



业绩稳健符合预期，创新药即将进入收获期

——恒瑞医药（600276）2018 年中报点评

2018 年 08 月 10 日

推荐/维持

恒瑞医药

财报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
胡偌碧	研究助理	
	Hurb@dxzq.net.cn	010-66554044

事件：

恒瑞医药发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年公司实现营业收入 77.61 亿元，同比增长 22.32%；归属于上市公司股东的净利润 19.10 亿元，同比增长 21.38%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 18.28 亿元，同比增长 18.10%。实现 EPS 为 0.51 元。

公司 Q2 单季度营业收入 39.04 亿元，同比增长 22.94%；归属于上市公司股东的净利润 9.60 亿元，同比增长 26.09%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 9.24 亿元，同比增长 20.55%。实现 EPS 为 0.26 元。

观点：

1、收入利润增速均在20%以上，整体稳健符合预期

公司上半年营收 77.61 亿元，增速 22.32%，归母净利润 19.10 亿元，增速 21.38%，扣非利润 18.28 亿，增速 18.10%，收入和利润均符合市场预期。上半年公司整体股权激励摊销 1.61 亿，研发费用的投入也快于收入增速（上半年研发投入 9.95 亿，增速 27.26%），但抗癌药降增值税 5 月 1 日开始执行有一部分降税带来的弹性（我们推测几千万），抵消了一部分股权激励的费用，故整体扣非利润增速略低于收入增速，叠加一部分理财收益，归母利润增速高于扣非增速，与收入增速相匹配。

分季度来看，Q1，Q2 收入分别为 38.57 亿元（21.70%），39.04 亿元（+22.94%）；归母净利润分别为 9.49 亿（+16.95%），9.60 亿元（+26.09%），前两个季度收入增速稳健，利润增速的差异主要来自于抗癌药降税的弹性。

分国内外来看，我们根据彭博终端推断海外板块收入增速 25%以上，国内收入也在 20%以上。

分产品来看，我们综合第三方样本医院终端（PDB）推断各产品大致增速：

- ◆ **肿瘤线 15-20%：**主要增量来源于环磷酰胺海外制剂出口的贡献（增速 20%以上）和阿帕替尼国内的放量（仍处于快速放量期，增速 60-70%），多西他赛、奥沙利铂、伊立替康等老品种增速延续 2017 年报趋势。

- ◆ **麻醉线 (20%左右):** 右美托咪定和七氟烷表现突出延续 2017 年报趋势, 阿曲库铵收入 10-15%
- ◆ **造影剂 (35%以上增速):** 碘佛醇增速 15-20%, 碘克沙醇增速 40-50%。

展望 2018, 公司收入端有望实现 20%-25%稳健增长, 基于以下几个方面:

- ◆ **肿瘤线 (20%左右增速):** 阿帕替尼仍有望持续放量 (进入医保目录降价仅 30%), 多西他赛、奥沙利铂等老品种提速在 2018 年有望延续, 吡咯替尼 2018 年大概率获批并开始贡献收入。
- ◆ **麻醉线 (20%左右增速):** 右美, 七氟烷拉动
- ◆ **造影剂 (40%以上增速, 提速继续):** 碘佛醇增速 15-20%, 碘克沙醇增速 40-50%。
- ◆ **输液 (15-20%增速)**
- ◆ **其他:** 卡泊芬净通过优先审评获批生产, 逐步放量。首个创新药艾瑞昔布进入新版医保目录, 处于高速增长期, 稳定状态下收入有望达到 2-3 亿, 海外看 2017 年获批的多西他赛、地氟烷等叠加放量。

财务指标方面, 公司综合毛利率 86.61%, 与去年同期 (86.58%) 保持平稳。公司销售费用率为 36.09%, 比去年同期 35.93% 上升 0.16pp; 管理费用率为 21.36%, 比去年同期 20.29% 上升 1.07pp, 主要是股权激励摊销增加和研发投入增加, 其他管理费用控制良好。公司财务费用平稳, 理财收益算入非经常损益。

2、研发进度再梳理, 国内创新即将进入收获期

报告期内, 公司创新研发加速推进: 2018 年上半年公司研发投入 9.95 亿 (收入占比为 12.82%), 比去年同期增长 27.26%, 国内首屈一指。报告期内共取得创新药临床批件 10 个 (见表 1 梳理), 且大多产品国际上也暂无同类靶点上市, 国外巨头也处于临床试验阶段。公司的研发体系已经逐步与国际接轨。

表 1: 恒瑞 2018 年上半年创新药临床批件概览

名称	获批临床时间	受理号	靶点	适应症	对标产品情况	对标产品销量	国内情况
SHR-1701 注射液	2018071 2	CXSL180001 0	/	肿瘤	目前国外有 Merck KGaA 公司的产品处于临床试验阶段	/	暂无同类产品
注射用 SHR-1209	2018071 2	CXSL180001 8	PCSK9	高胆固醇血症	REPATHA (evolocumab) 和 Praluent (alirocumab)	REPATHA 全球 4.43 亿美元, Praluent 全球 3.15 亿美元	Evolocumab 国内处于审评阶段。国内暂无同类产品获批上市, 有 Innovent Biologics、康融

								东方等公司的产 品处于临床试验 阶段
SHR-2042	2018062 8	CXHL160031 2	口服 GLP-1	糖尿病	国内外暂无口服 GLP-1 类似物获批上 市	/		暂无同类产品
SHR0410 注射液	2018052 6	CXHL170026 2	/	急性、 慢性疼 痛和瘙 痒	国内外暂无同类产 品, 有在研的同类产 品在美国处于 III 期 临床研究阶段	/		暂无同类产品
SHR-1603 注射液	2018062 1	CXSL180001 1	/	恶性肿 瘤	国外有多个同类靶 点产品处于临床试 验阶段	/		暂无同类产品
SHR-A140 3	2018052 6	CXSL170003 9	c-Met ADC	抗肿瘤	雅培公司的同类产 品 (代号 ABBV-399) 在美国处于 I 期临床 研究阶段, Sorrento 公司的同类产品 (代 号 STI-D0602) 处于 临床前研究阶段	/		暂无同类产品
注射用 SHR-1501	2018052 6	CXSL170011 3	IL-15	晚期实 体瘤或 血液肿 瘤	国外有 ALT-803、 BNZ-1 等多个相同靶 点产品处于临床试 验阶段	/		暂无同类产品
SHR2554 片	2018051 0	CXHL170026 6	/	恶性肿 瘤	国内外有多个同类 产品处于临床研究 或临床前开发阶段, 但尚无同类产品获 批上市	/		暂无同类产品
SHR7280 片	2018050 4	CXHL170007 1	小分子 GnRH 受体拮抗剂	为雌激 素依赖 性疾病	有武田开发的 TAK-385、艾伯维开 发的 Elagolix 和韩 国 SK 化工株式会社 开发的 SKI2670	/		暂无同类产品
INS068 注 射液	2018011 7	IND:137543	长效胰岛素	糖尿病	甘精胰岛素、德谷胰 岛素、地特胰岛素等	甘精胰岛素 全球 123 亿 美元, 德谷 胰岛素全球 7.7 亿美 元, 地特胰 岛素全球	三款原研国内均 已上市, 国内甘精 胰岛素仿制药的 生产厂家有甘李 药业股份有限公 司和珠海联邦制 药股份有限公司。	

42.6 亿美
元。

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

除此之外恒瑞吡咯替尼大概率即将获批, 其他推进靠前的创新药也在上半年有所进展:

- ◆ **PD-1 单抗进入优先审批:** 公司 PD-1 去年 4 月进入 III 期临床, 今年 4 月生产批已进入优先审批, 今年大概率获批成为公司创新药重磅炸弹。2017 年 Keytruda®和 Opdivo®的全球销售额分别为 35 亿美元和 53 亿美元。国内每年肺癌发病人数 73 万, 其中非小细胞肺癌占比 80%左右; 肝癌每年发病人数约 39 万人; 食管癌每年发病人数约为 28 万人; 其余适应症黑色素瘤、鼻咽癌及经典型霍奇金淋巴瘤每年发病人数加起来在 5 万人左右。PD-1 仅在国内的受众人群众体和已超过 145 万人。若渗透率为 3%, 以默沙东 Keytruda 的定价 1/3, PD-1 可为公司贡献的收入可达到 21.8 亿美金。(超百亿元人民币)。公司在该研发项目上已投入研发费用约为 1.56 亿元人民币。
- ◆ **甲苯磺酸瑞马唑仑进入优先审批:** 公司瑞马唑仑去年 8 月进入 III 期临床, 目前生产申请已经进入优先审批, 体现公司项目推进的超高效率, 今年大概率获批。甲苯磺酸瑞马唑仑是一种超短效的静脉镇静和麻醉药物, 作用于 GABA α 受体。在结构上瑞马唑仑跟咪达唑仑(思华的力月西)相似, 属于安定类化合物。公司开发瑞马唑仑的甲苯磺酸盐, 理化特性具有很多优点, 而且甲苯磺酸盐的毒性低于苯磺酸盐, 提高了临床的安全性。初步结果显示甲苯磺酸瑞马唑仑比丙泊酚副作用更少, 适合于心血管风险大的病人。预计峰值销售有望超过 20 亿元人民币。公司在该研发项目上已投入研发费用约 4,190 万元人民币。
- ◆ **SHR3680 片即将开展 III 期临床:** SHR3680 是一种 AR 受体拮抗剂, 拟用于去势治疗失败或者采用传统的激素治疗方法失败的前列腺癌的治疗。目前全球已有比卡鲁胺(第一代)、恩杂鲁胺(第二代)和 Apalutamide(新一代)等 5 个 AR 拮抗剂上市, 在中国仅有第一代 AR 拮抗剂获批上市。经查询 IMS 数据库, 2017 年度该产品的同类药物全球销售额约为 32.77 亿美元, 中国销售额约为 1.09 亿美元。截至目前, 公司在该研发项目上已投入研发费用约为 4250 万元人民币。

国内优先审评再梳理: 恒瑞有 12 个品种在优先审评队列中, 国内绝对霸主地位不可动摇。首仿优质品种卡泊芬净已于 2017 年 1 月通过优先审评通道获批实现突破, 这是恒瑞第一个通过优先审评获批的首仿品种。

后续恒瑞在优先审评队列中的有盐酸右美托咪定鼻喷剂、磺达肝癸钠注射液、乳布醇注射液、帕立骨化醇注射液、注射用紫杉醇(白蛋白结合型)、苯磺酸顺阿曲库铵注射液(理由为同一生产线生产, 已在美国上市, 申请国内上市的仿制药), 地氟烷(欧盟获批, 同时进入优先审评)、吡咯替尼(1.1 类新药)、塞来昔布胶囊、卡瑞利珠单抗(PD-1)、甲苯磺酸瑞马唑仑、昂丹司琼口溶膜。基本情况及看点见表 2, 未来有望持续落地。

表 2:恒瑞优先审评品种概览

药品	分类	适应症	进入优先审评时间	2015年中国IMS销售额	2016年PDB数据	医保	原研	价格	备注
钆布醇注射液	6类仿制	MRI对比剂	2016/3/5	795万	/	无	Bayer	350元左右/支	一次诊断1-2支
盐酸右美托咪定鼻喷剂	2类新药	镇痛	2016/6/12	/	/	无	/	/	15年右美托咪定注射剂整体规模9.1亿左右, 增速32%, 恒瑞市场份额92%
磺达肝癸钠注射液	6类仿制	预防静脉血栓	2016/7/21	2207万	1200万, 增速18.95%	18省	GSK	140元左右/支	术后每天1支, 8天左右, 5-9支; 2013年销售收入达到峰值, 1.09亿
帕立骨化醇注射液	6类仿制	甲状旁腺功能亢进	2016/7/21	34万	54万, 增速217.36%	无	Abbot	340左右/支	仅4省中标
注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	6类仿制	转移性乳腺癌	2016/10/28	3.15亿	1.82亿, 增速58.85%	无	Abraxis	5900元/100mg	仅7省中标; 公司公告口径全球9.97亿美金销售, 中国3614万美金销售
苯磺酸顺阿曲库铵注射液	6类仿制	肌松药, 用于气管插管	2017/4/13	5.01亿	0.67亿, 增速47%	2017国家医保乙类	GSK	100元/10mg	其他国产厂家包括东英药业、仙璐制药
地氟烷(临床批)/吸入用地氟烷(生产批)	6类仿制	手术患者的维持麻醉	2017/7/11	891万	0.15亿, 增速54.23%	无	Baxter	/	国内仅原研一家, 有望迅速获批
马来酸吡咯替尼片	1.1类	转移性乳腺癌	2017/9/26	/	/	/	/	/	1.1类新药
塞来昔布胶囊	4类仿制	缓解骨关节炎	2018/1/31	/	2.11亿, 增速3.09%	2017国家医保乙类	GD Searle 和 Pfizer	0.2g/6片和/36.68元	2016年该产品全球销售额约为9.6亿美元, 中国销售额约为6459.9万美元。
注射用卡瑞利珠单抗	1.1类	复发/难治性经	2018/4/25	/	/	/	/	/	原研 Keytruda 和 Opdivo 在国内进口上

		典型霍奇金淋巴瘤							市
注射用甲磺酸瑞马唑仑	1.1类	择期手术中的全身麻醉	2018/4/25	/	/	/	/	/	国内未上市
昂丹司琼口服膜	6类仿制	止吐	2018/6/8	/	/	/	/	/	尚无进口和仿制昂丹司琼口服膜获批上市

资料来源: CFDA, IMS, PDB, 东兴证券研究所

3、制剂出口进度再梳理

从 2018 年年初至今, 恒瑞已经有四个 ANDA 获批 (地氟烷、噻替哌、磺达肝癸钠、托伐普坦片-暂时性批准), 新品种大部分为注射剂, 且竞争格局良好 (表 3), 品种叠加有望拉动海外增长。

表 3: 恒瑞已获批 ANDA 概览

ANDA	剂型	批准日期	DMF 日期	适应症	直接竞争对手数量	2017 年总市场规模估算(亿美元)	恒瑞市场份额估算	合作销售方
盐酸伊立替康	注射剂	2011/12/16	2007/8/1	大肠癌	19	0.5	-	
加巴喷丁(暂时性批准)	胶囊	2013/1/18	2008/9/19	癫痫	13	-	-	
来曲唑	片剂	2013/5/16	2010/5/24	乳腺癌	15	5.3	-	
奥沙利铂	注射剂	2014/6/18	2007/7/9	结直肠癌	11	1.5	10%	SAGENT PHARMA
环磷酰胺	注射剂	2014/10/31	2012/5/11	广谱抗肿瘤	1	5.9	50%	Sandoz
七氟烷	吸入液体制剂	2015/11/3	2011/4/29	全身麻醉	4	3.3	预计 15-20%	
顺苯磺酸阿曲库铵	注射剂	2017/1/27	2011/11/17	肌肉松弛	3	0.8	预计 20-30%	Teva

多西他赛	注射剂	2017/2/15	2010/9/13	乳腺癌、非小细胞肺癌、前列腺癌	11	4.8	预计 5%
右美托咪定	注射剂	2017/9/19	2012/9/4	麻醉	11	2.18	预计 5%
地氟烷	吸入剂	2018/2/26	2014/9/23	麻醉	1	1.1	预计 40-50%
噻替哌	注射剂	2018/5/10	1999/7/29	肿瘤	5	0.48	预计 15-20%
磺达肝癸钠	注射剂	2018/5/19	2013/9/27	静脉血栓	3	0.7	预计 20-30%
托伐普坦片 (暂时性批准)	口服	2018/8/4	2014/1/13	心衰	1	1.04	

资料来源: FDA, 公司公告, 东兴证券研究所

结论:

我们预计 2018-2020 年归母净利润分别为 38.20 亿元、47.19 亿元、58.40 亿元, 增长分别为 18.75%、23.54%、23.76%。EPS 分别为 1.35 元、1.67 元、2.04 元, 对应 PE 分别为 65x, 52x, 42x。我们认为公司海内外捷报频传, 亮点颇多。受益于海外七氟烷、阿曲库铵的发力及国内新批卡泊芬净、新进入医保右美托咪定、进入谈判目录的阿帕替尼的放量, 公司收入端有望加速换挡至 25% 以上。另外, 2018 有望成为恒瑞创新爆发年, 吡咯替尼、PD-1、瑞马唑仑等品种渐行渐近。我们看好公司长期发展, 维持“推荐”评级。

风险提示:

海外业务增速低于预期, 创新药研发风险

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	11393	14469	18844	23626	29491	营业收入	11094	13836	17551	21701	26693
货币资金	4912	4267	11595	14701	18547	营业成本	1435	1850	2341	2895	3561
应收账款	2325	3189	3366	4162	5119	营业税金及附加	203	254	158	195	240
其他应收款	186	233	295	365	449	营业费用	4352	5189	6388	7877	9610
预付款项	455	330	377	435	506	管理费用	2266	2953	3791	4731	5873
存货	637	790	1019	1260	1550	财务费用	-166	-37	0	0	0
其他流动资产	1594	4644	28	28	28	资产减值损失	-5.19	15.11	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2937	3571	3299	3143	2984	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	14.75	38.72	20.00	20.00	20.00
固定资产	1677	1998	1871	1758	1663	营业利润	3024	3808	4892	6022	7430
无形资产	285	279	251	223	195	营业外收入	31.72	1.71	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	42.87	50.35	30.00	30.00	30.00
资产总计	14330	18039	22143	26769	32475	利润总额	3013	3759	4862	5992	7400
流动负债合计	1365	2050	1993	2155	2350	所得税	379	466	972	1198	1480
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	2634	3293	3890	4794	5920
应付账款	755	734	641	793	976	少数股东损益	45	76	70	75	80
预收款项	152	211	213	216	220	归属母公司净利润	2589	3217	3820	4719	5840
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	3391	4361	5047	6179	7588
非流动负债合计	91	46	56	56	56	EPS (元)	1.10	1.14	1.35	1.67	2.06
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1456	2096	2049	2211	2407	成长能力					
少数股东权益	486	575	645	720	800	营业收入增长	19.08%	24.72%	26.85%	23.65%	23.01%
实收资本(或股本)	2347	2833	2833	2833	2833	营业利润增长	18.19%	25.91%	28.48%	23.11%	23.37%
资本公积	438	987	987	987	987	归属于母公司净利润	19.22%	24.25%	18.75%	23.54%	23.76%
未分配利润	8401	10545	12378	14643	17447	获利能力					
归属母公司股东权	12388	15368	19448	23837	29268	毛利率(%)	87.07%	86.63%	86.66%	86.66%	86.66%
负债和所有者权益	14330	18039	22143	26769	32475	净利率(%)	23.74%	23.80%	22.16%	22.09%	22.18%
现金流量表					单位: 百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	12.90%	18.07%	17.83%	16.61%	17.09%
经营活动现金流	2593	2547	6891	3416	4236	ROE(%)	20.90%	20.93%	18.82%	19.12%	19.39%
净利润	2634	3293	3890	4794	5920	偿债能力					
折旧摊销	533	590	0	156	158	资产负债率(%)	10%	12%	9%	8%	7%
财务费用	-166	-37	0	0	0	流动比率	8.35	7.06	9.88	11.36	12.91
应收账款减少	0	0	-177	-796	-957	速动比率	7.88	6.67	9.37	10.77	12.25
预收账款增加	0	0	2	3	4	营运能力					
投资活动现金流	-2650	-3376	165	20	20	总资产周转率	0.86	0.85	0.86	0.86	0.88
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	5	5	5	6	6
长期股权投资减少	0	0	118	0	0	应付账款周转率	17.79	18.59	25.53	30.25	30.18
投资收益	15	39	20	20	20	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-195	220	271	-330	-409	每股收益(最新摊薄)	1.10	1.14	1.04	1.28	1.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	-0.11	-0.21	2.22	0.84	1.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.28	5.43	5.51	6.70	8.18
普通股增加	391	485	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	18	549	0	0	0	P/E	60.73	58.82	64.64	52.32	42.28
现金净增加额	-252	-609	7328	3106	3847	P/B	12.71	12.36	12.16	10.00	8.20
						EV/EBITDA	44.97	42.57	46.46	37.44	29.98

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业首席分析师，小组组长。4年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球第1名组长，2015年新财富第7名团队核心成员，2015年水晶球第3名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。具有医药+经济、产业+资本多重背景，多年产业叠加资本工作经验，使其对医药行业运行有着更为深刻和接地气的认知，对行业整体有较为深入的研究和独到见解。

研究助理简介

胡倩碧

医药生物行业分析师。2016年水晶球第1名团队核心成员。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、医药国际化等投资机会。拥有博士级逻辑视角+接地气的研究+马不停蹄的勤奋，尤其对化学药、医药国际化有极其深入的研究和独到见解。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。