

证券研究报告

2025年03月05日

行业报告 | 行业深度研究

# AI平权赋能医疗数据价值重估—— AI+医疗投资框架

作者：

分析师 缪欣君 SAC执业证书编号：S1110517080003

分析师 王屿熙 SAC执业证书编号：S1110524010001



行业评级：强于大市（维持评级）  
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 核心观点

- 1、**Deepseek推动AI平权，助力全场景数据价值重估。** DeepSeek R1综合性能比肩OpenAI O1，但使用成本大幅下降，推动企业使用AI门槛大幅降低，引领AI技术平权。随着企业部署AI进入“零门槛”时代，企业自身的数据的价值与稀缺性正逐步凸显。
- 2、我们认为，**与上一轮相比，AI医疗的核心矛盾正从“大模型竞赛”转向“数据价值重估”**：上一轮AI+医疗产业主要核心矛盾在于垂类模型的引入与开发，医疗企业下场采购算力并与大模型企业合作或投入资本开支借助开源模型进行自研大模型的开发，而这并非传统医疗企业的强项。随着AI平权时代的开启，AI医疗的核心矛盾正在从“大模型+算力的军备竞赛”转向“数据价值重估”。医疗行业作为具有高壁垒的垂类行业，具有高质量数据、稀缺性应用场景、掌握多模态融合数据的赛道与企业将有望获得跃迁式增长。
- 3、**产业趋势明确，Tempus AI已先行兑现“数据价值重估”逻辑，映射逻辑清晰**：美股AI医疗龙头Tempus AI持续上涨，点燃全球对AI医疗的热潮。Tempus AI基于海量的数据库，通过数据驱动聚焦精准医疗的全套方案，包括提供基因组学诊断、向药企提供数据与药物研发工具、AI临床试验匹配（Tempus Time）、AI为医院和医生提供临床决策支持和患者治疗方案（Tempus Next）、AI个人健康管理（Tempus Olivia）等。美股AI医疗龙头Tempus AI持续上涨，点燃全球对AI医疗的热潮。
- 4、**公募基金在AI医疗领域持仓占比跌至18年以来历史相对低点，筹码结构较好**：2024Q4 公募基金重仓总市值 29579 亿元，医药（申万）一级行业的基金重仓总市值 2538 亿元，占比自 2024Q1 的 13.6%调整至 8.6%，公募持仓占比再创 18 年以来新低。
- 5、**投资建议**：建议重点关注具有高质量数据、稀缺性应用场景和多模态融合数据的相关方向，如AI+健康管理、AI+检测诊断诊疗、AI+医生数字平台、AI+医疗信息化，以及AI+药物研发的相关公司。

风险提示：技术研发进度不及预期；项目推广落地速度不及预期；下游部分需求落地不及预期

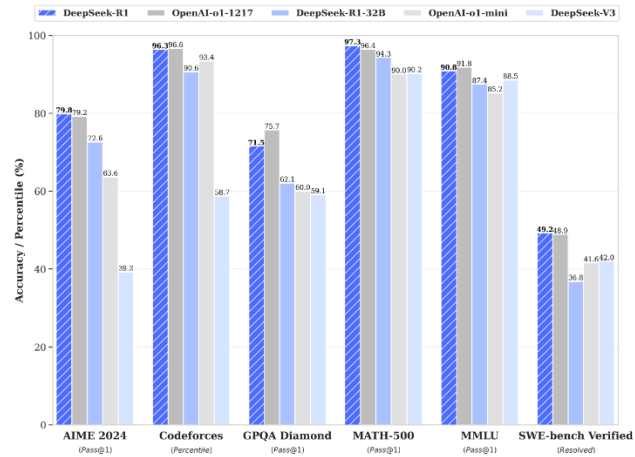
# 1

## AI+医疗投资及选股逻辑

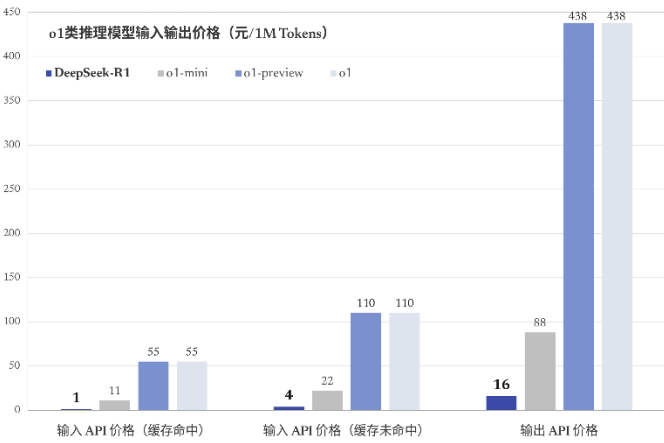
# 1.1 AI平权赋能数据价值重估，AI医疗产业与此前有何不同

- ◆ **1、Deepseek推动AI平权，助力全场景数据价值重估。** 1月20日，DeepSeek R1发布，综合性能比肩OpenAI O1，完全开源无需申请，明确允许用户利用模型输出、通过模型蒸馏等方式训练其他模型，同时使用成本大幅下降。我们认为，DeepSeek R1的开源能够推动企业使用AI门槛大幅降低，引领AI技术平权，随着企业部署AI进入“零门槛”时代，企业自身的数据的价值与稀缺性正逐步凸显。
- ◆ **2、与上一轮相比，AI医疗的核心矛盾正从“大模型竞赛”转向“数据价值重估”：**我们认为，上一轮AI+医疗产业主要核心矛盾在于垂类模型的引入与开发，医疗企业下场采购算力并与大模型企业合作或投入资本开支借助开源模型进行自研大模型的开发，而这并非传统医疗企业的强项。随着AI平权时代的开启，AI医疗的核心矛盾正在从“大模型+算力的军备竞赛”转向“数据价值重估”。医疗行业作为具有高壁垒的垂类行业，具有高质量数据、稀缺性应用场景、掌握多模态融合数据的赛道与企业将有望获得跃迁式增长。

图：DeepSeek R1性能对齐OpenAI-o1正式版



图：DeepSeek R1调用成本



图：各大云厂商已接入DeepSeek



# 1.2 产业趋势明晰，海外映射锦上添花

- ◆ **产业趋势明晰，Tempus AI已先行兑现“数据价值重估”逻辑，映射逻辑清晰。**美股AI医疗龙头Tempus AI持续上涨，点燃全球对AI医疗的热潮。Tempus的平台可以分为Genomics（基因组学诊断测试）、Datasevice（数据服务）、AI-relativeapplication（AI应用平台）三条产品线：（1）基因组学即公司通过积累的高质量、海量数据训练自研的AI模型，提高基因检测及诊断准确率、为患者匹配更智能的解决方案；（2）数据服务分为Insights和Trials，前者为向制药公司提供一套分析和云计算工具加速药物研发，后者为提供临床试验匹配服务；（3）AI应用，包括Tempus Time（AI临床试验匹配）、Tempus Next（为医院和医生提供临床决策支持和患者治疗方案）、最新推出的应用Olivia（AI+个人健康管理）。
- ◆ 此外，美股AI医疗还有包括AI+诊断、AI+辅助诊疗、AI+远程医疗、AI+健康管理、AI+药物研发等上市公司持续兑现逻辑。我们统计了核心公司1月15日至今的行情表现，均有大幅的上涨，AI医疗的产业投资逻辑正在海外快速体现。

表：美股AI医疗公司梳理

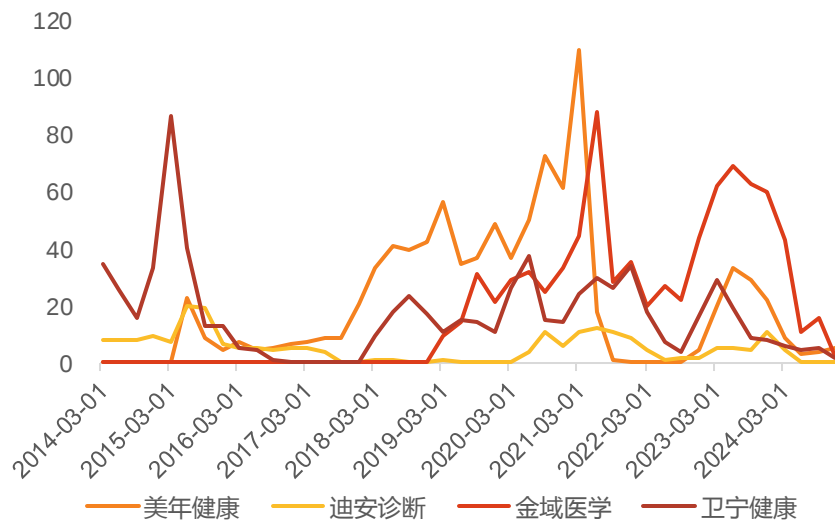
| 股票代码   | 公司                        | AI+医疗主要业务                 | 2024年收入（亿美元） | 2024年净利润（亿美元） | 最新市值（亿美元） | 1月15日至2月14日涨幅 |
|--------|---------------------------|---------------------------|--------------|---------------|-----------|---------------|
| AIFF.O | Firefly Neuroscience      | 专注于神经科学领域的AI诊断与治疗技术研发     | 0.00         | -0.07         | 0.3       | 497.22%       |
| HIMS.N | Hims & Hers Health        | 提供AI数据驱动的个性化远程医疗与健康管理服务   | 14.77        | 1.26          | 90        | 130.93%       |
| TEM.O  | Tempus AI                 | 基于AI的医疗数据分析平台，支持精准医疗与药物研发 | 6.93         | -7.06         | 91        | 64.51%        |
| RXR.O  | Recursion Pharmaceuticals | AI驱动的药物发现与开发平台，专注于罕见病与肿瘤  | 0.59         | -4.64         | 26        | 68.49%        |
| BEAM.O | Beam Therapeutics         | 结合AI的基因编辑技术开发             | 0.64         | -3.77         | 22        | 53.29%        |
| DOCS.N | Doximity                  | 医生专业数字平台                  | 4.32         | 1.61          | 127       | 50.02%        |

注：AIFF.O与DOCS.N为2024年三季报收入和利润数据，其他为2024年年度数据；数据更新日期为2025/3/4

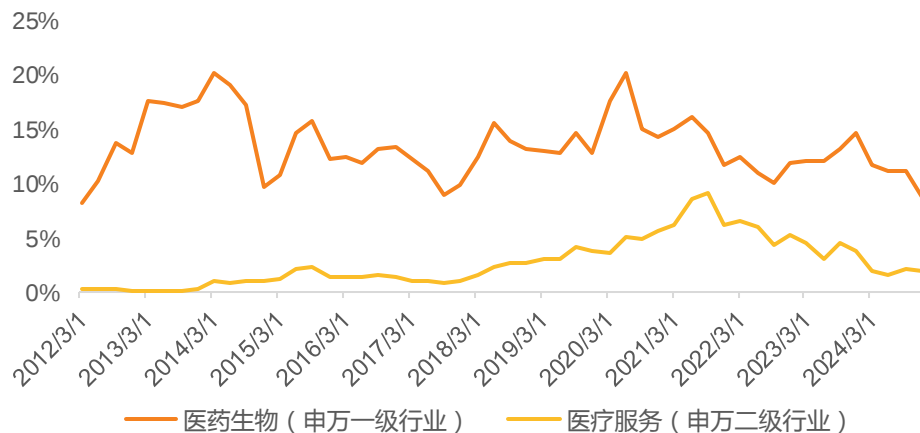
## 1.3 筹码结构优，机构持仓占比创新低

- ◆ **公募基金医药配置持续走低，2024Q4 再度跌破至 18 年以来新低。**自2020Q1以来，医药基金重仓总市值占公募基金比重持续下降，2024年该占比自Q1的11.71%调整至Q4的 8.66%，公募持仓占比再创 18 年以来新低。
- ◆ **AI+医疗作为整个医药产业中的新兴方向，过去几个季度持仓均持续下降至历史较低水平，尚未被市场认知。**我们选出该板块内历史机构重仓的前4只股票，通过数据统计发现，这些个股的机构持仓在近年大幅下降，如美年健康、金域医学过往曾是机构医药重仓股，但目前基本已经处于出清状态。以卫宁健康为首的医疗IT公司过往也同样因为医疗信息化建设时代受到机构高度关注，但今年也因为行业原因出现机构持仓持续降低。
- ◆ **随着AI+医疗引领的新趋势到来，底部具有产业催化的相关方向的标的公司均存在显著的机构仓位回补和估值折价修复的空间。**

图：A股AI+医疗机构重仓股持仓（市值，亿元）历史新低



图：医药（申万一级）与医疗服务（申万二级）行业持仓持续新低



# 2

## 产业投资方向梳理

## 2.1 AI+健康管理服务（对标Tempus AI Olivia，打开C端蓝海市场）

我们认为该领域的数据、模型、应用与生态如下：

- ◆ **数据层：多维健康数据的采集与整合。**包括个人体检报告、医疗机构诊疗记录、互联网平台医疗记录、可穿戴设备采集行为数据等。
- ◆ **模型层：基于DeepSeek等开源大模型进行垂类训练。**AI算法对异构数据（结构化+非结构化）进行清洗、关联与建模，通过高质量、大规模数据，基于DS等开源大模型训练出垂类应用大模型，建立面向全面个人健康管理的应用。
- ◆ **应用层：全周期健康管理闭环。**预防阶段（提供疾病早筛服务、健康知识科普、基于AI的慢病管理方案）、诊疗阶段（用户通过APP入口连接医生进行复诊开方及咨询服务）、康复阶段、日常健康监测等。
- ◆ **生态层：面向B+C端和商业模式。**我们认为：（1）**B端**合作与药企合作提供新药，与医疗机构合作实现电子病历互通与远程会诊转诊，与医保商保合作差异化健康保险产品，帮与健康商品企业合作在平台推广；（2）**C端**用户服务包括健康管理方案、健康知识问答、辅助诊疗、健康商品销售等。

表：核心的AI+健康管理上市公司

| 股票代码      | 股票名称   | AI产品及服务                                 | 数据积累                                   | 市值<br>(亿元) | 2024收入<br>(亿元,wind<br>一致预测) | 2024归母净<br>利润(亿<br>元,wind一致<br>预测) | 2025收入<br>(亿元,wind<br>一致预测) | 2025归母净<br>利润(亿<br>元,wind一<br>致预测) | PE-TTM | PS |
|-----------|--------|-----------------------------------------|----------------------------------------|------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|--------|----|
| 002044.SZ | 美年健康   | 国内首款健康管理AI机器人“健康小美”，由公司与华为云、润达医疗三方合作研发。 | 公司拥有608家体检中心，累计过亿人次的影像数据及2亿人次的结构化健康数据。 | 258        | 112                         | 128                                | 4.00                        | 7.03                               | 85     | 2  |
| 0241.HK   | 阿里健康   | DoctorYou AI平台。同时具备支付宝入口和阿里药房平台。        | 支付宝及阿里健康天然积累了大量的C端用户数据                 | 879        | 270                         | 301                                | 8.83                        | 19.13                              | 66     | 3  |
| 6618.HK   | 京东健康   | “AI京医”数字医生，全系产品接入DeepSeek。              | 京东平台天然积累了大量的C端用户数据                     | 1237       | 575                         | 640                                | 31.40                       | 19.13                              | 43     | 2  |
| 2506.HK   | 讯飞医疗科技 | 讯飞星火大模型底座，AI与医疗行业深度融合。                  | 主要来自医院端业务合作、硬件设备数据积累                   | 155        | 7                           | 8                                  | -1.14                       | -0.68                              | -80    | 25 |

注：A股和港股上市公司对应市值、收入和利润的单位分别为人民币、港币；  
阿里健康2024年收入与利润为实际公告数据；  
更新时间为2025年3月5日

## 2.2 AI+医疗信息化（打开院端AI服务市场）

- ◆ **医疗IT企业共同具备天然覆盖医院多维信息系统的数据优势。**我们认为，传统医疗IT公司持续在为医院提供系统服务，包括EMR电子病历系统、HIS医院信息系统、CDSS临床决策支持系统等多个软件系统，在这些医院的平台上积累了海量的数据，通过获得医院授权，该类医疗IT公司能够通过将这些数据结合DeepSeek大模型训练得出面向医疗服务多方面的AI应用，是当前传统医疗IT企业基于天然数据优势进发的新增业务。
- ◆ **差距在于客户覆盖率及公司AI创新进程。**我们认为，在该板块内，医疗信息化企业均具备数据优势，**差距在于客户的覆盖数量及大客户占比**（整体市占率、一线城市三家医院市占率），决定了客户所能获取的数据质量与规模，同时反映公司开发AI应用所能触达的客户，此外还有公司对AI的战略规划和研发投入。我们梳理了目前主要的医疗信息化企业及其AI产品布局：

表：目前主要的医疗信息化企业及其AI产品布局

| 股票代码      | 股票名称 | AI产品及服务                                                                       | 数据积累                                                                              | 市值<br>(亿元) | 2024收入<br>(亿元,wind<br>一致预测) | 2024归母净<br>利润(亿<br>元,wind一<br>致预测) | 2025收入<br>(亿元,wind<br>一致预测) | 2025归母净<br>利润(亿<br>元,wind一<br>致预测) | PE-TTM | PS |
|-----------|------|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|--------|----|
| 300253.SZ | 卫宁健康 | 公司已经发布了WinGPT医疗大模型，WinEX Copilot病历质控助手。                                       | 公司在中国医院核心系统市场中占比为13.4%，连续四年排名第一。截至2024年半年报，公司服务的各类医疗卫生机构用户达6,000余家，其中包括400余家三级医院。 | 266        | 34                          | 40                                 | 4.39                        | 5.60                               | 74     | 8  |
| 688246.SH | 嘉和美康 | 自主研发嘉和垂域医疗大模型；推出医疗临床“AI助手”产品，AI临床思维训练等。                                       | 公司在中国电子病历市场中连续十年排名第一，截至2024年半年报，公司拥有医院客户1700余家。                                   | 54         | 0                           | 9                                  | 0.00                        | 1.21                               | -36    | 8  |
| 2158.HK   | 医渡科技 | 基于YiduCore大模型底座开展AI中台、智能医药、智能医疗、数据要素、智能保险服务                                   | 55亿+医疗记录，11亿+患者覆盖人次，专业存连Tokens 5000亿+。                                            | 72         | -                           | 8                                  | -                           | -1.59                              | -40    | 8  |
| 300451.SZ | 创业慧康 | 医生AI助手（MedCopilot）和BsoftGPT平台，并计划与浙江大学计算机创新技术研究院联合打造基于DeepSeek技术底座的新一代启真医学大模型 | 获得了浙江大学启真医学知识库的知识授权，已累计整理文献上百万份、梳理结构化医学术语、实体、关系超过千万条。公司还与近500家医院和政府部门签署大数据战略合作协议。 | 106        | 18                          | 20                                 | 1.94                        | 2.90                               | -5,481 | 7  |
| 002777.SZ | 久远银海 | 面向民生垂类（医疗医保、数字政务、智慧城市）银海闻语大模型                                                 | 截至2024年半年报，公司医疗健康行业市场已覆盖全国20个省份，2800多家医院。                                         | 83         | 15                          | 17                                 | 1.85                        | 2.27                               | 115    | 6  |
| 600718.SH | 东软集团 | 东软“领智”智能体应用开发平台                                                               | 公司连续多年在医保信息系统领域、人社IT解决方案等领域保持市场份额第一                                               | 137        | 124                         | 147                                | 3.24                        | 5.14                               | 149    | 1  |
| 300288.SZ | 朗玛信息 | “39AI全科医生”大模型开展健康科普、患者教育                                                      | 在互联网医疗领域长期深耕所积累的医疗资源、海量医学及健康数据。                                                   | 58         | 0                           | -                                  | -                           | -                                  | 102    | 13 |

注：更新日期为2025/3/5

## 2.3 AI+辅助诊断诊疗（AI+数据应用模式早已开启，DS推动产业进程提速）

- ◆ 我们认为，医疗企业在多年的业务过程中天然地积累了大量的医疗相关数据，结合AI去进行更加高效、准确的医疗服务已经在各家企业的发展和规划中，**AI驱动其数据价值挖掘的逻辑持续在演绎**。产业此前发展的重点在于企业自身对AI模型的开发进程，这并不是传统医疗服务企业的优势。而DeepSeek R1这类低成本的开源大模型能够显著提升AI+辅助诊断的开发进程，等同于“站在巨人的肩膀上”去推进医疗数据的AI价值挖掘。
- ◆ 我们梳理了产业中布局较为领先的企业当前的AI+辅助诊断的应用场景开发，**我们认为在该类应用中应当关注企业所拥有数据的质量、规模及稀缺性，同时后续关注企业AI应用的研发进度及应用推广情况。**

表：国内AI+辅助诊断诊疗核心企业梳理

| 股票代码      | 股票名称 | AI产品及服务                                    | 数据积累                                                                                                    | 市值<br>(亿元) | 2024收入<br>(亿元,wind<br>一致预测) | 2024归母净<br>利润(亿<br>元,wind一<br>致预测) | 2025收入<br>(亿元,wind<br>一致预测) | 2025归母净<br>利润(亿<br>元,wind一<br>致预测) | PE-TTM | PS |
|-----------|------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|--------|----|
| 603108.SH | 润达医疗 | 基于华为盘古大模型训练的医疗大模型全场景应用“良医小慧”               | 过往6年所积累的近10万条数据标注和治理规则                                                                                  | 122        | 89                          | 102                                | 2.83                        | 4.33                               | 304    | 1  |
| 603882.SH | 金城医学 | 域见医言医检大模型和智能体应用“小城医”                       | 基于公司30年的医检数据积累以及23000家医疗机构的服务经验，在通用语料基础上注入了超20亿Token（数据单元）医检语料                                          | 172        | 77                          | 86                                 | 2.35                        | 6.69                               | 107    | 2  |
| 300244.SZ | 迪安诊断 | 基于华为盘古大模型训练构建的“迪安医检大模型”                    | 检验过程中累计的10PB医疗大数据                                                                                       | 111        | 127                         | 131                                | 3.19                        | 6.17                               | -120   | 1  |
| 300562.SZ | 乐心医疗 | 健康智能硬件产品卡位，远程健康监测设备 + AI软件 + 医疗服务          | 拥有3000万+服务终端用户及上亿笔次用户健康数据沉淀                                                                             | 35         | -                           | -                                  | -                           | -                                  | 51     | 4  |
| 600055.SH | 万达医疗 | AI辅助影像扫描、定量分析与辅助诊断                         | 公司历史业务积累了海量的影像数据                                                                                        | 124        | -                           | -                                  | -                           | -                                  | 67     | 10 |
| 300676.SZ | 华大基因 | Gelene灵曦——AI+一站式NGS实验室整体解决方案，高效完成实验室的全流程工作 | 截至2024年半年报，在生育健康业务方面，公司已为超过1.679万人提供无创产前基因检测，为超过760万人提供耳聋基因检测，为超过174万人提供地中海贫血基因检测，为超过207万名新生儿进行遗传代谢病检测。 | 264        | -                           | -                                  | -                           | -                                  | -259   | 6  |
| 688393.SH | 安必平  | 病理数字+AI 解决方案，推出了宫颈癌筛查数字化智能化整体方案            | 与腾讯合作“宫颈液基细胞学AI数据库”建设项目                                                                                 | 34         | -                           | -                                  | -                           | -                                  | 156    | 7  |

注：A股上市公司对应单位为人民币，港股上市公司对应单位为港币  
更新日期为2025/3/5

## 2.4 AI+数字医生平台（对标美股DOCS.N，中国医疗市场具备更大发展空间）

- ◆ **对标海外DOCS.N的专业医生数字平台。**我们在梳理AI+医疗的场景时，还挖掘到了目前对标海外的重要应用场景——医生专业数字平台。我们在前文提到了美股DOCS.N这家上市公司，国内的主要对标公司为医脉通。医脉通作为中国领先的在线专业医师平台，截至2023年底拥有超过680万名注册用户，其中超过400万名用户为中国执业医师，对中国执业医师的覆盖率已经达到了87%。
- ◆ **商业模式：服务于药企精准数字营销的医生数字平台（1）前段投入端——建立医生用户粘性与活跃度：**公司通过在平台上为医生提供专业医学内容和医学工具，满足医师在临床诊疗、专业学习及医学研究的三大需求，达成了平台较高的活跃度（2023年月活用户达到240万人），为营销服务提供基础。（2）后段收入端：面向药企的精准营销解决方案：为制药及医疗设备公司在平台上提供数字营销服务，精准触达、高效进行医生教育。**2023年药品报告的付费点击次数共970万次**，按次收费。
- ◆ **我们认为AI可以为公司业务模式赋能：**（1）医生侧：利用AI赋能医学翻译、信息检索、文献整理及归纳等场景，同时自研医学顾问系统Medlive 3.0，提升服务质量与智能化程度。（2）利用AI增加药企产品数字营销的精准度，提升点击率和点击次数，增加药企推广新药的转化率。

图：平台提供多种医学工具和服务



图：MedliveGPT提供AI Agent模式服务



# 2.5 AI+药物研发（重塑药物研发及生产全周期）

- ◆ 我们认为，AI药物研发主要指以医药大数据为基础，将自然语言处理、机器学习及大数据等人工智能技术应用到药物研发过程中。根据Tech Emergence数据，应用AI技术能将药物发现、临床前研究的时间缩短近40%，临床新药研发成功率可从12%提高到约14%，每年为全球节省化合物筛选和临床试验费用约550亿美元。
- ◆ **核心选股逻辑在数据与研发进程。**我们认为AI药物研发的技术三要素为数据、算力和算法。最核心的壁垒在高质量数据，对药物分子发现等AI算法训练最为关键，因此，核心选股逻辑在数据积累。此外AI药物研发的进程也非常关键。
- ◆ **产业链：**上游AI技术与生物技术企业，中游为AI药物研发（AI+biotech、AI+CRO、AI+SaaS以及IT头部企业的布局），下游为传统药企和CRO企业。

图：AI药物研发产业链梳理



# 3

## 风险提示

# 风险提示

## ◆ 技术研发进度不及预期

基于本文逻辑，产业的发展需要企业加快结合开源AI大模型开展数据应用的研究，技术研发进度可能不及预期。

## ◆ 项目推广落地速度不及预期

企业创新AI相关应用项目的推广受公司进度、商业化节奏等影响，推广落地速度可能不及预期。

## ◆ 下游部分需求落地不及预期

下游面向B端和C端对医疗服务的需求，部分需求可能对价格较为敏感，因此应用落地的效果可能不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                         | 评级   | 体系               |
|--------|----------------------------|------|------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益20%以上    |
|        |                            | 增持   | 预期股价相对收益10%-20%  |
|        |                            | 持有   | 预期股价相对收益-10%-10% |
|        |                            | 卖出   | 预期股价相对收益-10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅5%以上     |
|        |                            | 中性   | 预期行业指数涨幅-5%-5%   |
|        |                            | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅-5%以下    |

THANKS