



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

陈进

资格编号：S0120521110001

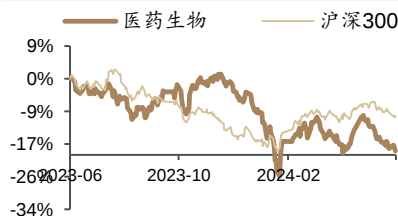
邮箱：chenjing3@tebon.com.cn

李霖阳

资格编号：S0120523080003

邮箱：lijy7@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1.《医药行业周报：医改持续深化，支持创新和中药》，2024.6.11

医药行业周报：重点关注减肥赛道机会

投资要点：

● 重点关注减肥赛道机会

● **海外减肥药：**凭借各自减肥药产品畅销推动，诺和诺德与礼来市值持续创新高，截至 2024 年 6 月 14 日，礼来（LLY）市值达到 8349 亿美元，诺和诺德（NVO）市值达到 6427 亿美元，列全球医药板块市值排名第一、第二。

● **GLP-1 与传统减肥药的本质区别：**相比以往 FDA 批准的多个传统减肥药，GLP-1 在减肥同时可让身体健康有更多受益，这是与以往传统减肥药物的最本质区别，GLP-1 能解决“病从口入”症结。新适应症领域，除糖尿病与减肥适应症以外，GLP-1 在心脑血管疾病、慢性肾病、代谢功能障碍相关脂肪性肝炎(MASH)、呼吸阻滞暂停综合征领域展现出优异的治疗效果，并在老年痴呆（AD）等多个全新适应症领域有望取得潜在的疗效。

● **高度内卷的赛道，是否还有投资价值？**目前全球在研 GLP-1 项目已经超过 200 个（包括生物类似药），临床阶段药物超 100 个，研发赛道看似高度内卷，但研发进展大部分处于临床 1/2 期，进入 3 期品种较少。其次，与传统领域创新药不同，GLP-1 市场空间与目标人群数量庞大，投资价值更大。根据 2023 年世界肥胖联盟公布最新版《World Obesity Atlas 2023》，数据显示全球超重/肥胖率将从 2020 年的 38%（26 亿人）迅速增加到 2035 年的 51%（40 亿人）。对全球超重和肥胖水平（BMI $\geq 25\text{kg/m}^2$ ）的估计表明，到 2035 年或有超过 40 亿人，而 2020 年这一数字已超过 26 亿。根据《Diabetes, Obesity and Metabolism》杂志 2023 年发表的中国成年人群肥胖症及其并发症流行病学研究显示，中国成年人中超重占比 34.8%，肥胖占比 14.1%。第三，目前全球发生的多起 GLP-1 并购案发生在临床 1 期与 2 期，我们认为 GLP-1 的 2 期临床数据指导意义较大。因此，我们认为：即便赛道研发已经高度内卷，但相比于司美格鲁肽与替尔泊肽，绝大多数在研创新 GLP-1 在研品种仍然处于研发前期，未来疗效突出的品种仍然具备很高的投资价值。

● **投资策略：1) 制剂领域：**遵循数据优异+进展领先原则，优选多靶点研发标的。GLP-1 赛道正处于由单靶点向多靶点发展的趋势中，多靶点 GLP-1 拥有更好疗效预期。国内多靶点研发格局远好于单靶点，多靶点投资价值较高。重点关注：**博瑞医药、众生药业、乐普医疗、信达生物、恒瑞医药**等。2) **原料药：**面对国内外市场对司美格鲁肽仿制药庞大需求，GLP-1 原料药需求将大幅提升，重点关注：**诺泰生物、圣诺生物、奥锐特**等。

● **行情回顾：**2024 年 6 月 11 日-6 月 14 日，申万医药生物板块指数下跌 0.7%，跑输沪深 300 指数 0.2%，医药板块在申万行业分类中排名第 15 位；2024 年初至今申万医药生物板块指数下跌 16%，跑输沪深 300 指数 19.2%，在申万行业分类中排名第 26 位。本周涨幅前五的个股为交大昂立（21.92%）、神奇 B 股（11.39%）、灵康药业（11.25%）、天智航-U（10.93%）、特宝生物（10.53%）。

● **投资策略及配置思路：**随着鼓励创新政策的不断出台、公司业绩的预期恢复，我们看好医药行业结构性行情。看好的两大主线：在医保总支出中占比提高品种；出口链上全球有竞争力的企业。子领域包含创新药、中药、原料药、部分医疗器械等。

● **月度投资组合：**和黄医药、一品红、派林生物、联影医疗、鱼跃医疗。

● **风险提示：**行业政策风险；供给端竞争加剧风险；市场需求不及预期风险。

内容目录

1. 本周专题：重点关注减肥赛道投资机会	4
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.6.11-6.14）	5
2.1. A股医药板块本周行情	5
2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：	8
2.3. 港股医药本周行情	9
3. 风险提示	11

图表目录

图 1：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情	5
图 2：2024 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情	5
图 3：本周申万行业分类指数涨跌幅排名	5
图 4：本周申万医药子板块涨跌幅情况	6
图 5：申万各板块估值情况（2024 年 6 月 14 日，整体 TTM 法）	6
图 6：申万医药子板块估值情况（2024 年 6 月 14 日，整体 TTM 法）	6
图 7：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）	7
图 8：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	9
图 9：2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	9
表 2：申万医药板块涨跌幅 Top10（2024.6.11-2024.6.14）	7
表 3：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2024.6.11-2024.6.14）	8
表 4：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2024.6.11-2024.6.14）	8
表 5：新药板块新股情况	8
表 6：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.6.11-2024.6.14）	10

1. 本周专题：重点关注减肥赛道投资机会

海外减肥药：凭借各自减肥药产品畅销推动，诺和诺德与礼来市值持续创新高，截至 2024 年 6 月 14 日礼来（LLY）市值达到 8349 亿美元，诺和诺德（NVO）市值达到 6427 亿美元。

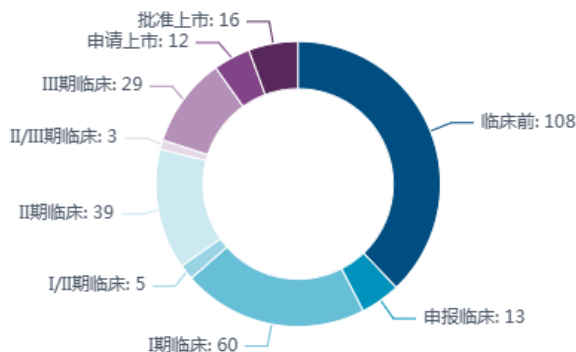
GLP-1 与传统减肥药的本质区别：相比以往 FDA 批准的多个传统减肥药，GLP-1 在减肥同时可让身体健康有更多受益，这是与以往传统减肥药物的最本质区别，GLP-1 能解决“病从口入”症结。新适应症领域，除糖尿病与减肥适应症以外，GLP-1 在心脑血管疾病、慢性肾病、代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 (MASH)、呼吸阻滞暂停综合症领域展现出优异的治疗效果，并在老年痴呆 (AD) 等多个全新适应症领域有望取得潜在的疗效。

高度内卷的赛道，是否还有投资价值？

- 目前全球在研 GLP-1 项目已经超过 200 个（包括生物类似药），临床阶段药物超 100 个，研发赛道看似高度内卷，但研发进展大部分处于临床 1/2 期，进入 3 期品种较少。
- 其次，与传统领域创新药不同，GLP-1 市场空间与目标人群数量庞大，投资价值更大。根据 2023 年世界肥胖联盟公布最新版《World Obesity Atlas 2023》，数据显示全球超重/肥胖率将从 2020 年的 38%（26 亿人）迅速增加到 2035 年的 51%（40 亿人）。对全球超重和肥胖水平（BMI $\geq 25\text{kg/m}^2$ ）的估计表明，到 2035 年或有超过 40 亿人，而 2020 年这一数字已超过 26 亿。根据《Diabetes, Obesity and Metabolism》杂志 2023 年发表的中国成年人群肥胖症及其并发症流行病学研究显示，中国成年人中超重占比 34.8%，肥胖占比 14.1%。
- 第三，目前全球发生的多起 GLP-1 并购案发生在临床 1 期与 2 期，我们认为，GLP-1 的 2 期临床数据指导意义较大。

因此，我们认为：即便赛道研发已经高度内卷，但相比于司美格鲁肽与替尔泊肽，绝大多数在研创新 GLP-1 在研品种仍然处于研发前期，未来疗效突出的品种仍然具备很高的投资价值。

图 1：GLP-1/GLP-1R 靶点全球研发



资料来源：医药魔方、德邦研究所

投资策略：

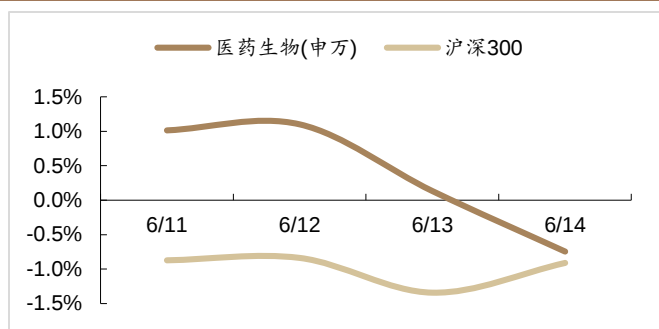
- 1) **制剂领域：**遵循数据优异+进展领先原则，优选多靶点研发标的。GLP-1 赛道正处于由单靶点向多靶点发展的趋势中，多靶点 **GLP-1** 拥有更好疗效预期。**重点关注：**博瑞医药、众生药业、乐普医疗、信达生物、恒瑞医药等。
- 2) **原料药：**面对国内外市场对司美格鲁肽仿制药庞大需求，GLP-1 原料药需求将大幅提升，**重点关注：**诺泰生物、圣诺生物、奥锐特等。

2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.6.11-6.14）

2.1. A 股医药板块本周行情

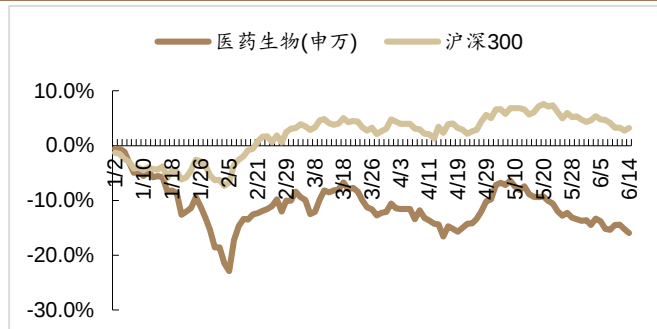
医药板块表现：本周（2024 年 6 月 11 日-6 月 14 日）申万医药生物板块指数下跌 0.7%，跑输沪深 300 指数 0.2%，医药板块在申万行业分类中排名第 15 位；2024 年初至今申万医药生物板块指数下跌 16%，跑输沪深 300 指数 19.2%，在申万行业分类中排名第 26 位。

图 2：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



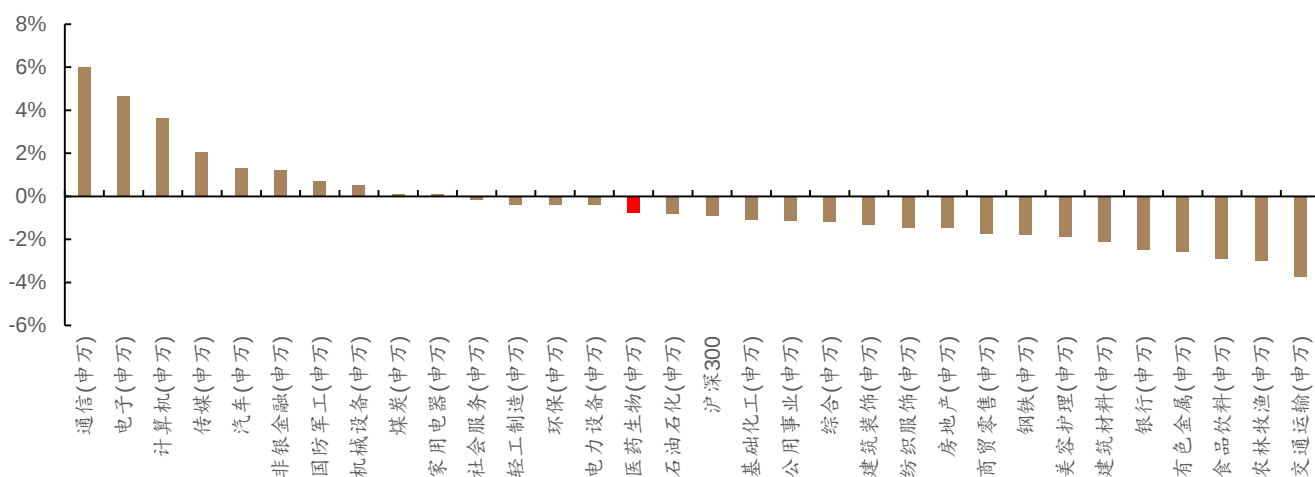
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：2024 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：本周申万行业分类指数涨跌幅排名

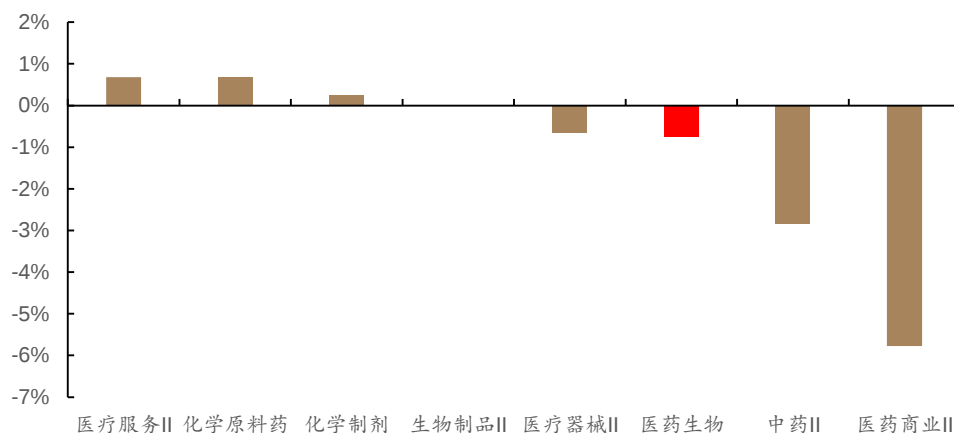


资料来源：Wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：医疗服务 II 0.7%、化学原料药 0.7%、化学制剂

0.2%、生物制品 II 0%、医疗器械-0.7%、医药生物-0.7%、中药 II -2.8、医药商业 II-5.8%。

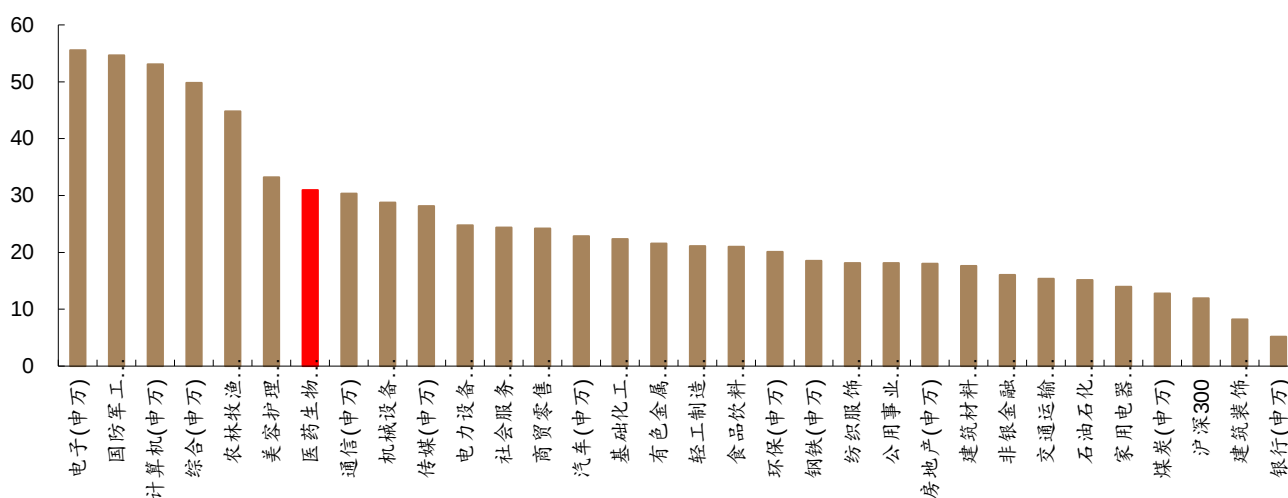
图 5：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，德邦研究所

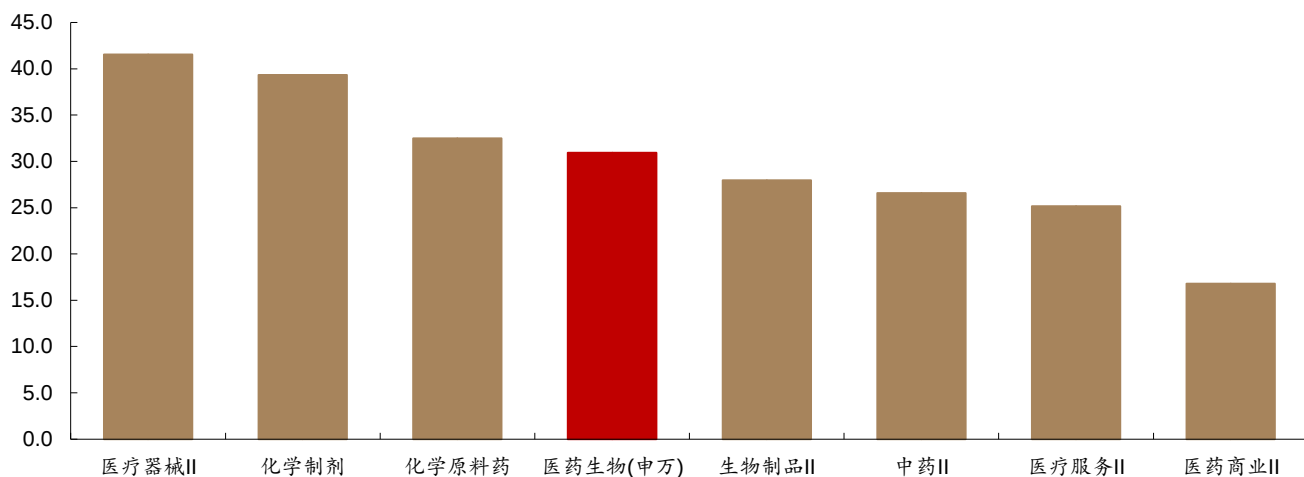
医药行业估值情况：截至 2024 年 6 月 14 日，申万医药板块整体估值为 30.9，较前一周下跌 0.3，较 2024 年初上涨 2.7，在申万一级分类中排第 7。

图 6：申万各板块估值情况（2024 年 6 月 14 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，德邦研究所

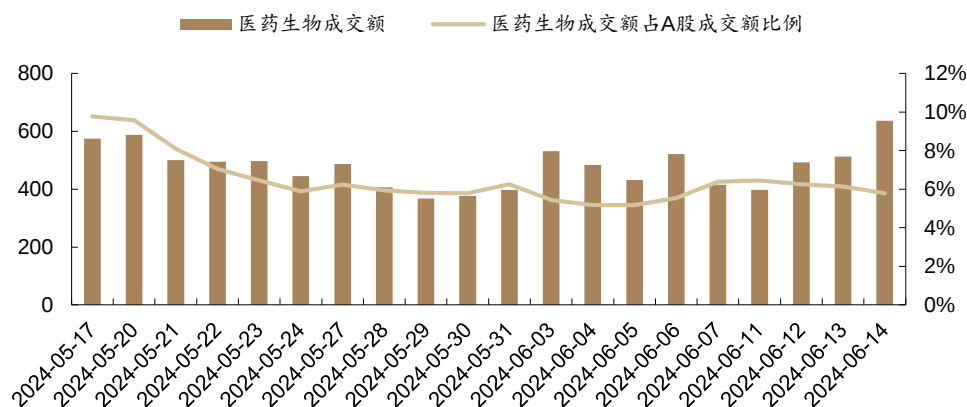
图 7：申万医药子板块估值情况（2024 年 6 月 14 日，整体 TTM 法）



资料来源: Wind, 德邦研究所

医药行业成交额情况: 本周申万医药板块合计成交额为 2040.1 亿元, 占 A 股整体成交额的 6.8%, 医药板块成交额较上个交易周期 (6.3-6.7) 下跌 14.5%。2024 年初至今申万医药板块合计成交额为 65384.5 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.0%。

图 8: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

本周个股情况: 本周统计申万医药板块共 416 支个股, 其中 188 支上涨, 210 支下跌, 18 支持平, 本周涨幅前五的个股为交大昂立 (21.92%)、神奇 B 股 (11.39%)、灵康药业 (11.25%)、天智航-U (10.93%)、特宝生物 (10.53%)。

表 1: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2024.6.11-2024.6.14)

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 top10
1	600530.SH	交大昂立	20.7	21.92%	1	002433.SZ	太安-退	1.6	-58.8%
2	900904.SH	神奇 B 股	4.1	11.39%	2	002435.SZ	长江健康	7.9	-19.0%
3	603669.SH	灵康药业	37.8	11.25%	3	603939.SH	益丰药房	354.1	-16.6%
4	688277.SH	天智航-U	36.9	10.93%	4	605266.SH	健之佳	51.4	-11.2%
5	688278.SH	特宝生物	236.6	10.53%	5	603233.SH	大参林	197.4	-10.7%
6	688607.SH	康众医疗	11.7	9.91%	6	000908.SZ	景峰医药	11.0	-10.1%
7	688192.SH	迪哲医药-U	180.8	9.74%	7	688575.SH	亚辉龙	129.5	-9.4%
8	002653.SZ	海思科	369.9	9.32%	8	000028.SZ	国药一致	177.7	-9.0%

9	688799.SH	华纳药厂	43.9	9.21%	9	603883.SH	老百姓	174.0	-8.7%
10	688677.SH	海泰新光	50.7	8.89%	10	603368.SH	柳药集团	75.4	-8.0%

资料来源：Wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入-29 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为迈瑞医疗、科伦药业、迪安诊断、恒瑞医药、云南白药。减持前五分别为药明康德、新产业、兴齐眼药、天坛生物、新诺威。

表 2：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2024.6.11-2024.6.14）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3626.4	11.95%	0.27%	11.95%	0.27%	9.7
002422.SZ	科伦药业	518.3	5.78%	1.14%	7.07%	1.39%	5.2
300244.SZ	迪安诊断	82.3	5.08%	1.61%	6.34%	2.01%	1.4
600276.SH	恒瑞医药	2672.8	6.02%	0.10%	6.02%	0.10%	1.2
000538.SZ	云南白药	942.4	3.90%	0.12%	3.93%	0.11%	0.9
688139.SH	海尔生物	125.5	8.16%	0.68%	8.16%	0.68%	0.9
300003.SZ	乐普医疗	302.8	4.55%	0.32%	5.30%	0.37%	0.9
002821.SZ	凯莱英	269.9	3.49%	0.25%	3.64%	0.26%	0.9
002252.SZ	上海莱士	500.4	2.16%	0.09%	2.17%	0.09%	0.7
603883.SH	老百姓	174.0	10.96%	0.28%	10.96%	0.28%	0.6

资料来源：Wind，德邦研究所

表 3：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2024.6.11-2024.6.14）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
603259.SH	药明康德	1221.8	4.37%	-1.33%	4.37%	-1.33%	-13.2
300832.SZ	新产业	554.2	2.76%	-0.90%	3.11%	-1.01%	-5.4
300573.SZ	兴齐眼药	322.7	1.78%	-1.00%	2.32%	-1.31%	-3.1
600161.SH	天坛生物	506.4	3.14%	-0.57%	3.14%	-0.57%	-2.8
300765.SZ	新诺威	417.2	1.65%	-0.66%	1.86%	-0.75%	-2.8
688617.SH	惠泰医疗	298.5	4.01%	-0.75%	4.01%	-0.75%	-2.5
600763.SH	通策医疗	187.7	2.08%	-1.29%	2.08%	-1.29%	-2.5
002001.SZ	新和成	575.5	4.17%	-0.30%	4.22%	-0.31%	-1.9
002007.SZ	华兰生物	312.5	4.03%	-0.47%	4.69%	-0.55%	-1.9
600587.SH	新华医疗	99.1	1.99%	-1.61%	1.99%	-1.61%	-1.7

资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周无医药新股上市。

表 4：新药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (A 股亿元/ 港股亿港元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2268.HK	药明合联	2023-11-17	196.0	62.6	36%	-42%
301520.SZ	万邦医药	2023-09-25	30.2	26.7	9%	-39%
2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25	14.5	-6.9	0%	-53%

301507.SZ	民生健康	2023-09-05	42.5	47.7	225%	-64%
1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05	54.6	-13.0	5%	-25%
836504.BJ	博迅生物	2023-08-17	4.9	19.9	20%	-12%
301509.SZ	金凯生科	2023-08-03	39.5	26.4	-10%	-55%
301393.SZ	昊帆生物	2023-07-12	45.0	48.7	51%	-60%
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	56.0	36.1	95%	-54%
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	115.7	-15.1	-10%	-7%
2105.HK	来凯医药	2023-06-29	22.3	-5.5	21%	-62%
9885.HK	药师帮	2023-06-28	54.2	-1.5	6%	-60%
688576.SH	西山科技	2023-06-06	31.8	26.7	41%	-69%
688581.SH	安杰思	2023-05-19	47.0	20.0	-2%	-35%
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	82.9	95.5	77%	0%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	26.0	23.0	68%	-49%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	25.6	38.6	-39%	-39%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	57.3	106.8	-16%	-66%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	44.5	33.5	56%	-56%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	789.7	18.0	30%	514%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	308.2	27.6	96%	38%
688410.SH	山外山	2022-12-26	45.7	29.7	-46%	-19%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	39.0	23.2	-32%	-65%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	205.6	30.6	-9%	-65%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	33.4	128.3	-9%	-39%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	59.1	30.8	69%	-77%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	22.1	-18.9	-27%	-55%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	109.4	41.6	19%	-27%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	29.7	30.1	-46%	-51%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	24.1	-2,594.9	-30%	-55%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	25.7	38.3	-5%	-43%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	81.0	-17.3	-15%	-20%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	214.4	-32.6	14%	-48%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	43.6	88.2	11%	-70%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	110.1	573.8	-20%	78%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	39.2	51.4	44%	-36%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	931.3	46.4	65%	-38%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	20.6	22.0	6%	-53%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	27.2	-5.8	33%	-62%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	38.1	24.3	-29%	-56%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	55.0	20.7	25%	23%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	46.9	-18.8	-16%	-47%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	14.9	26.1	76%	-53%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	60.6	49.5	57%	-23%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	68.0	13.4	36%	-33%

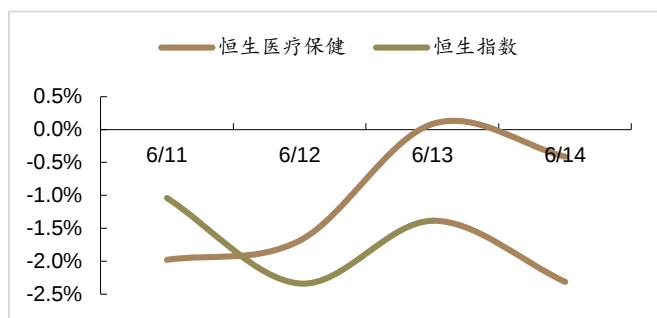
资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 港股医药本周行情

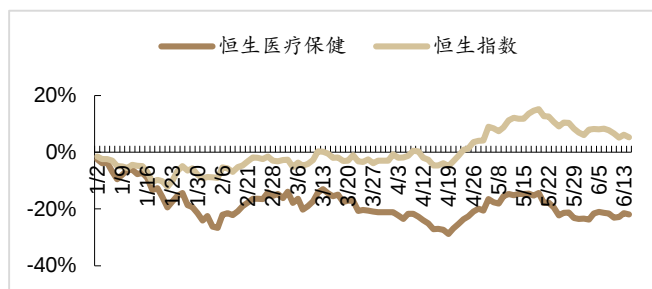
港股医药行情：本周（2024 年 6 月 11 日-6 月 14 日）恒生医疗保健指数下跌 0.4%，较恒生指数跑赢 1.9%；**2024 年初至今**恒生医疗保健指数下跌 21.9%，较恒生指数跑输 27.1%。

图 9：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情

图 10：2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所



资料来源：Wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周（2024年6月11日-6月14日）恒生医疗保健的210支个股中，55支上涨，120支下跌，35支持平，本周涨幅前五的个股为：中国智能健康（29.2%）、泰凌医药（15.0%）、瑞科生物-B（14.7%）、东曜药业（14.0%）、永泰生物-B（13.8%）。

表 5：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.6.11-2024.6.14）

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	0348.HK	中国智能健康	0.5	29.2%	1	0708.HK	恒大汽车	36.9	-21.8%
2	1011.HK	泰凌医药	0.6	15.0%	2	8437.HK	德斯控股	0.4	-15.2%
3	2179.HK	瑞科生物-B	43.7	14.7%	3	1873.HK	维亚生物	12.1	-12.5%
4	1875.HK	东曜药业-B	19.6	14.0%	4	6628.HK	创胜集团-B	6.4	-12.0%
5	6978.HK	永泰生物-B	17.0	13.8%	5	1889.HK	三爱健康集团	0.9	-11.5%
6	6855.HK	亚盛医药-B	66.9	10.8%	6	2172.HK	微创脑科学	43.8	-10.4%
7	6669.HK	先瑞达医疗-B	25.9	9.4%	7	0575.HK	寿康集团	1.4	-10.3%
8	0460.HK	四环医药	52.2	7.7%	8	3689.HK	康华医疗	7.6	-9.6%
9	1801.HK	信达生物	623.5	7.0%	9	2137.HK	腾盛博药-B	8.3	-9.5%
10	2162.HK	康诺亚-B	98.7	6.8%	10	0241.HK	阿里健康	563.2	-9.3%

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 风险提示

- 1、行业政策风险：医药产业各细分行业都受到一定的政策影响。医保谈判、集采、DRGs/DIP 等政策，有可能会对一些药品、器械等产品的进院、销售产生一定的压力。
- 2、供给端竞争加剧风险：我国生物医药企业过去几年蓬勃发展，医药产业实现了很大的进步，在很大范围内实现了国产替代。但在某些医药细分领域，也出现供给增加、竞争加剧等风险。
- 3、市场需求不及预期风险：在老龄化的大背景下，市场对医药行业的需求是巨大的。但受到宏观经济环境、支付压力等因素的影响。某些细分领域的需求存在波动的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

陈进 德邦证券研究所 医药中小盘资深分析师，重点覆盖：医药中小盘，深度个股。南京大学生物学硕士，8 年行业研究经验，曾任职于西南证券，所在团队获得医药行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

李霁阳 德邦证券研究所 医药分析师。重点覆盖：创新药, 化药。生物技术学士，会计与金融学硕士。拥有 3 年二级医药行业研究经验，曾任职于中泰证券。所在团队获得 2023 年医药生物领域 卖方分析师 水晶球第二名，2023 年新浪财经金麒麟创新药行业菁英分析师第二名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。