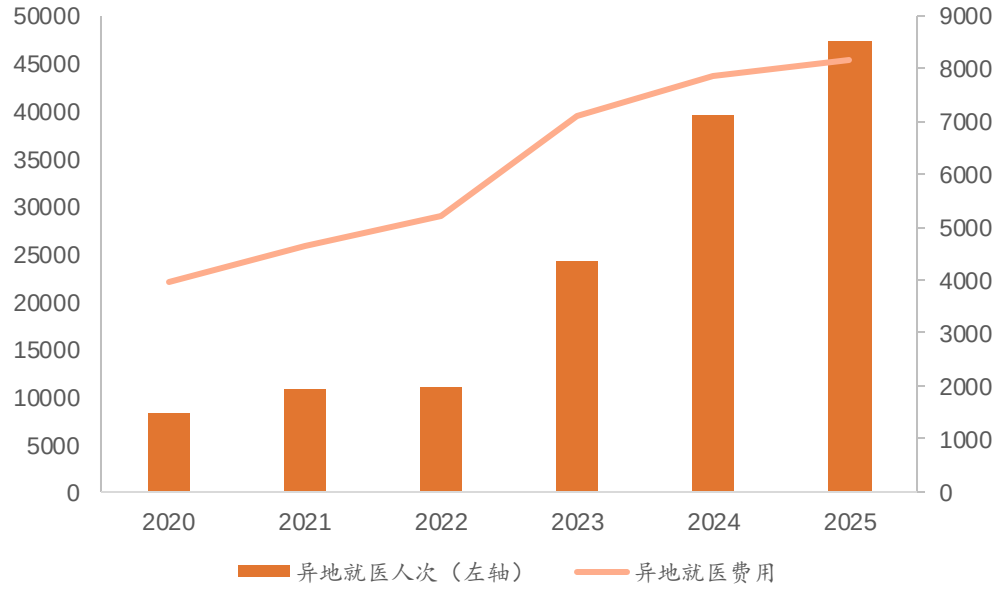
资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

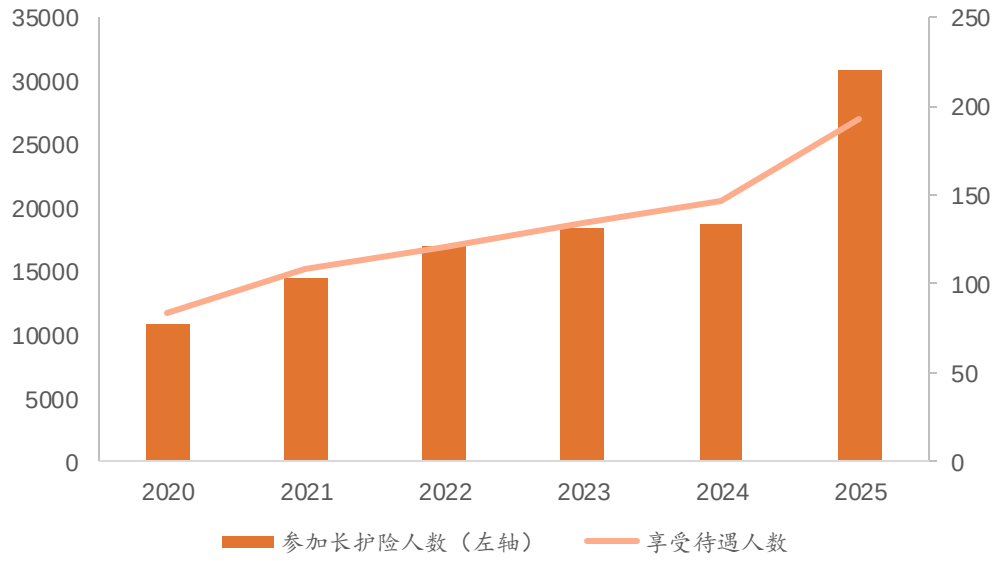
4.4 异地就医政策持续推进，长护险参与人数持续增长

异地就医政策持续推进，长护险参与人数持续增长。异地就医服务持续优化，异地就医结算人次以及就医报销费用持续增长，人次方面，由2020年的8238万人次，增长到2025年的4.73亿人次，费用方面，由2020年的3961亿元增长到2025年的8162亿元，在政策持续推进下取得明显进展。长护险方面，2020-2025年参加长护险人数和享受待遇人数持续增长。参加长护险人数从2020年的10835.3万人增长至2025年的30854.8万人，享受待遇人次从2020年的83.5万人增长至2025年的192.9万人。

图表32 2020-2025年异地就医人次（万人次）及异地就医费用（亿元）



图表33 2020-2025年参加长护险人数（万人）和享受待遇人数（万人）



资料来源：国家医保局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录CONTENTS

- Part1.医保总述：2025年当期结余增速转正，参保率高
- Part2.职工医保：医保收入主力，参保人员在职退休比降低
- Part3.居民医保：参保人数近年下滑，累计结余保持正增长
- Part4.其他方面：医保目录内药品种类增长，医疗救助支出增长
- Part5.投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

5.1 投资建议

医保对医药行业有较大影响，目前医保控费已初见成效，多层次医疗支付体系的逐步成型也有助于未来创新产品的放量。

投资建议：药品领域建议关注：1）潜力治疗领域方面，除肿瘤与免疫等存量热门领域，可关注代谢领域（如减重）、慢病领域（如高血压、高血脂）、中枢神经领域（如AD、帕金森）等方向。2）潜力技术平台方面，可关注小核酸药物、放射性药物（RDC）、CART疗法等方向。建议关注百济神州、和誉-B、加科思-B、东诚药业、远大医药、甘李药业、通化东宝、众生药业、京新药业、康辰药业、苑东生物等。
器械：随着反内卷政策持续出台、大部分赛道集采出清、企业持续进行创新升级和国际业务拓展，行业基本面有望改善，关注相关业绩边际改善机会。建议关注迈瑞医疗、惠泰医疗、迈普医学、微电生理。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2 风险提示

- 统计口径导致的数据计算误差：医保局2024年开始公布数据为基本医疗保险统筹基金收入、支出，不含职工基本医保个人账户收入、支出，与之前数据存在统计口径误差，此外按照现行制度规定，居民医保个人缴费收入一般集中在第四季度到账，而支出在本年按月列支，基金收入和支出的时序数额不尽匹配；
- 医保政策风险：医保政策变化对医药行业产生影响，存在由于医保政策变化对行业带来的不确定性；
- 药品研发不及预期风险：新药研发前期投入大，存在研发进展不及预期以及研发失败等风险。
- 竞争格局加剧风险：国内创新药械公司多，有竞争格局加剧风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资质。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。