

医药年度策略再盘点，2023 年医药的整体机会再梳理

行业评级：增持

报告日期：2023-01-29



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.行业周报：退烧药上下游标的领涨医药行情，疫情政策调整带来行业短期波动大 2022-12-11
- 2.行业周报：着眼疫情后时代的重新出发 2022-12-28
- 3.行业周报：着眼医疗运营常态下的医药投资 2023-01-01
- 4.行业周报：着眼春季业绩行情以及医疗复苏逻辑 2023-01-08
- 5.行业周报：医药创新领涨，产品已经商业化的公司更应该值得重视 2023-01-15

主要观点：

■ 上周行情回顾：板块上涨

上周医药生物指数上涨 2.50%，跑输沪深 300 指数 0.13 个百分点，跑赢上证综指 0.32 个百分点，行业涨跌幅排名第 15。1 月 20 日（上周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 28X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 1 月 13 日 PE 上涨 0.7 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 7 个单位。上周，13 个医药 III 级子行业中，11 个子行业上涨，2 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 7.59%，线下药店为跌幅最大的子行业，下跌 4.27%。1 月 20 日（上周五）估值最高的子行业为医院，PE（TTM）为 91X。

■ 医药年度策略再盘点，2023 年医药的整体机会再梳理

春节前在医保谈判的催化下、创新药总体行情更受关注，凯因科技、特宝都属于单品相对有空间但是市场之前顾虑较多，同时，医疗复苏带来的 CRO 等标的更加受到关注，广誉远因为管理层变动落地带来市场重新认知。广誉远是我们团队重点覆盖的标的，认知的深度市场领先。

2022 年年底策略，我们提到硬医疗科技是个大机会，跌的多+宏观环境变化（美加息、人民币升值、北向资金持续流入等变化），是个趋势性的大机会。创新药和创新器械，在 2023 年将会迎来重估，但是对于估值，市场预计会有比较大的分歧。我们考量的点有几个：产品需要解决临床问题+进度领先+已经商业化并且格局较好。

我们团队 2022 年 12 月 14 日发布 2023 年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

我们策略板块提出的主要机会有：

（1）核心主线机会：

中药（中长期逻辑不变）：2022 年 1 月份提出中药不是短期机会（3-5 年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。年度关注康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团。

医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：贴息政策持续关注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。年度机会关注迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、健麾信息。

硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新

药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC等；如果是创新药板块，选择平台型技术的公司和有商业化产品的细分龙头。年度机会例如特宝生物（肝炎）+艾迪药业（艾滋病）。

医疗复苏：医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材，固生堂、海吉亚、三星医疗、朝聚眼科等。年度关注固生堂、海吉亚、三星医疗、医思健康、朝聚眼科。手术耗材包括骨科、神外、普外手术、心内等，惠泰医疗等。我们团队也发了药店的深度以及龙头药店公司的深度（大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、健之佳），持续对行业进行追踪。

（2）结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

■ 上周新发报告

公司深度翰宇药业（300199）：《新冠预防赛道抢占先机，多肽基础业务触底反弹》；公司深度益丰药房：《扩张中的健行者，管理上的精细家》；公司深度大参林：《深耕华南，布局全国，成就行业翘楚》；公司深度老百姓：《广泛布局的连锁标杆，创新推动持续增长》；公司深度一心堂：《西南龙头，多业态稳步向前》；公司深度健之佳：《规模布局持续发力，多元化业态富有成效》。

■ 上周个股表现：A股七成个股上涨

上周463支A股医药生物个股中，有337支上涨，占比73%。

上周涨幅前十的医药股为：广誉远（+26.66%）、微芯生物（+21.48%）、普瑞眼科（+15.80%）、诺思格（+15.73%）、特宝生物（+15.09%）、毕得医药（+14.81%）、凯因科技（+14.57%）、华大智造（+14.17%）、博腾股份（+13.83%）、海尔生物（+13.16%）。上周跌幅前十的医药股为：悦康药业（-14.88%）、翰宇药业（-13.64%）、拱东医疗（-13.64%）、大参林（-8.38%）、广生堂（-8.25%）、ST太安（-8.13%）、众生药业（-7.87%）、戴维医疗（-6.79%）、前沿生物（-6.43%）、海辰药业（-6.34%）。上周港股71支个股中，24支上涨，占比34%。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 上周行情回顾：板块上涨	5
2 周观点：医药年度策略再盘点，2023 年医药的整体机会再梳理.....	6
3 上周新发报告	7
3.1 公司深度翰宇药业（300199）：新冠预防赛道抢占先机，多肽基础业务触底反弹.....	7
3.2 公司深度益丰药房（603939）：扩张中的健行者，管理上的精细家	8
3.3 公司深度大参林：深耕华南，布局全国，成就行业翘楚	10
3.4 公司深度老百姓：广泛布局的连锁标杆，创新推动持续增长.....	11
3.5 公司深度一心堂：西南龙头，多业态稳步向前	12
3.6 公司深度健之佳：规模布局持续发力，多元化业态富有成效.....	13
4 上周个股表现：A 股七成个股上涨.....	15
4.1 A 股个股表现：七成个股上涨.....	15
4.2 港股个股表现：三成个股上涨	16
风险提示：	18

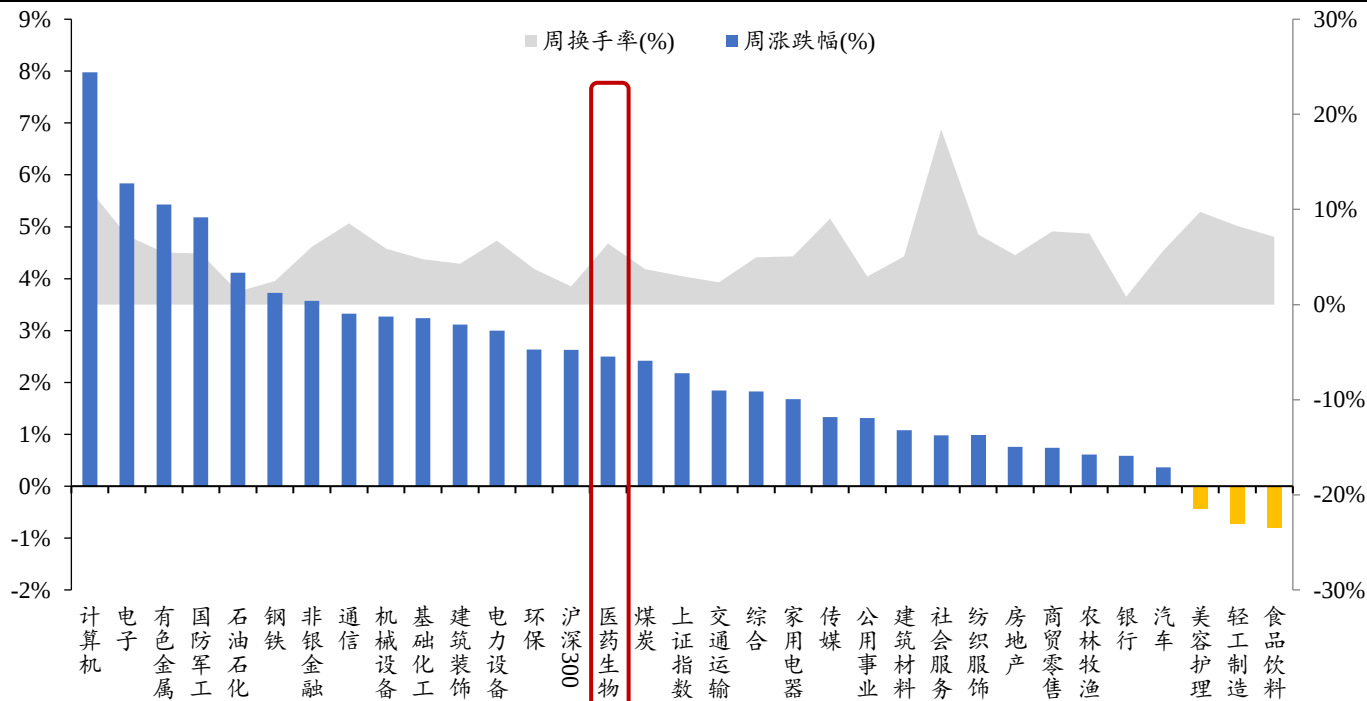
图表目录

图表 1 上周 A 股医药生物行业涨跌表现（上周）	5
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 1 月 20 日（上周五））	5
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（上周）	6
图表 4 A 股医药股涨幅前十（上周）	15
图表 5 A 股医药股跌幅前十（上周）	15
图表 6 A 股医药股成交额前十（上周）	16
图表 7 港股医药股涨幅前十（上周）	17
图表 8 港股医药股跌幅前十（上周）	17
图表 9 港股医药股成交额前十（上周）	18

1 上周行情回顾：板块上涨

上周医药生物指数上涨 2.50%，跑输沪深 300 指数 0.13 个百分点，跑赢上证综指 0.32 个百分点，行业涨跌幅排名第 15。

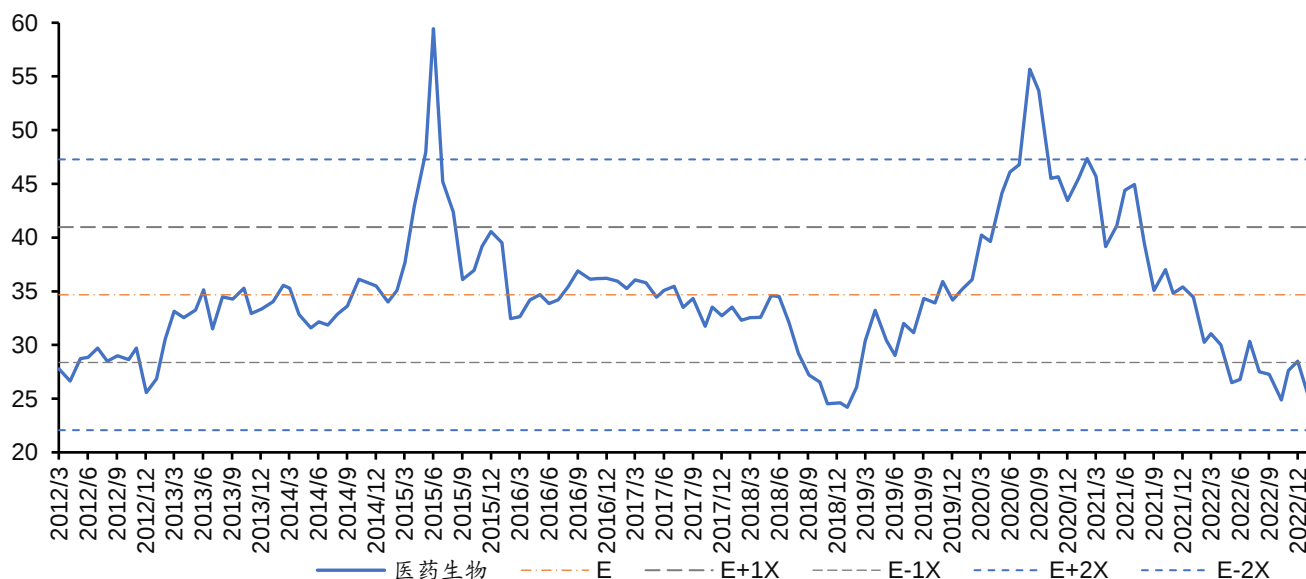
图表 1 上周 A 股医药生物行业涨跌表现（上周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

1 月 20 日（上周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 28X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 1 月 13 日 PE 上涨 0.7 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 7 个单位。

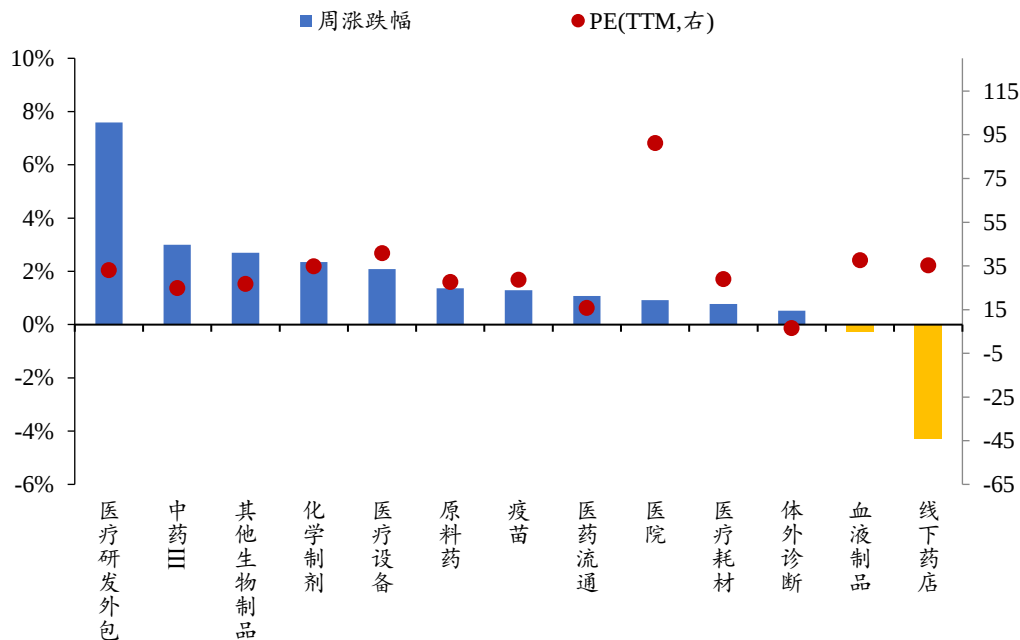
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 1 月 20 日（上周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

上周，13 个医药 III 级子行业中，11 个子行业上涨，2 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 7.59%，线下药店为跌幅最大的子行业，下跌 4.27%。1 月 20 日（上周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 91X。

图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（上周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点：医药年度策略再盘点，2023 年医药的整体机会再梳理

春节前在医保谈判的催化下、创新药总体行情更受关注，凯因科技、特宝都属于单品相对有空间但是市场之前顾虑较多，同时，医疗复苏带来的 CRO 等标的更加受到关注，广誉远因为管理层变动落地带来市场重新认知。广誉远是我们团队重点覆盖的标的，认知的深度市场领先。

2022 年年底策略，我们提到硬医疗科技是个大机会，跌的多+宏观环境变化（美加息、人民币升值、北向资金持续流入等变化），是个趋势性的大机会。创新药和创新器械，在 2023 年将会迎来重估，但是对于估值，市场预计会有比较大的分歧。我们考量的点有几个：产品需要解决临床问题+进度领先+已经商业化并且格局较好。

我们团队 2022 年 12 月 14 日发布 2023 年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

我们策略板块提出的主要机会会有：

（1）核心主线机会：

中药（中长期逻辑不变）：2022 年 1 月份提出中药不是短期机会（3-5 年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。年度关注康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团。

医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：贴息政策持续关

注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。年度机会关注迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、健麾信息。

硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC等；如果是创新药板块，选择平台型技术的公司和有商业化产品的细分龙头。年度机会例如特宝生物（肝炎）+艾迪药业（艾滋病）。

医疗复苏：医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材，固生堂、海吉亚、三星医疗、朝聚眼科等。年度关注固生堂、海吉亚、三星医疗、医思健康、朝聚眼科。手术耗材包括骨科、神外、普外手术、心内等，惠泰医疗等。我们团队也发了药店的深度以及龙头药店公司的深度（大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、健之佳），持续对行业进行追踪。

（2）结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

3 上周新发报告

3.1 公司深度翰宇药业（300199）：新冠预防赛道抢占先机，多肽基础业务触底反弹

我们2023年1月16日发布【34页】公司深度翰宇药业（300199）：《新冠预防赛道抢占先机，多肽基础业务触底反弹》，核心观点如下：

国产多肽原料制剂龙头企业，由仿制药逐步向合作创新研发转型

翰宇药业成立于2003年，是一家专业从事多肽药物研发，生产和销售的国家高新技术企业，是中国较早上市的多肽药物企业。主营产品包括特色原料药、注射剂、客户定制肽、固体制剂、药品组合包装类产品和医疗器械产品六大系列。2021年，公司实现全年营业总收入7.36亿元，同比增长1.97%，2022年前三季度营收同比增长4.58%，其中原料药业务2022上半年营收同比增长236.64%。归母净利润在2019年-2021年期间持续增长，2021年，归母净利润为0.31亿元，同比增长105.05%，2022年前三季度为-1.47亿元，同比下滑24.32%。

新冠业务抢占先机，预防+治疗+检测三重布局

12月，全国估算累计新冠病毒感染人数2.48亿，人群累计感染率达到17.56%。预计冬季新冠感染叠加流感，呈“一峰三波”态势，后续用药需求会持续，药监局加强新冠药物应急审评审批，满足临床用药需求。公司基于多年的多肽药物的创制平台，引进学术机构科研成果，推进产业+研究内外资源整合新战略。

与中国科学院微生物研究所合作开发HY3000预防新冠多肽鼻喷药物，2022年12月完成I期健康受试者安全性试验，II期临床试验开启，公司同时推进HY3000进行FDA申报，中美双报积极扩展海外市场。

后续公司与中疾控病毒病所共同开发HY3001新冠通用型创新多肽疫苗，激发人体产生细胞免疫，以解决变异株对当前疫苗的逃逸问题。目前HY3001新冠多肽

疫苗初步完成体外药效研究，已提交 CDE 进行沟通。

为配合预防性药物的使用，加强新冠患者的疾病自我管理，公司同样布局了 HY3002 家用型新冠抗原检测试剂盒，选择乳胶微技术路径，灵敏度高，成本低廉。合作深圳三院、上海公共卫生临床研究中心、北京地坛医院开展大临床试验，性能可靠，11 月 3 日顺利通过广东省局审批，并在同一日正式向国家药监局器审中心提交境内体外诊断试剂注册申请。

制剂业务迎来新生机，原料业务开拓海外市场

公司积极推动已上市制剂产品的一致性评价工作，加快新产品的注册申报，仿制药业务多项首仿过评，海内外多地申报。另一方面加强与外部的合作、交流，通过自主研发、合作等方式积极挖掘创新药机会，形成核心品牌优势，夯实公司战略。国际市场方面，随着公司运营以及国际流通恢复正常，海外业务逐渐恢复，伴随多项国际注册证的申报与获批，2023 年海外市场将继续拓展，多肽龙头掌握原料与制剂核心技术，在国际市场上具有议价权，原料药业务营收继续反弹，展望海外市场。

公司前期利空出尽，创新研发奠定发展

高管团队方面，公司核心团队换届已完成，着手加强规章制度的完善、公司治理结构的完备。技术团队上，加强人才培养机制、制定合理的激励机制，积极进行股权激励，范围逐步扩大，从高层到技术骨干利益绑定，目前已经覆盖到 200 余名员工。前期公司商誉减值引起的资产变动已经解除，对所持有的上市公司股份进行了减持，收回资金将投入创新药研发。公司进行了短中长期产品布局，并扎实研发与产业链平台，为内生和外延项目提供坚实技术保障。现期及近期项目：新冠鼻喷剂、新冠抗原检测试剂盒；中期规划：多肽微针贴剂、合成生物、多肽疫苗等；长期布局：高通量筛选、分子改构、多肽偶联药物、抗肿瘤多肽、抗病毒多肽、抗菌肽等。

投资建议

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 7.7/37.1/62.5 亿元，分别同比增长 4.6%/382.0%/68.5%，归母净利润分别为 -2.0/12.7/24.3 亿元，分别同比增长 -744.6%/740.3%/91.0%，对应估值为 NA/13X/7X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

仿制药集采风险，审批注册滞后风险，政策变化风险等。

3.2 公司深度益丰药房（603939）：扩张中的健行者，管理上的精细家

我们 2023 年 1 月 18 日发布【27 页】公司深度益丰药房：《扩张中的健行者，管理上的精细家》，核心观点如下：

益丰药房：区域聚焦、稳健扩张的连锁药店龙头

益丰大药房于 2001 年在湖南创立，是国内领先的药品零售连锁企业之一，主要从事药品、保健品、医疗器械以及与健康相关的日用便利品等的连锁零售业务。始终坚持“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，市场拓展以“巩固中南华东华北，拓展全国市场”为目标，通过“新开+并购+加盟”。公司在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津等十省市拥有连锁药店 10000+家（含加盟店 1753 家），商品 SKU 超过 62000 种，截止 2022 年 12 月 31 日员工 35000+人，会员人数 6200 万。

收入利润高速增长。2012-2021 年公司营业收入由 15.4 亿元增长至 153.3 亿元，CAGR 29%；归母净利润由 0.7 亿元增长至 8.9 亿元，CAGR 33%。公司 2022

年前三季度实现营收 133.48 亿元（同比+22.03%），归母净利润 8.24 亿元（同比+18.34%），扣非归母净利润 7.95 亿元（同比+16.62%）。

药店行业：长中短期逻辑推动持续发展

零售药店是不可或缺的医疗终端，近年来零售药店端的销售额在整体医疗终端中的占比不断提升。2021 年药店零售终端市场销售额为 4774 亿元，占整体药品销售额的 26.9%。

长期趋势：连锁率提升进行时。国内零售药店经过多年的发展，药店数量从 2006 年的近 32 万家增长为 2021 年的 58.7 万家，连锁率从 38% 升至 57.17%。但相较于美日这些医药商业更为成熟的发达国家，中国药店的连锁率仍旧偏低，因此未来中国药店连锁率提升是确定性趋势。

中期增量：政策加持，处方外流走上快车道。无论是从政策上还是数据上来看，处方外流都是确定性方向。尤其是在近年来药品“零加成”、带量采购、双通道政策、处方流转平台等重磅政策的推行下，零售端的价值越来越被处方药厂家所重视。随着“双通道”+“两定”等政策的落地，线下渠道的价值将进一步强化，预计在中期 3-5 年内处方外流会走上快车道。

短期催化：2022 年逐步恢复，疫情防控政策变化下未来可期。经历 2021 年疫情反复、20 年高基数等因素影响下的增速下滑，加上 2022 年上半年疫情的持续干扰，导致原先预期的恢复有所推迟。但在行业大逻辑支撑下，疫情影响也会持续减弱，随之传统开店增长的行业本质会更加凸显。整体来看，2023 年的内生增长逐步恢复，叠加疫情防控政策变化带来增量，看好 2023 年药店板块。

整体而言，日本药店发展经验有借鉴意义，对比医药电商线下优势仍旧不可替代，国内药店行业从地域走向全国，开启集中化、专业化与多元化之路，头部药店充分受益。

扩张达新高，业态稳健又富有活力

扩张战略明确，发展速度迅速。益丰药房坚持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略和“重点渗透、深度营销”的经营方针。建立了不同城市、不同商圈的店面网络，形成了旗舰店、区域中心店、中型社区店、小型社区店的“舰群型”门店布局。

人才培养、基建建设保障承接处方外流。益丰药房成立了处方外流战略领导小组和专业处方药事业部，线上线下全渠道承接处方外流。以院边店为依托，益丰药房积极布局 DTP 专业药房、“双通道”医保定点以及特慢病医保统筹药房，引进国家医保谈判品种。并且，无论是人才培养还是数字化建设，都是益丰药房经营效率不可或缺的保障，益丰药房各类门店的坪效保持稳定。

多元化延伸推进可控精品战略。不断完善和打造自有品牌、独家品种、厂商共建品种等商品精品群，通过为顾客提供质量可靠、疗效确切、性价比高且渠道可控的商品精品，实现差异化竞争。中药方面，经过两年的建设，恒修堂药业有限公司开展中药饮片的研发、生产和销售业务。益丰药房医药电商运营逐步升级到集团化医药新零售体系。2021 年上半年，O2O 多渠道多平台上线门店超过 7500 家，覆盖公司线下所有主要城市，并在核心城市均处于行业领先地位。

投资建议

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 189.7/238.7/297.2 亿元，分别同比增长 23.7%/25.9%/24.5%，归母净利润分别为 11.6/14.4/18.1 亿元，分别同比增长 30.8%/23.7%/25.7%，对应估值为 37X/30X/24X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

政策调整不及预期、处方外流规模不及预期、药店扩张不及预期等。

3.3 公司深度大参林：深耕华南，布局全国，成就行业翘楚

我们 2023 年 1 月 18 日发布【22 页】公司深度大参林：《深耕华南，布局全国，成就行业翘楚》，核心观点如下：

大参林：始于粤西，走向全国

大参林历经 20 多年的发展，公司不断深耕细作药品零售行业，已在医药零售直营连锁领域积累了较为深厚的行业经验和市场优势。采用“拓展+并购+直营式加盟”三足协力的策略，通过进一步下沉广东、广西市场，拓宽河南、河北、福建等省份。截至 2022 年 9 月 30 日，公司拥有门店 9578 家（含加盟店 1727 家），全国扩张走上快车道。

业绩表现优秀，成为药店标杆。自 2012 年以来，公司营业收入及净利润保持较快增长，2017 年上市后，公司业绩增长进一步加速，2017-2021 年营业收入复合增速 22.58%。公司 2022 年前三季度实现营业收入 148.2 亿元，同比增长 19.9%；实现归母净利润 9.2 亿元，同比增长 12.8%；实现扣非归母净利润 9.2 亿元，同比增长 20.7%，利润端恢复增长。

药店行业：长中短期逻辑推动持续发展

零售药店是不可或缺的医疗终端，近年来零售药店端的销售额在整体医疗终端中的占比不断提升。2021 年药店零售终端市场销售额为 4774 亿元，占整体药品销售额的 26.9%。

长期趋势：连锁率提升进行时。国内零售药店经过多年的发展，药店数量从 2006 年的近 32 万家增长为 2021 年的 58.7 万家，连锁率从 38% 升至 57.17%。但相较于美日这些医药商业更为成熟的发达国家，中国药店的连锁率仍旧偏低，因此未来中国药店连锁率提升是确定性趋势。

中期增量：政策加持，处方外流走上快车道。无论是从政策上还是数据上来看，处方外流都是确定性方向。尤其是在近年来药品“零加成”、带量采购、双通道政策、处方流转平台等重磅政策的推行下，零售端的价值越来越被处方药厂家所重视。随着“双通道”+“两定”等政策的落地，线下渠道的价值将进一步强化，预计在中期的 3-5 年内处方外流会走上快车道。

短期催化：2022 年逐步恢复，疫情防控政策变化下未来可期。经历 2021 年疫情反复、20 年高基数等因素影响下的增速下滑，加上 2022 年上半年疫情的持续干扰，导致原先预期的恢复有所推迟。但在行业大逻辑支撑下，疫情影响也会持续减弱，随之传统开店增长的行业本质会更加凸显。整体来看，2023 年的内生增长逐步恢复，叠加疫情防控政策变化带来增量，看好 2023 年药店板块。

整体而言，日本药店发展经验有借鉴意义，对比医药电商线下优势仍旧不可替代，国内药店行业从地域走向全国，开启集中化、专业化与多元化之路，头部药店充分受益。

全方位扩容提质，着眼未来

多方式扩张门店，多结构布局全国。大参林始终以发展药店连锁为立业之本，坚持“深耕华南，布局全国”的核心发展战略。持续深耕华南地区，“自建+并购+加盟”三驾马车加速扩增门店。截至 2022 年 9 月 30 日，公司拥有门店 9578 家（含加盟店 1727 家），总经营面积 67.20 万平方米（不含加盟店面积）。

物流仓储+店效人效+数字化全面赋能。参林顺应处方外流的趋势，拓展院边店、DTP、门慢门特等专业化的药房，强化专业服务能力和处方药品供应体系，对接处方

流转等。政策驱动下大参林积极争取“双通道”门店资格，在优势和战略性省份和城市均有布局专业药房网络，顺应深化改革用实际行动优化门店结构。

新品种和新零售打开未来空间。大参林积极推进国家谈判品种、国家药品集中采购品种及同名非中标品种的开发，总 SKU 数超十种。同时大参林积极探索新零售商业模式，截止到 2022 年 6 月 30 日，公司 O2O 送药服务已覆盖全国 7,639 家门店，上线率达 85.17%，新零售业务（O2O+B2C）销售同比增长 63.95%。

投资建议

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 203.7/250.0/304.8 亿元，分别同比增长 21.5%/22.8%/21.9%，归母净利润分别为 10.3/13.0/16.0 亿元，分别同比增长 29.9%/26.6%/23.2%，对应估值为 38X/30X/24X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

政策调整不及预期、处方外流规模不及预期、药店扩张不及预期等。

3.4 公司深度老百姓：广泛布局的连锁标杆，创新推动持续增长

我们 2023 年 1 月 18 日发布【26 页】公司深度老百姓：《广泛布局的连锁标杆，创新推动持续增长》，核心观点如下：

老百姓：行业龙头，布局领先

老百姓是国内经营规模最大，覆盖区域最多的大型医药连锁企业之一。目前，公司旗下有 1 个连锁药店加盟品牌、1 家中药饮片厂、1 个中医馆连锁品牌、1 家医药零售第三方联盟服务平台、4 个区域性物流中心、1 家对外战略合作和营销推广机构，形成全产业链经营模式，持续提升公司整体竞争实力。

2015 年上市后，公司营业收入与净利润持续较快增长，主要原因是兼并收购以及门店业务收入增长。营业收入从 2015 年的 45.68 亿元上升至 2021 年的 156.96 亿元，实现年均复合增长 22.84%；归母净利润也从 2.41 亿元上升至 2021 年的 6.69 亿元，实现年均复合增长 18.55%。公司 2022 年前三季度实现营业收入 137.76 亿元，同比增长 22.13%；实现归母净利润 6.10 亿元，同比增长 14.46%；实现扣非归母净利润 5.67 亿元，同比增长 18.88%。

药店行业：长中短期逻辑推动持续发展

零售药店是不可或缺的医疗终端，近年来零售药店端的销售额在整体医疗终端中的占比不断提升。2021 年药店零售终端市场销售额为 4774 亿元，占整体药品销售额的 26.9%。

长期趋势：连锁率提升进行时。国内零售药店经过多年的发展，药店数量从 2006 年的近 32 万家增长为 2021 年的 58.7 万家，连锁率从 38% 升至 57.17%。但相较于美日这些医药商业更为成熟的发达国家，中国药店的连锁率仍旧偏低，因此未来中国药店连锁率提升是确定性趋势。

中期增量：政策加持，处方外流走上快车道。无论是从政策上还是数据上来看，处方外流都是确定性方向。尤其是在近年来药品“零加成”、带量采购、双通道政策、处方流转平台等重磅政策的推行下，零售端的价值越来越被处方药厂家所重视。随着“双通道”+“两定”等政策的落地，线下渠道的价值将进一步强化，预计在中期的 3-5 年内处方外流会走上快车道。

短期催化：2022 年逐步恢复，疫情防控政策变化下未来可期。经历 2021 年疫情反复、20 年高基数等因素影响下的增速下滑，加上 2022 年上半年疫情的持续干扰，导致原先预期的恢复有所推迟。但在行业大逻辑支撑下，疫情影响也会持续减

弱，随之传统开店增长的行业本质会更加凸显。整体来看，2023 年的内生增长逐步恢复，叠加疫情防控政策变化带来增量，看好 2023 年药店板块。

整体而言，日本药店发展经验有借鉴意义，对比医药电商线下优势仍旧不可替代，国内药店行业从地域走向全国，开启集中化、专业化与多元化之路，头部药店充分受益。

精细化革新和数字化转型进行时

四马车并驾齐驱，精细化深耕布局。老百姓“自建、并购、加盟、联盟”四驾马车继续深耕下沉市场，精细化深耕实现快速扩张。截止 2022 年三季度，公司拥有门店 10327 家，其中直营门店 7362 家。老百姓星火式并购战略持续落地，聚焦已有优势区域实现强强联合。另外，老百姓运用强大的品牌影响力、专业的运营管理能力、先进数字化和新零售实力发展多元化加盟业务，保障加盟店的质量、效率和产出。

人、场、货的专业化和数字化转型。老百姓重视医院周边布局，高标准建设的院边店以及丰富的上游合作厂家资源，使公司在“双通道”政策下拥有更多竞争优势，公司具有双通道资格的门店达 181 家。公司拥有行业领先的现代化医药物流服务体系，打造以长沙为全国物流枢纽，西安、合肥、杭州、天津为区域物流中心辐射周边、22 个省级配送中心直配门店的高效物流网络

新品种引药，新零售赋能。老百姓作为在全国 20 多个省级区域广泛布局的药房连锁企业，老百姓慢病药、原研药等各类药品品种数在持续增加。并且在中药、电商等新领域持续发力，旗下药圣堂科技主要从事中药饮片和中成药生产，持续布局 O2O 和 B2C 业务。

投资建议

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 188.6/229.8/279.0 亿元，分别同比增长 20.1%/21.9%/21.4%，归母净利润分别为 7.7/9.4/11.1 亿元，分别同比增长 15.1%/22.0%/18.0%，对应估值为 31X/26X/22X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

政策调整不及预期、处方外流规模不及预期、药店扩张不及预期等。

3.5 公司深度一心堂：西南龙头，多业态稳步向前

我们 2023 年 1 月 18 日发布【22 页】公司深度一心堂：《西南龙头，多业态稳步向前》，核心观点如下：

一心堂：以西南为核心，资本助力高效扩张

一心堂于 2000 年在云南成立，是一家以零售药店连锁经营为核心产业，集药材加工与销售、中西成药批发为一体的大型医药上市公司。目前公司已初步形成了以西南为核心经营区、华南为战略纵深经营区、华北为补充经营区、华中和华东为逐步探索经营区的发展格局。

近十年间公司营业收入都保持较为迅猛的增长态势。2012-2021 年公司营业收入 CAGR 为 17.77%。其中 2020 年公司实现营业收入 126.56 亿元，同比增长 20.78%。2021 年公司实现营业收入 145.87 亿元，同比增长 21.78%。公司 2022 年前三季度实现营业收入 120.25 亿元，同比增长 14.55%；实现归母净利润 6.77 亿元，同比下降 11.33%；实现扣非归母净利润 6.48 亿元，同比下降 13.42%。单三季度实现营业收入 40.60 亿元，同比增长 6.94%；实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 7.95%；实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比增长 5.90%。

药店行业：长中短期逻辑推动持续发展

零售药店是不可或缺的医疗终端，近年来零售药店端的销售额在整体医疗终端中的占比不断提升。2021 年药店零售终端市场销售额为 4774 亿元，占整体药品销售额的 26.9%。

长期趋势：连锁率提升进行时。国内零售药店经过多年的发展，药店数量从 2006 年的近 32 万家增长为 2021 年的 58.7 万家，连锁率从 38% 升至 57.17%。但相较于美日这些医药商业更为成熟的发达国家，中国药店的连锁率仍旧偏低，因此未来中国药店连锁率提升是确定性趋势。

中期增量：政策加持，处方外流走上快车道。无论是从政策上还是数据上来看，处方外流都是确定性方向。尤其是在近年来药品“零加成”、带量采购、双通道政策、处方流转平台等重磅政策的推行下，零售端的价值越来越被处方药厂家所重视。随着“双通道”+“两定”等政策的落地，线下渠道的价值将进一步强化，预计在中期的 3-5 年内处方外流会走上快车道。

短期催化：2022 年逐步恢复，疫情防控政策变化下未来可期。经历 2021 年疫情反复、20 年高基数等因素影响下的增速下滑，加上 2022 年上半年疫情的持续干扰，导致原先预期的恢复有所推迟。但在行业大逻辑支撑下，疫情影响也会持续减弱，随之传统开店增长的行业本质会更加凸显。整体来看，2023 年的内生增长逐步恢复，叠加疫情防控政策变化带来增量，看好 2023 年药店板块。

整体而言，日本药店发展经验有借鉴意义，对比医药电商线下优势仍旧不可替代，国内药店行业从地域走向全国，开启集中化、专业化与多元化之路，头部药店充分受益。

发挥规模与地区优势，多业态稳步向前

核心区域密度布局，省外扩张与并购助力。一心堂坚持核心区域门店高密度布局的扩张模式，形成城乡一体化的门店网络布局结构。公司重点发展区域在西南、华南地区，同时兼顾华北地区的门店发展，一心堂门店扩张战略将逐步着眼于全国市场。截至 2022 年三季度，一心堂拥有直营门店数量为 9164 家。

顺应处方外流，优化软硬件提升经营效率。一心堂通过开展与政府、医疗机构、医保机构以及供应商的合作，加快医院周边门店的新建和收购步伐，在医疗保险支付、社区医疗职能承接、医院处方信息共享等方面进行积极探索。一心堂自有物流体系网络遍布 6 个省份、2 个直辖市和 1 个自治区。

云南资源帮助中药投入，电商业务逐渐放量。一心堂公司总部地处云南，公司已完成建立中药种植、初加工、精加工、批发、医疗机构供应、零售销售业务等完整的产业链。同时，一心堂线上业务发展迅猛。一心堂积极迎接互联网化和移动互联网化，积极建设全渠道销售、沟通和服务网络。

投资建议

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 168.2/197.7/232.1 亿元，分别同比增长 15.3%/17.5%/17.4%，归母净利润分别为 10.0/11.6/13.7 亿元，分别同比增长 8.1%/16.8%/18.0%，对应估值为 19X/16X/14X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

政策调整不及预期、处方外流规模不及预期、药店扩张不及预期等。

3.6 公司深度健之佳：规模布局持续发力，多元化业态富有成效

我们 2023 年 1 月 18 日发布【22 页】公司深度健之佳：《规模布局持续发力，多元化业态富有成效》，核心观点如下：

健之佳：连锁药店属精品，省外扩张进行时

健之佳从云南昆明起步，逐年发展，形成从事药品、保健食品、个人护理品、家庭健康用品、便利食品、日用消耗品等健康产品的连锁零售业务和相关服务的云南零售药店明星品牌。截至 2022 年 9 月底，公司共拥有门店 3983 家，公司于 2022 年 8 月底完成对唐人医药的收购交割，正式进军辽宁与河北两大市场。

自 2014 年以来，公司营业收入及净利润保持稳健增长，2014-2019 年公司年复合增长率为 16.18%，均保持每年增长率递增。公司 2022 年前三季度实现营收 47.09 亿元（同比+28.43%），归母净利润 1.93 亿元（同比-1.80%），扣非归母净利润 1.94 亿元（同比+3.93%）。

药店行业：长中短期逻辑推动持续发展

零售药店是不可或缺的医疗终端，近年来零售药店端的销售额在整体医疗终端中的占比不断提升。2021 年药店零售终端市场销售额为 4774 亿元，占整体药品销售总额的 26.9%。

长期趋势：连锁率提升进行时。国内零售药店经过多年的发展，药店数量从 2006 年的近 32 万家增长为 2021 年的 58.7 万家，连锁率从 38% 升至 57.17%。但相较于美日这些医药商业更为成熟的发达国家，中国药店的连锁率仍旧偏低，因此未来中国药店连锁率提升是确定性趋势。

中期增量：政策加持，处方外流走上快车道。无论是从政策上还是数据上来看，处方外流都是确定性方向。尤其是在近年来药品“零加成”、带量采购、双通道政策、处方流转平台等重磅政策的推行下，零售端的价值越来越被处方药厂家所重视。随着“双通道”+“两定”等政策的落地，线下渠道的价值将进一步强化，预计在中期的 3-5 年内处方外流会走上快车道。

短期催化：2022 年逐步恢复，疫情防控政策变化下未来可期。经历 2021 年疫情反复、20 年高基数等因素影响下的增速下滑，加上 2022 年上半年疫情的持续干扰，导致原先预期的恢复有所推迟。但在行业大逻辑支撑下，疫情影响也会持续减弱，随之传统开店增长的行业本质会更加凸显。整体来看，2023 年的内生增长逐步恢复，叠加疫情防控政策变化带来增量，看好 2023 年药店板块。

整体而言，日本药店发展经验有借鉴意义，对比医药电商线下优势仍旧不可替代，国内药店行业从地域走向全国，开启集中化、专业化与多元化之路，头部药店充分受益。

经营差异化，业态多元化

稳步并购助力扩张。健之佳“立足云南、深耕西南、向全国拓展”，以“中心城市为核心向下渗透”的门店扩张策略、“自建+收购”双轮驱动的模式持续夯实云南利润中心，并向重庆、广西、四川市场重点倾斜资源。从 2021~2022 年并购频发，省外拓张有序推进，公司未来成长将继续保持内生与外延协同，双轮驱动之下扩张之路有望提速。

西南地区的差异化经营。公司深耕西南，继续强化云南地区的密集布点。健之佳以“中心城市为核心向下渗透”的经营模式充分挖掘下沉市场，带动健康相关产品的不断扩容，2022 年中报显示，健之佳在云南 129 个县区中，已覆盖 109 个县区，整体覆盖率达 84.5%。

多元业态助力可持续性成长。健之佳坚持“店型多元化和服务专业化”，在以医药零售为主要业态的基础上，开立便利店、中医诊所、社区诊所、体检中心等店型，探索“药店+便利店”“药店+诊所”“药店+体检中心”的模式。其中“之佳便利”

作为健之佳强化“健康+专业+便利”的经营定位的重要举措，已形成了以昆明为中心，辐射云南多个地州的门店经营体系，在云南省已初具规模，为会员提供高频、便利的更全面服务。

投资建议

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 71.3/97.7/122.7 亿元，分别同比增长 36.2%/37.1%/25.6%，归母净利润分别为 3.3/4.1/5.1 亿元，分别同比增长 9.4%/24.9%/24.9%，对应估值为 26X/21X/17X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

政策调整不及预期、处方外流规模不及预期、药店扩张不及预期等。

4 上周个股表现：A 股七成个股上涨

4.1 A 股个股表现：七成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类-医药生物。

上周 463 支 A 股医药生物个股中，有 337 支上涨，占比 73%。

上周涨幅前十的医药股为：广誉远、微芯生物、普瑞眼科、诺思格、特宝生物、毕得医药、凯因科技、华大智造、博腾股份、海尔生物。

图表 4 A 股医药股涨幅前十（上周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	600771.SH	广誉远	149.14	174.65	35.68	26.66
2	688321.SH	微芯生物	68.38	120.55	29.35	21.48
3	301239.SZ	普瑞眼科	33.86	135.42	90.51	15.80
4	301333.SZ	诺思格	17.08	68.33	113.88	15.73
5	688278.SH	特宝生物	18.80	182.78	44.93	15.09
6	688073.SH	毕得医药	16.67	81.08	124.90	14.81
7	688687.SH	凯因科技	31.58	46.49	27.20	14.57
8	688114.SH	华大智造	38.33	497.95	120.18	14.17
9	300363.SZ	博腾股份	176.86	265.21	48.57	13.83
10	688139.SH	海尔生物	165.22	241.68	76.01	13.16

资料来源：ifind，华安证券研究所

上周跌幅前十的医药股为：悦康药业、翰宇药业、拱东医疗、大参林、广生堂、ST 太安、众生药业、戴维医疗、前沿生物、海辰药业。

图表 5 A 股医药股跌幅前十（上周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
----	----	------	------------	---------	--------	---------

1	688658.SH	悦康药业	39.92	87.80	19.51	-14.88
2	300199.SZ	翰宇药业	95.63	138.18	15.07	-13.64
3	605369.SH	拱东医疗	29.50	117.65	104.46	-13.64
4	603233.SH	大参林	160.56	375.57	39.57	-8.38
5	300436.SZ	广生堂	34.40	63.39	39.80	-8.25
6	002433.SZ	ST 太安	26.04	33.81	4.41	-8.13
7	002317.SZ	众生药业	145.37	200.19	24.58	-7.87
8	300314.SZ	戴维医疗	13.60	40.72	14.14	-6.79
9	688221.SH	前沿生物	31.10	61.02	16.29	-6.43
10	300584.SZ	海辰药业	15.27	35.63	29.69	-6.34

资料来源：ifind，华安证券研究所

上周成交额前十的医药股为：恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科、博腾股份、凯莱英、众生药业、长春高新、以岭药业、迈瑞医疗、智飞生物。

图表 6 A 股医药股成交额前十（上周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	600276.SH	恒瑞医药	1,692.86	2,777.42	43.54	187.88
2	603259.SH	药明康德	2,161.22	2,866.96	97.50	136.53
3	300015.SZ	爱尔眼科	1,033.78	2,422.80	33.76	76.63
4	300363.SZ	博腾股份	176.86	265.21	48.57	73.74
5	002821.SZ	凯莱英	347.88	610.30	169.00	72.05
6	002317.SZ	众生药业	145.37	200.19	24.58	68.51
7	000661.SZ	长春高新	607.65	844.25	208.60	67.51
8	002603.SZ	以岭药业	220.30	482.83	28.90	63.30
9	300760.SZ	迈瑞医疗	2,006.80	4,135.03	341.05	59.98
10	300122.SZ	智飞生物	765.68	1,673.28	104.58	58.07

资料来源：ifind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：三成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

上周港股 71 支个股中，24 支上涨，占比 34%。

上周上涨的港股医药股为：凯莱英、药明康德、药明巨诺-B、巨星医疗控股、春

立医疗、康龙化成、先健科技、威高股份、三生制药、泰格医药。

图表 7 港股医药股涨幅前十（上周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	6821.HK	凯莱英	31.59	610.30	132.60	12.85
2	2359.HK	药明康德	366.34	2,866.85	107.20	9.11
3	2126.HK	药明巨诺-B	20.29	20.29	5.71	8.76
4	2393.HK	巨星医疗控股	6.65	6.65	0.33	6.45
5	1858.HK	春立医疗	17.32	106.42	20.90	6.31
6	3759.HK	康龙化成	118.18	936.95	68.00	5.84
7	1302.HK	先健科技	118.09	118.09	2.95	5.36
8	1066.HK	威高股份	552.43	552.43	13.98	5.27
9	1530.HK	三生制药	186.82	186.82	8.86	4.48
10	3347.HK	泰格医药	116.14	1,040.61	109.10	4.10

资料来源：ifind，华安证券研究所

上周跌幅前十的港股医药股为：先声药业、亚盛医药-B、德琪医药-B、爱康医疗、和铂医药-B、绿叶制药、加科思-B、启明医疗-B、沛嘉医疗-B、诺诚健华-B。

图表 8 港股医药股跌幅前十（上周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2096.HK	先声药业	245.19	245.19	10.66	-21.96
2	6855.HK	亚盛医药-B	55.83	55.83	24.35	-17.60
3	6996.HK	德琪医药-B	30.92	30.92	5.30	-14.65
4	1789.HK	爱康医疗	86.91	86.91	9.01	-10.62
5	2142.HK	和铂医药-B	21.31	21.31	3.21	-9.58
6	2186.HK	绿叶制药	113.55	113.55	3.70	-9.54
7	1167.HK	加科思-B	38.82	38.82	5.82	-9.35
8	2500.HK	启明医疗-B	59.48	59.48	15.60	-9.20
9	9996.HK	沛嘉医疗-B	62.43	62.43	10.66	-9.04
10	9969.HK	诺诚健华-B	179.44	220.86	13.84	-8.95

资料来源：ifind，华安证券研究所

上周成交额前十的港股医药股为：药明生物、药明康德、百济神州、阿里健康、先声药业、京东健康、绿叶制药、金斯瑞生物科技、信达生物、泰格医药。



图表 9 港股医药股成交额前十（上周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269.HK	药明生物	2,606.41	2,606.41	71.35	15.46
2	2359.HK	药明康德	366.34	2,866.85	107.20	6.60
3	6160.HK	百济神州	1,777.61	1,962.32	166.30	5.87
4	0241.HK	阿里健康	861.55	861.55	7.37	3.82
5	2096.HK	先声药业	245.19	245.19	10.66	3.17
6	6618.HK	京东健康	1,883.22	1,883.22	68.50	2.97
7	2186.HK	绿叶制药	113.55	113.55	3.70	2.33
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	506.56	506.56	27.70	2.08
9	1801.HK	信达生物	571.76	571.76	43.10	1.98
10	3347.HK	泰格医药	116.14	1,040.61	109.10	1.78

资料来源：ifind，华安证券研究所

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。