



## 医药生物

优于大市（维持）

### 证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

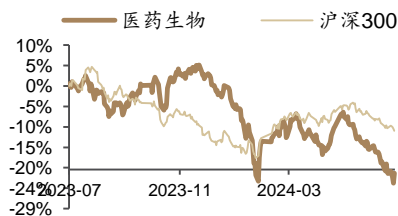
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002

邮箱：wumh3@tebon.com.cn

### 市场表现



数据来源：聚源数据，德邦研究所

### 相关研究

- 《医药行业周报：药店板块超跌进入底部区域，价值已凸显》，2024.7.1
- 《医药行业周报：重点关注科创板医药企业投资机会》，2024.6.23
- 《医药行业周报：重点关注减肥赛道机会》，2024.6.16
- 《医药行业周报：医改持续深化，支持创新和中药》，2024.6.11
- 《和黄医药(00013.HK)：吨替尼美国销售超预期，产品催化密集》，2024.5.11

# 医药行业周报：维生素 A/E/D3 涨价趋势形成，投资机会凸显

## 投资要点：

- **关注维生素板块投资机会**
- **供给端收缩是维生素类原料药涨价的主要驱动因素。**回顾 2007 年以来维生素 A/E 的价格变化，由于需求端基本稳定，历史涨价均由上游原材料紧缺或者维生素头部公司检修、事故等造成供给端收缩的因素引起。
- **维生素 A/E 价格已经进入涨价通道。**从价格端看，维生素 A 2024 年 7 月 5 日报价为 88 元/Kg，对比 2023 年 12 月 4 日的低点上涨幅度约为 23%；维生素 E 价格自 2023 年底开始上升趋势显著，2024 年 7 月 5 日报价为 85 元/Kg，对比 2023 年 12 月 4 日价格低位增加 49%。
- **维生素 D3 上游羊毛脂格局良好，涨价趋势稳定。**维生素 D 上游中间体为羊毛脂胆固醇，产能高度集中。2024 年 5 月开始，维生素 D3 价格快速上涨，7 月 5 日报价为 132.5 元/Kg，对比 5 月低点位置上涨 135%。由于上游集中度高，维生素 D3 价格有望持续上涨。
- **投资策略：**我们认为，1) 维生素 E 涨价逻辑清晰，大厂产能检修导致的产能收缩有望中期维持维生素 E 保持涨价趋势；2) 维生素 D3 格局优秀，上游羊毛脂基本呈现寡头局面，加上花园控制产能等因素，价格有望维持在高位；重点关注浙江医药，新和成，花园生物等。
- **行情回顾：**2024 年 7 月 1 日-7 月 5 日，申万医药生物板块指数上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 0.99%，医药板块在申万行业分类中排名第 10 位；2024 年初至今申万医药生物板块指数下跌 21.0%，跑输沪深 300 指数 21.0%，在申万行业分类中排名第 26 位。本周涨幅前五的个股为 st 吉药 (23.53%)、德展健康 (16.35%)、圣达生物 (15.44%)、香雪制药 (15.00%)、龙津药业 (14.19%)。
- **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、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：维生素 A/E/D3 涨价趋势形成，投资机会凸显.....	4
1.1. 维生素 A/E 供给收缩，开启涨价通道.....	4
1.2. 维生素 D3 格局良好，价格短期涨幅大.....	4
1.3. 推荐标的.....	5
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.7.1-7.5）.....	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：.....	9
2.3. 港股医药本周行情.....	10
3. 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1: 维生素 A (50 万 IU/g, 国产) 价格小幅上扬 (元/公斤) .....	4
图 2: 维生素 E (50%, 国产) 价格开始大幅增长 (元/公斤) .....	4
图 3: 维生素 D3 (50 万 IU/g, 国产) 价格有望保持上涨后的高位 (元/公斤) .....	5
图 4: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情.....	5
图 5: 2024 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情.....	5
图 6: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名 .....	6
图 7: 本周申万医药子板块涨跌幅情况 .....	6
图 8: 申万各板块估值情况 (2024 年 7 月 5 日, 整体 TTM 法) .....	7
图 9: 申万医药子板块估值情况 (2024 年 7 月 5 日, 整体 TTM 法) .....	7
图 10: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %) .....	8
图 11: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	10
图 12: 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	10
表 1: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2024.7.1-2024.7.5) .....	8
表 2: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2024.7.2-2024.7.5) .....	8
表 3: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2024.7.2-2024.7.5) .....	9
表 4: 新药板块新股情况 .....	9
表 5: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.7.2-2024.7.5) .....	11

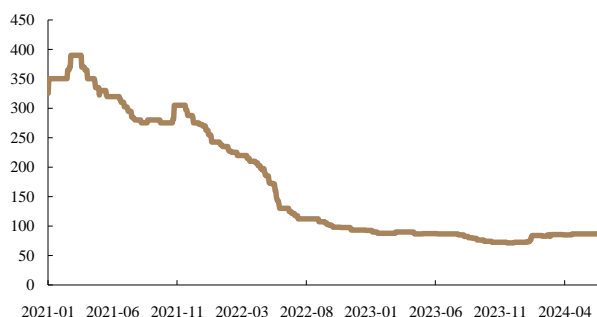
## 1. 本周专题：维生素 A/E/D3 涨价趋势形成，投资机会凸显

### 1.1. 维生素 A/E 供给收缩，开启涨价通道

维生素类原料药涨价驱动因素主要是供给侧变化。回顾 2007 年以来维生素 A/E 的价格变化，由于需求端基本稳定，历史涨价均由上游原材料紧缺或者维生素头部公司检修、事故等造成供给端收缩的因素引起。

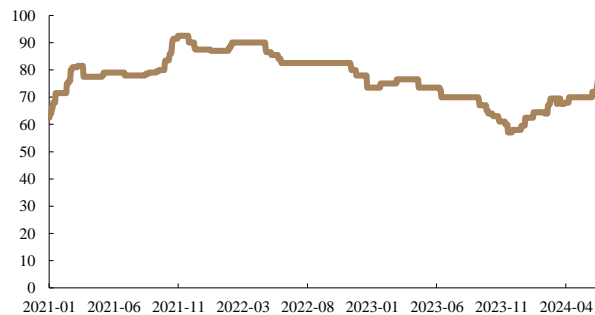
从价格端看，维生素 A 2024 年 7 月 5 日报价为 88 元/Kg，对比 2023 年 12 月 4 日低点上涨幅度约为 23%；维生素 E 价格自 2023 年底开始上升趋势显著，2024 年 7 月 5 日报价为 85 元/Kg，对比 2023 年 12 月 4 日价格低位上涨 49%。

图 1：维生素 A（50 万 IU/g, 国产）价格小幅上扬（元/公斤）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：维生素 E（50%，国产）价格开始大幅增长（元/公斤）



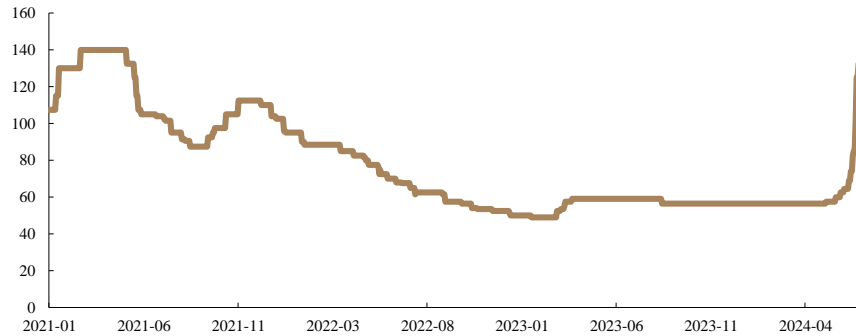
资料来源：Wind，德邦研究所

国内厂商开始检修，有望带动 VAVE 涨价。7-8 月国内维生素厂家停产检修，维生素供应紧张，上游提价意愿强烈；同时，海运运费上涨，维生素 A/E 价格有望持续上涨。

### 1.2. 维生素 D3 格局良好，价格短期涨幅大

维生素 D3 上游羊毛脂格局良好，涨价趋势稳定。维生素 D 上游中间体为羊毛脂胆固醇，产能高度集中。2024 年 5 月开始，维生素 D3 价格快速上涨，7 月 5 日报价为 132.5 元/Kg，对比 5 月低点位置上涨 135%。由于上游高集中度，维生素 D3 价格有望持续上涨。

图 3: 维生素 D3 (50 万 IU/g, 国产) 价格有望保持上涨后的高位 (元/公斤)



资料来源: Wind, 德邦研究所

### 1.3. 推荐标的

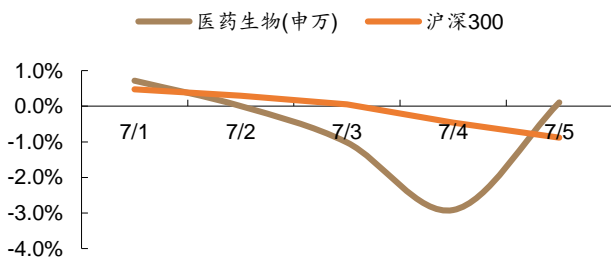
我们认为, 1) 维生素 E 涨价逻辑清晰, 大厂产能检修导致的产能收缩有望中期维持维生素 E 保持涨价趋势; 2) 维生素 D3 格局优秀, 上游羊毛脂基本呈现寡头局面, 加上花园控制产能等因素, 价格有望维持在高位; 重点关注浙江医药, 新和成, 花园生物等。

## 2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.7.1-7.5)

### 2.1. A 股医药板块本周行情

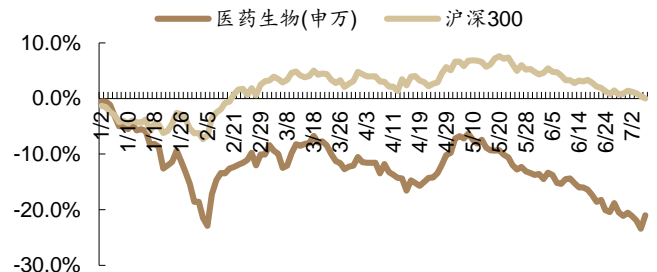
**医药板块表现:** 本周 (2024 年 7 月 1 日-7 月 5 日) 申万医药生物板块指数上涨 0.11%, 跑赢沪深 300 指数 0.99%, 医药板块在申万行业分类中排名第 10 位; 2024 年初至今申万医药生物板块指数下跌 21.0%, 跑输沪深 300 指数 21.0%, 在申万行业分类中排名第 26 位。

图 4: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



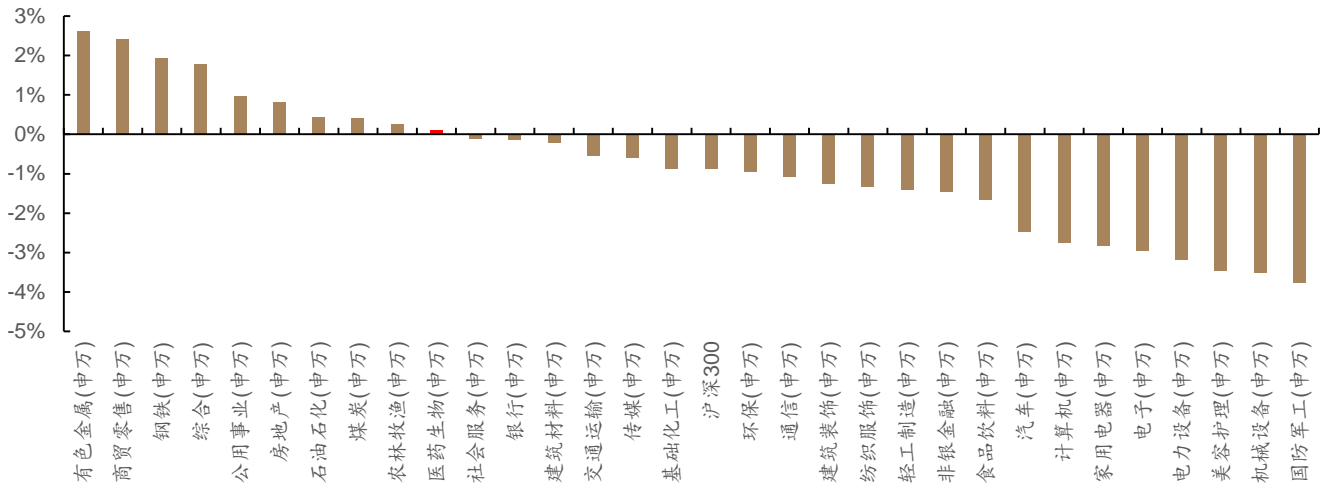
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 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

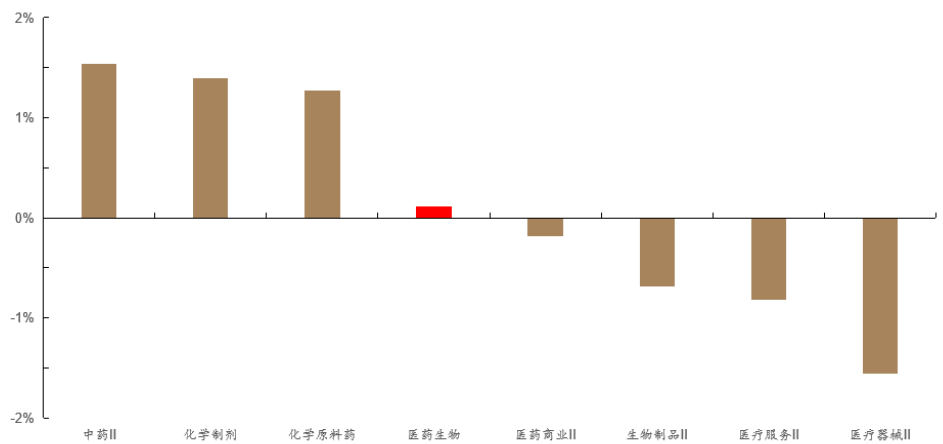
图 6：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：Wind，德邦研究所

**医药子板块(申万)表现：**医疗服务II -0.82%、化学原料药 1.27%、化学制剂 1.39%、生物制品 II -0.69%、医疗器械-1.55%、医药生物 0.11%、中药 II -1.54%、医药商业II-0.18%。

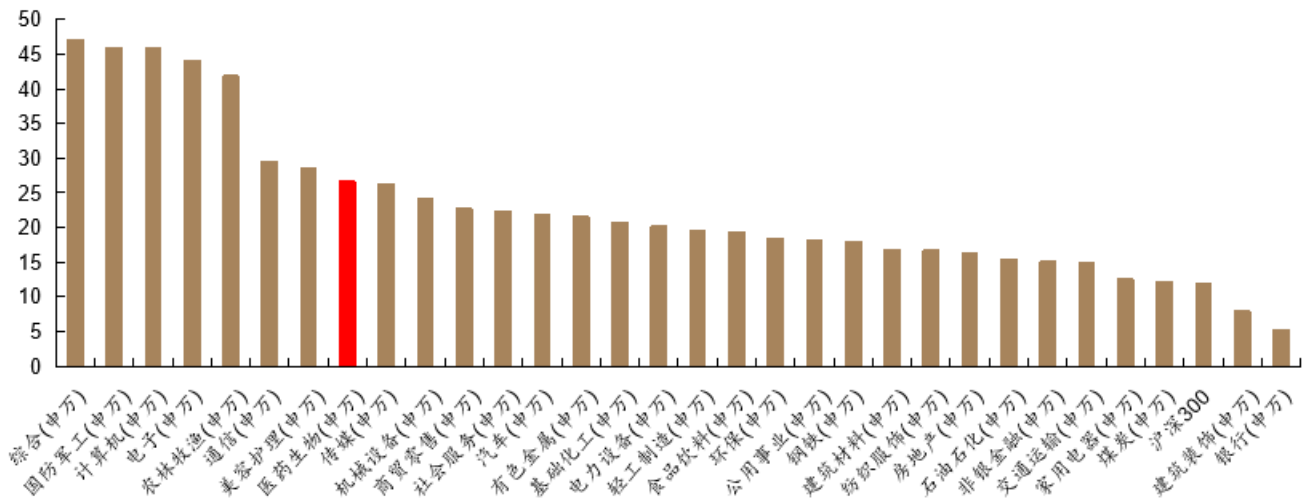
图 7：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，德邦研究所

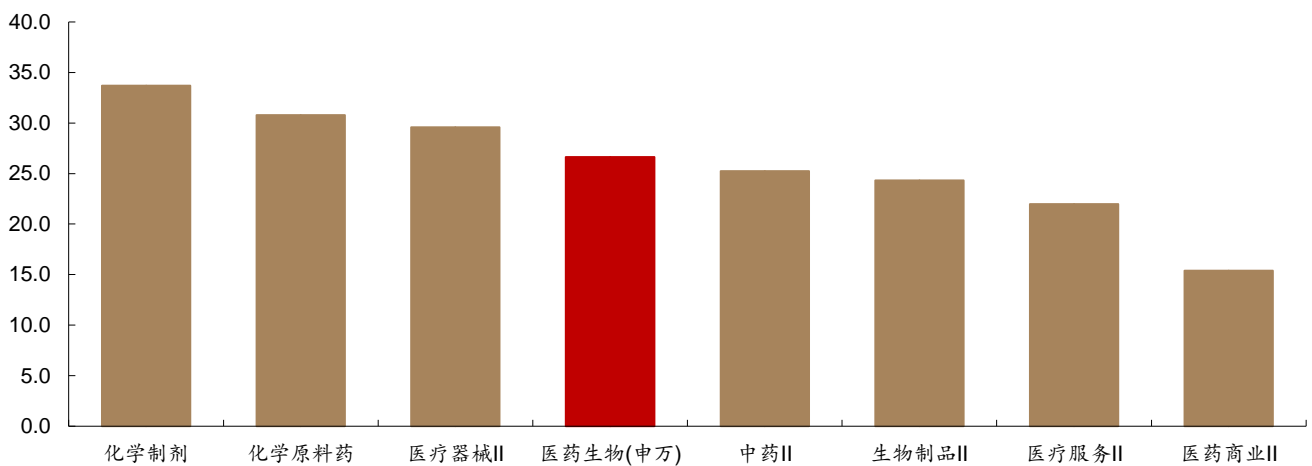
**医药行业估值情况：**截至2024年7月5日，申万医药板块整体估值为26.6，较前一周不变，较2024年初下降1.6%，在申万一级分类中排第8。

图 8：申万各板块估值情况（2024 年 7 月 5 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，德邦研究所

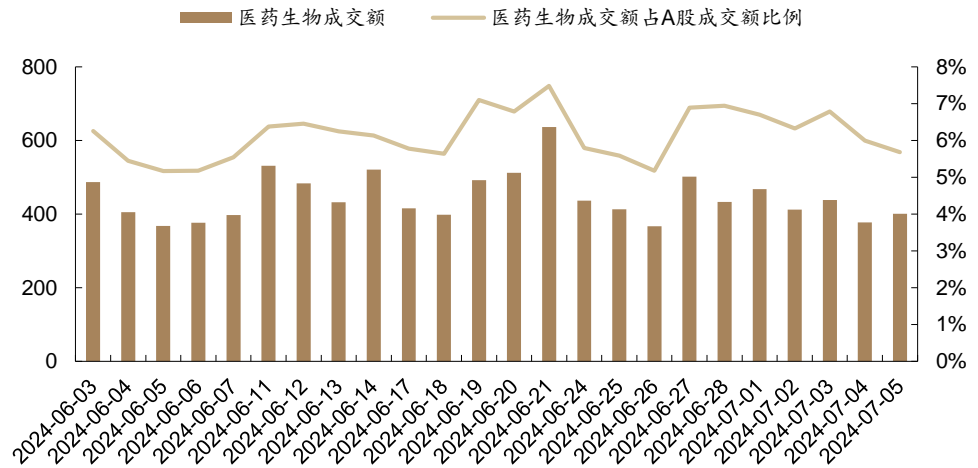
图 9：申万医药子板块估值情况（2024 年 7 月 5 日，整体 TTM 法）



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 2061.1 亿元，占 A 股整体成交额的 6.7%，医药板块成交额较上个交易周期（6.24-6.28）下跌 1.7%。2024 年初至今申万医药板块合计成交额为 71695.7 亿元，占 A 股整体成交额的 6.9%。

图 10: 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 255 支上涨, 151 支下跌, 10 支持平, 本周涨幅前五的个股为 st 吉药 (23.53%)、德展健康 (16.35%)、圣达生物 (15.44%)、香雪制药 (15.00%)、龙津药业 (14.19%)。

表 1: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2024.7.1-2024.7.5)

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	300108.SZ	*ST 吉药	8.4	23.53%	1	688677.SH	海泰新光	42.7	-10.5%
2	000813.SZ	德展健康	52.4	16.35%	2	300633.SZ	开立医疗	154.5	-9.8%
3	603079.SH	圣达生物	19.8	15.44%	3	301096.SZ	百诚医药	57.6	-8.9%
4	300147.SZ	香雪制药	24.3	15.00%	4	300396.SZ	迪瑞医疗	51.0	-8.6%
5	002750.SZ	龙津药业	6.8	14.19%	5	603108.SH	润达医疗	83.5	-7.9%
6	002437.SZ	誉衡药业	43.8	13.53%	6	300298.SZ	三诺生物	132.3	-7.5%
7	600227.SH	圣济堂	21.8	11.21%	7	003020.SZ	立方制药	32.4	-7.4%
8	600518.SH	ST 康美	298.1	10.82%	8	300003.SZ	乐普医疗	259.0	-7.2%
9	002793.SZ	罗欣药业	43.0	10.34%	9	688076.SH	诺泰生物	158.8	-7.0%
10	688276.SH	百克生物	128.8	9.76%	10	002433.SZ	ST 太安	0.0	-6.9%

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-9.4 亿元。从沪 (深) 股通买入金额情况来看, 排名前五分别为新和成、华海药业、爱尔眼科、润达医疗和天坛生物。减持前五分别为恒瑞医药、迈瑞医疗、新产业、济川药业和华兰生物。

表 2: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2024.7.2-2024.7.5)

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	
002001.SZ	新和成	594.1	4.34%	0.18%	4.40%	0.18%	0.9
600521.SH	华海药业	260.9	4.50%	0.31%	4.50%	0.31%	0.8
300015.SZ	爱尔眼科	958.8	2.71%	0.09%	3.20%	0.10%	0.7
603108.SH	润达医疗	83.5	2.01%	0.60%	2.01%	0.60%	0.7
600161.SH	天坛生物	475.0	3.15%	0.15%	3.15%	0.15%	0.6
603259.SH	药明康德	1062.8	4.09%	0.06%	4.09%	0.06%	0.6
603087.SH	甘李药业	263.7	1.46%	0.33%	1.46%	0.33%	0.6



000963.SZ	华东医药	482.8	2.57%	0.10%	2.58%	0.10%	0.5
000661.SZ	长春高新	366.2	2.65%	0.13%	2.67%	0.13%	0.5
600789.SH	鲁抗医药	62.5	2.36%	2.36%	2.36%	2.36%	0.4

资料来源: Wind, 德邦研究所  
注: 7月1日香港回归日休市

**表 3: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2024.7.2-2024.7.5)**

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	
600276.SH	恒瑞医药	2553.5	5.88%	-0.13%	5.88%	-0.13%	-4.9
300760.SZ	迈瑞医疗	3466.7	11.93%	-0.04%	11.94%	-0.04%	-1.8
300832.SZ	新产业	495.4	2.19%	-0.24%	2.46%	-0.28%	-1.3
600566.SH	济川药业	305.6	3.38%	-0.13%	3.38%	-0.13%	-1.2
002007.SZ	华兰生物	280.5	2.44%	-0.22%	2.84%	-0.26%	-1.0
603939.SH	益丰药房	293.2	18.88%	-0.26%	18.88%	-0.26%	-1.0
002223.SZ	鱼跃医疗	381.3	3.24%	-0.23%	3.47%	-0.24%	-0.9
300685.SZ	艾德生物	72.1	8.67%	-0.80%	8.78%	-0.81%	-0.8
000999.SZ	华润三九	542.0	5.54%	-0.10%	5.58%	-0.10%	-0.8
300633.SZ	开立医疗	154.5	3.02%	-0.49%	3.03%	-0.49%	-0.7

资料来源: Wind, 德邦研究所  
注: 7月1日香港回归日休市

## 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	188.6	60.3	36%	-44%
301520.SZ	万邦医药	2023-09-25	26.7	23.7	8%	-46%
2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25	15.6	-7.4	0%	-50%
301507.SZ	民生健康	2023-09-05	46.1	51.7	225%	-61%
1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05	46.0	-11.0	5%	-37%
836504.BJ	博迅生物	2023-08-17	5.1	20.7	20%	-9%
301509.SZ	金凯生科	2023-08-03	39.8	26.6	-10%	-54%
301393.SZ	昊帆生物	2023-07-12	45.2	48.9	51%	-59%
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	52.7	33.9	95%	-57%
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	116.6	-15.3	-10%	-7%
2105.HK	来凯医药	2023-06-29	18.8	-4.6	21%	-68%
9885.HK	药师帮	2023-06-28	52.2	-1.5	6%	-61%
688576.SH	西山科技	2023-06-06	32.0	26.8	41%	-68%
688581.SH	安杰思	2023-05-19	39.6	16.8	-31%	-61%
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	73.7	84.8	36%	-32%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	23.2	20.5	12%	-69%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	23.8	35.8	-39%	-43%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	54.2	101.2	-16%	-68%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	40.6	30.6	54%	-60%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	741.1	16.9	30%	477%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	273.0	24.4	96%	22%
688410.SH	山外山	2022-12-26	40.2	26.0	-46%	-29%

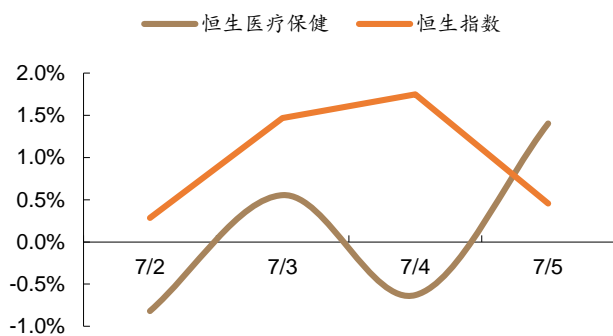
301277.SZ	新天地	2022-11-16	36.1	21.5	-32%	-68%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	170.9	25.5	-9%	-71%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	31.7	121.9	-31%	-56%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	56.0	29.2	69%	-78%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	18.1	-15.4	-27%	-63%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	115.1	43.8	19%	-24%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	27.5	27.9	-47%	-55%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	21.7	-2,341.4	-30%	-59%
301331.SZ	思威医药	2022-09-21	23.4	34.8	-5%	-48%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	91.3	-20.8	-15%	-4%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	189.1	-28.7	14%	-55%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	34.3	69.4	11%	-77%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	98.8	514.9	-20%	60%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	37.1	48.7	44%	-40%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	890.3	44.3	65%	-40%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	19.7	21.0	3%	-55%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	28.0	-6.0	33%	-61%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	36.8	23.5	-29%	-57%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	49.7	18.7	25%	11%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	41.4	-16.6	-16%	-53%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	14.7	25.7	72%	-54%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	52.1	42.5	57%	-34%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	67.1	13.2	36%	-34%

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7月2日-7月5日）恒生医疗保健指数上涨1.4%，较恒生指数跑赢0.9%；2024年初至今恒生医疗保健指数下跌26.6%，较恒生指数跑输31.0%。

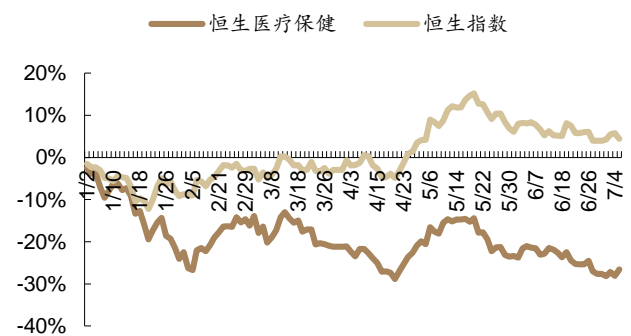
图 11：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所

注：7月1日香港回归日休市

图 12：2024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

港股个股行情看，本周（2024年7月2日-7月5日）恒生医疗保健的210支个股中，86支上涨，94支下跌，30支持平，本周涨幅前五的个股为：现代健康科技（25.0%）、华泰生物医学（18.4%）、华检医疗（17.7%）、歌礼制药-B（16.3%）、微创脑科学（12.0%）。

**表 5：恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.7.2-2024.7.5)**

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	0919.HK	现代健康科技	0.8	25.0%	1	8513.HK	官酝控股	0.5	-43.7%
2	8622.HK	华康生物医学	0.6	18.4%	2	2159.HK	麦迪卫康	0.7	-15.7%
3	1931.HK	华检医疗	12.6	17.7%	3	1889.HK	三爱健康集团	0.6	-15.0%
4	1672.HK	歌礼制药-B	9.4	16.3%	4	8225.HK	中国医疗集团	0.9	-14.0%
5	2172.HK	微创脑科学	40.7	12.0%	5	6639.HK	瑞尔集团	26.0	-13.5%
6	6699.HK	时代天使	104.7	11.1%	6	2179.HK	瑞科生物-B	38.2	-11.9%
7	0775.HK	长江生命科技	34.6	10.8%	7	9995.HK	荣昌生物-B	195.6	-11.8%
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	195.5	10.5%	8	2181.HK	迈博药业-B	14.4	-11.4%
9	2877.HK	神威药业	69.3	9.0%	9	0722.HK	联合医务	3.8	-10.6%
10	8037.HK	中国生物科技服务	4.2	8.7%	10	0455.HK	天大药业	5.0	-10.4%

资料来源：Wind，德邦研究所

注：7月1日香港回归日休市

### 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、北京大学卫生经济学专业，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。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）

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。

安柯 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：重点覆盖医疗服务、药店、医美，部分器械。清华大学管理学硕士，2 年一级研究经验，2 年实业管理经验，2 年二级卖方研究经验，曾就职于国联证券。

李霖阳 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：	类别	评级	说明
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；	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。
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。	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。