

2024年08月25日

头部药企创新转型成果显著，迈入创新收获新周期

——医药行业周报（24/8/19-24/8/23）

看好（维持）

证券分析师

刘闯

S1350524030002

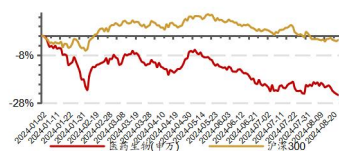
liuchuang@huayuanstock.com

林海霖

S1350524050002

linhailin@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**本周沪深 300 小幅调整 (-0.6%)，医药板块下滑(-4.99%)，标的涨幅方面，本周特宝生物、锦好医疗等半年报业绩较好的个股表现亮眼。建议关注：**1) 中报业绩：**进入中报密集披露阶段，建议关注中报表现超预期个股；**2) 院内资产：**从已经披露半年报的院内标的看，众多 pharma 的业绩已经触底反弹，展现了较强增长韧性，诊疗需求稳步提升，建议关注集采出清、新品放量的标的；**3) 创新药/械：**顶层支持、产业趋势明确，创新品种进入放量阶段，持续看好优质创新药/械个股；**4) 出海：**全球市场容量更大，客户群体众多，长期对于公司丰富收入维度，规避局部风险较为重要，持续看好具有稳定出海能力的标的。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周医药指数下滑(-4.99%)，上涨个股数量 20 家，下跌个股数量 474 家。本周，化学制剂 (-3.4%)、中药 (-3.6%) 相对表现较好，医疗服务 (-8.3%)、化学原料药 (-6.4%) 相对表现较差；年初以来，化学原料药 (-14.6%)、化学原料药 (-15.7%) 和中药 (-15.8%) 相对表现较好，医疗服务 (-42.0%)、生物制品 (-35.0%) 及医药商业 (-26.7%) 相对表现较差。
- **传统 pharma 和 Biopharma 中报业绩表现较好，创新转型成果显著。**近期，国内传统药企相继公布 2024 中期业绩，如恒瑞医药、中国生物制药、海思科、科伦药业等，公司创新药业务收入不断提升，创新药收入占比加速提高，后续第二增长动力确定性较高，仿制药业务基本出清，叠加出海首付款里程碑收获颇丰，公司运营提效显著，因此收入及利润端表现较好。我们认为，目前国内头部 pharma 已陆续走出集采阵痛期、边际影响显著减弱，随着创新品种不断商业化放量，整体业绩有望迈入加速增长阶段。
- **投资观点及建议关注标的：**年初以来医药指数下跌超 20%，估值处于历史低位，基金持仓预计亦处于历史相对较低位置，近期医药指数已呈现底部企稳迹象。展望下半年，我们判断医药基本面有望逐步企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议关注以下方向：**1) 创新药械：**建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等；**2) 出海：**建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、万孚生物、健友股份、科兴制药等；**3) 老龄化及院外消费：**建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等；**4) 高壁垒行业：**建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）；**5) 国产替代：**建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。**6) 小而美标的：**建议关注百洋医药、普门科技、方盛制药、立方制药、麦澜德等。
- **本周投资组合：**美好医疗、九典制药、派林生物、三诺生物、翰森制药。
- **本月投资组合：**昆药集团、和黄医药、三诺生物、派林生物、美好医疗。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

目录

1. 传统药企中报业绩表现较好，创新转型成果显著 4
2. 行业观点：医药指数呈底部企稳迹象，下半年结构性行情值得期待 7

图表目录

图 1: 年初至今医药指数表现	8
图 2: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	8
图 3: 申万医药各细分板块年初至今表现	9
图 4: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	9
图 5: 本周医药子板块表现情况	9
图 6: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 8 月 23 日, 整体 TTM 法)	10
图 7: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 8 月 23 日, 整体 TTM 法)	11
图 8: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 8 月 23 日, 整体 TTM 法)	11
图 9: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)	12
表 1: 恒瑞医药近五年业绩情况	4
表 2: 中国生物制药近五年业绩情况	5
表 3: 海思科近五年业绩情况	6
表 4: 科伦药业近五年业绩情况	6
表 5: 本周申万医药行业涨幅 Top10	7
表 6: 本周申万医药行业跌幅 Top10	7

1. 传统药企中报业绩表现较好，创新转型成果显著

近期，国内传统药企相继公布 2024 中期业绩，如恒瑞医药、中国生物制药、海思科、科伦药业等，公司创新药收入不断提升，创新占比持续提高，仿制药业务基本出清，叠加上海首付款里程碑收获颇丰，公司运营提效显著，因此收入及利润端表现较好。

恒瑞医药：2024 年中报业绩亮眼，创新药收入 66.12 亿元、增长 33%，出海收获颇丰，医药龙头创新加速

- **业绩高增长**：得益于首付款 1.6 亿欧元于 Q2 确认，收入利润大幅提高，24H1 收入 136.01 亿元，同比+21.78%。24H1 归母净利润 34.32 亿元，同比+48.67%。24Q2 销售费用率下降，运营提效显著，费用化研发投入大幅增加，同比+53.8%。
- **创新药收入及占比不断提升**：24H1 创新药收入 66.12 亿(含税)，去年同期收入 49.62 亿元，同比增长 33%，创新占比不断提升，转型持续加速。
- **创新管线丰富**：目前公司已上市 16 款新药，报告期内，公司研发管线共有 2 项上市申请获 NMPA 受理，10 项临床推进至 III 期，20 项临床推进至 II 期，19 项临床推进至 I 期。大品种 HER2 ADC、IL17、JAK、GLP1、阿托品等进展顺利。
- **出海收获颇丰**：上半年 GLP1 组合 1.1 亿美金新模式出海收获颇丰，后续创新产品有望继续达成 BD 交易，增厚公司利润，打开估值空间。

表 1：恒瑞医药近五年业绩情况

		恒瑞医药						
单位/亿元		2019	2020	2021	2022	2023	2023H1	2024H1
总营收		232.89	277.35	259.06	212.75	228.2	111.68	136.01
	YOY %	33.70%	19.09%	-6.59%	-17.88%	7.26%	9.19%	21.79%
归母净利润		53.28	63.28	45.3	39.06	43.02	23.08	34.32
	YOY %	31.05%	18.77%	-28.41%	-13.77%	10.14%	8.91%	48.70%
销售费用		85.25	98.03	93.84	73.48	75.77	36.78	39.38
	YOY %		14.99%	-4.27%	-21.70%	3.12%		7.07%
	销售/收入占比	36.61%	35.35%	36.22%	34.54%	33.20%	32.93%	28.95%
研发费用		38.96	49.89	59.43	48.87	49.54	23.31	30.38
	YOY %		28.05%	19.12%	-17.77%	1.37%		30.33%
	研发/收入占比	16.73%	17.99%	22.94%	22.97%	21.71%	20.87%	22.34%
管理费用		22.41	30.67	28.6	23.06	24.17	10.84	11.74
	YOY %		36.86%	-6.75%	-19.37%	4.81%		8.30%
	管理/收入占比	9.62%	11.06%	11.04%	10.84%	10.59%	9.71%	8.63%

资料来源：iFind，华源证券研究

中国生物制药：业绩实现双位数稳健增长，创新转型持续提速，进入创新收获期

- **收入利润均实现双位数增长：**24H1 营业收入 158.7 亿元，同比+11.1%，归母净利润 30.2 亿元，同比+139.7%，经调整 Non-HKFRS 归母净利润实现 15.4 亿元，同比+14.0%。收入与经调整净利润均达成双位数增长，且利润增长快于收入。
- **创新转型持续提速：**公司创新药数量与收入快速攀升，24H1 创新产品收入 61.3 亿元，同比增长 15%，创新管线进入密集收获期。2024 年公司预计 15 款创新药商业化，创新收入占比有望达 40%，预计 2025-2026 年公司创新收入占比分别达 45%和 50%。
- **仿制药基本出清：**24H1 公司仿制药收入重回正增长，同比+9%，预计未来整体仿制药保持正增长。

表 2：中国生物制药近五年业绩情况

中国生物制药							
单位/亿元	2019	2020	2021	2022	2023	2023H1	2024H1
总营收	242.34	236.47	268.61	287.8	279.82	152.77	159.28
YOY %	16.02%	-2.42%	13.59%	7.14%	-2.77%	0.55%	4.26%
归母净利润	27.07	27.71	146.08	25.44	23.32	12.59	30.17
YOY %	-70.08%	2.36%	427.17%	-82.58%	-8.33%	-34.47%	139.63%
销售费用	93.2	89.73	105.18	103.59	91.93	53.82	57.97
YOY %		-3.72%	17.22%	-1.51%	-11.26%		7.71%
销售/收入占比	38.46%	37.95%	39.16%	35.99%	32.85%	35.23%	36.40%
研发费用	23.99	26.27	36.77	42.53	44.03	23.57	25.78
YOY %		9.50%	39.97%	15.66%	3.53%		9.38%
研发/收入占比	9.90%	11.11%	13.69%	14.78%	15.74%	15.43%	16.19%
管理费用	25.89	26.56	21.85	22.05	18.73	10.62	10.51
YOY %		2.59%	-17.73%	0.92%	-15.06%		-1.04%
管理/收入占比	10.68%	11.23%	8.13%	7.66%	6.69%	6.95%	6.60%

资料来源：iFind，华源证券研究

海思科：收入稳步提升，创新药有望迈入高速兑现阶段

- **业绩高速增长：**2024 上半年，公司营业收入 16.87 亿元，同比增长 23.14%，归母净利润 1.65 亿元，同比增长 119.4%。单 Q2 季度，公司营业收入 9.35 亿元，同比增长 25.26%，归母净利润 0.73 亿元，同比增长 57.06%。24H1 公司麻醉产品收入 5.17 亿元，同比增长 51%。
- **未来增长动力十足。**①思美宁® (HSK16149) 于 2024 年 5 月获批成人糖尿病性周围神经病理性疼痛 (DPNP) 适应症；2024 年 6 月获批带状疱疹后神经痛适应症，上市 40 天实现销售约 400 万元。②考格列汀片 (DPP-4i, HSK7653) 于 2024 年 6 月获批 II 型糖尿病，全球首个超长效双周口服降糖药物。③思舒静

(HSK21542) 腹部手术术后镇痛适应症 NDA 于 2023 年 10 月获受理。慢性肾脏疾病相关性瘙痒适应症已完成 PNDA 沟通交流会议。

表 3：海思科近五年业绩情况

海思科							
单位/亿元	2019	2020	2021	2022	2023	2023H1	2024H1
总营收	39.37	33.3	27.73	30.15	33.55	13.7	16.87
YOY %	14.90%	-15.42%	-16.73%	8.73%	11.28%	9.81%	23.14%
归母净利润	4.94	6.37	3.45	2.77	2.95	0.75	1.65
YOY %	48.21%	28.95%	-45.84%	-19.71%	6.50%	7.52%	120.00%
销售费用	17.13	12.7	9.76	11.36	12	4.86	5.9
YOY %		-25.86%	-23.15%	16.39%	5.63%		21.40%
销售/收入占比	43.51%	38.14%	35.20%	37.68%	35.77%	35.47%	34.97%
研发费用	2.35	4.06	4.34	4.48	5.17	2.09	2.15
YOY %		72.77%	6.90%	3.23%	15.40%		2.87%
研发/收入占比	5.97%	12.19%	15.65%	14.86%	15.41%	15.26%	12.74%
管理费用	2.58	3.16	3.52	3.28	3.21	1.78	1.88
YOY %		22.48%	11.39%	-6.82%	-2.13%		5.62%
管理/收入占比	6.55%	9.49%	12.69%	10.88%	9.57%	12.99%	11.14%

资料来源：iFind，华源证券研究

科伦药业：利润快速增长，多板块合作发力。

- **利润高速增长，科伦博泰实现盈利：2024 上半年**，公司营业收入 118.3 亿元，同比+10%；归母净利润 18.0 亿元，同比+28%；扣非归母净利润 17.5 亿元，同比+30%。其中科伦博泰 24H1 收入 13.8 亿元，同比增长 32.2%。净利润 3.1 亿元，23H1 同期亏损 3113 万元，实现扭亏为盈。

表 4：科伦药业近五年业绩情况

科伦药业							
单位/亿元	2019	2020	2021	2022	2023	2023H1	2024H1
总营收	89.22	72.31	82.32	91.25	107.34	107.34	118.27
YOY %	14.50%	-18.95%	13.84%	10.85%	17.63%	17.64%	9.52%
归母净利润	7.28	2.03	4.93	8.68	14.02	14.02	18
YOY %	-5.91%	-72.12%	142.86%	76.06%	61.52%	61.53%	28.24%
销售费用	65.5	48.83	50.22	46.86	44.5		
YOY %		-25.45%	2.85%	-6.69%	-5.04%		
销售/收入占比	73.41%	67.53%	61.01%	51.35%	41.46%		
研发费用	12.86	15.27	17.37	17.95	19.44		
YOY %		18.74%	13.75%	3.34%	8.30%		
研发/收入占比	14.41%	21.12%	21.10%	19.67%	18.11%		

管理费用	9.51	10.11	11.42	9.25	11.42
YOY %		6.31%	12.96%	-19.00%	23.46%
管理收入占比	10.66%	13.98%	13.87%	10.14%	10.64%

资料来源：iFind，华源证券研究

2. 行业观点：医药指数呈底部企稳迹象，下半年结构性行情值得期待

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-4.99%、-5.20%和-25.02%，相对沪深300指数的超额收益分别为-4.44%、-1.86%和-21.99%；

个股情况：本周上涨个股数量 20 家，下跌个股数量 474 家，涨幅居前为*ST 景峰 (+27.51%)、特宝生物 (+10.51%)、锦好医疗 (+7.38%)、新诺威 (+5.75%) 和羚锐制药 (+4.33%)，跌幅居前为广生堂 (-31.57%)、凯普生物 (-30.25%)、兰卫医学 (-25.44%)、金城医药 (-21.97%) 和山外山 (-21.70%)。

本周涨跌幅排名分析：本周以中报业绩落地公司走势较强，整体缺乏主线，分化较大。

表 5：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	000908.SZ	*ST 景峰	30.2	27.51%	70.65%	5.86%
2	688278.SH	特宝生物	223.8	10.51%	10.13%	5.84%
3	872925.BJ	锦好医疗	10.5	7.38%	-2.80%	-12.40%
4	300765.SZ	新诺威	348.8	5.75%	1.14%	-17.97%
5	600285.SH	羚锐制药	137.9	4.33%	13.01%	46.86%
6	002422.SZ	科伦药业	516.8	4.33%	7.42%	13.81%
7	600062.SH	华润双鹤	203.3	4.33%	5.79%	6.73%
8	301033.SZ	迈普医学	26.6	4.33%	1.64%	-6.41%
9	300832.SZ	新产业	503.6	4.33%	3.20%	-16.95%
10	688513.SH	苑东生物	60.1	4.33%	9.69%	-20.57%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-4.99%	-5.20%	-25.02%
12	000300.SH	沪深 300		-0.55%	-3.34%	-3.03%

资料来源：Wind，华源证券研究

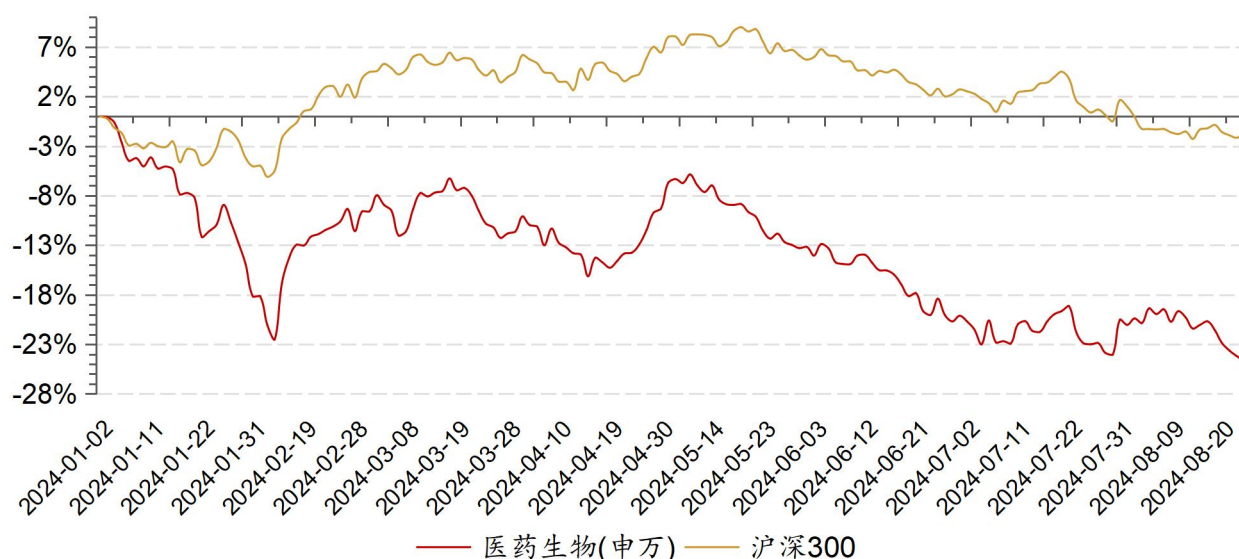
表 6：本周申万医药行业跌幅 Top10

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300436.SZ	广生堂	29.2	-31.57%	21.22%	-28.44%
2	300639.SZ	凯普生物	36.5	-30.25%	20.21%	-38.90%

3	301060.SZ	兰卫医学	33.6	-25.44%	3.58%	-36.95%
4	300233.SZ	金城医药	43.1	-21.97%	-21.37%	-31.94%
5	688410.SH	山外山	28.4	-21.70%	-23.26%	-54.38%
6	688091.SH	上海谊众	47.7	-21.40%	4.46%	-52.54%
7	300942.SZ	易瑞生物	24.9	-20.92%	-5.92%	-46.96%
8	300318.SZ	博晖创新	39.5	-19.63%	0.00%	-22.60%
9	301089.SZ	拓新药业	36.0	-18.79%	-10.06%	-47.02%
10	300396.SZ	迪瑞医疗	38.5	-17.67%	-14.99%	-51.10%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-4.99%	-5.20%	-25.02%
12	000300.SH	沪深300		-0.55%	-3.34%	-3.03%

资料来源：Wind，华源证券研究

图 1：年初至今医药指数表现



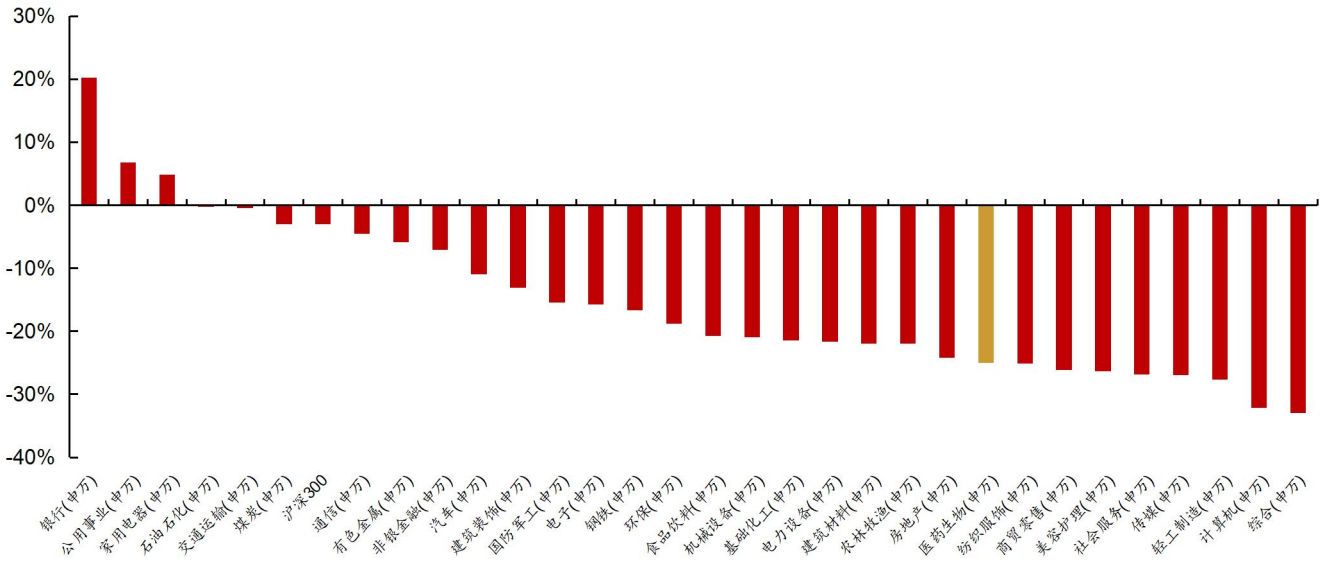
资料来源：Wind，华源证券研究

细分赛道涨跌幅情况：

本周，化学制剂（-3.4%）、中药（-3.6%）相对表现较好，医疗服务（-8.3%）、化学原料药（-6.4%）相对表现较差；

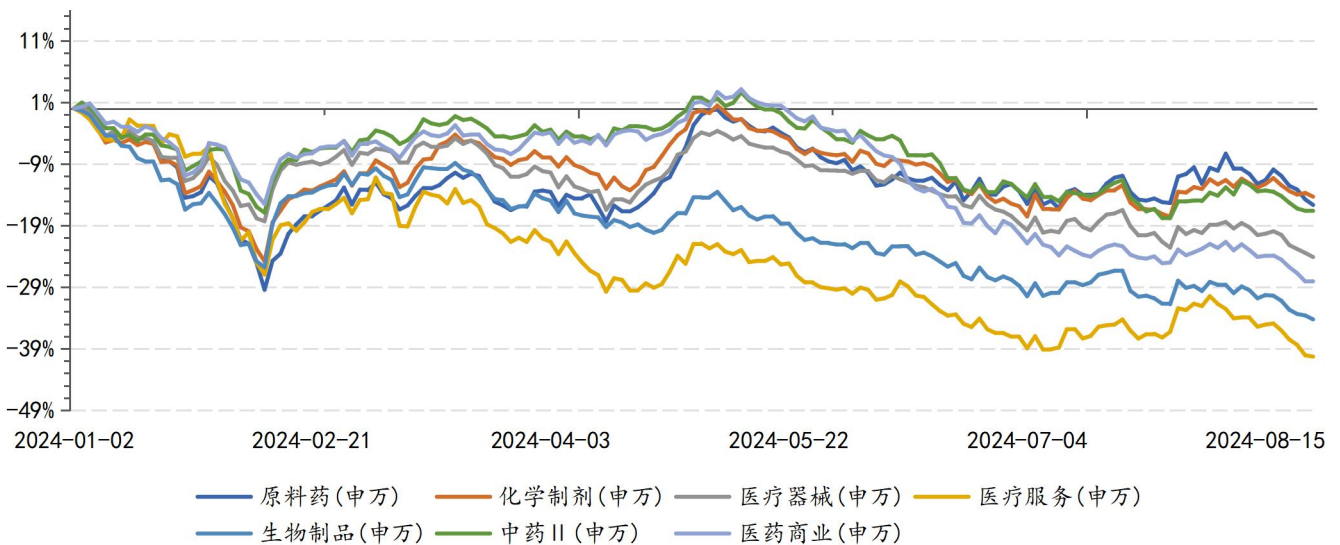
年初以来，化学原料药（-14.6%）、化学原料药（-15.7%）和中药（-15.8%）相对表现较好，医疗服务（-42.0%）、生物制品（-35.0%）及医药商业（-26.7%）相对表现较差。

图 2：申万各板块年初至今涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究

图 3：申万医药各细分板块年初至今表现



资料来源：Wind，华源证券研究

图 4：年初至今医药子板块涨跌幅情况

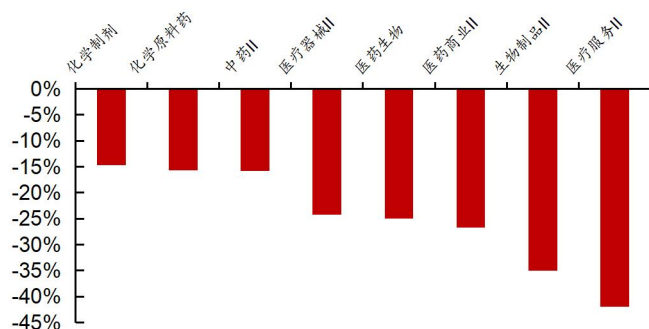
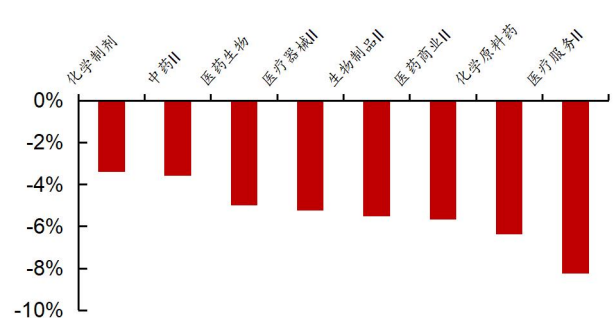


图 5：本周医药子板块表现情况

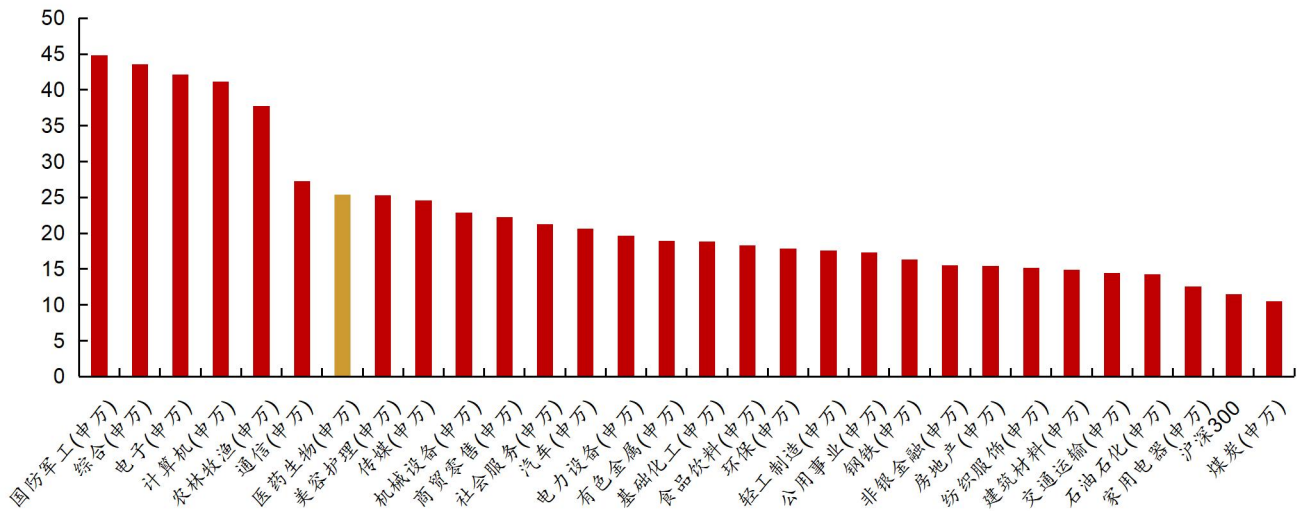


资料来源：Wind，华源证券研究

资料来源：Wind，华源证券研究

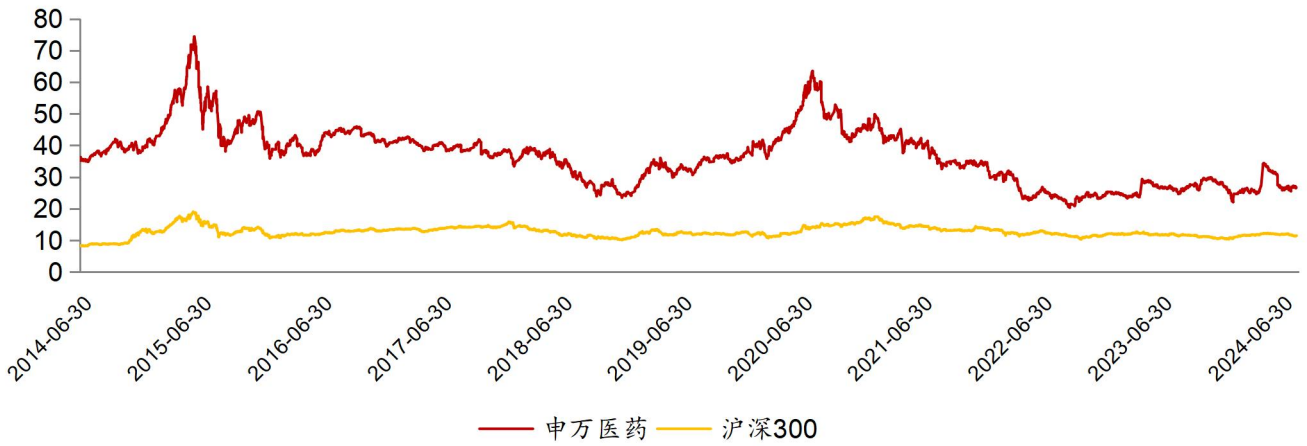
板块估值：截至 2024 年 8 月 23 日，申万医药板块整体 PE 估值为 25.42X，在申万一级分类中排第 7，从 PE 绝对值来看，目前医药估值到了历史相对底部位置。各细分板块估值情况，目前化学制剂、化学原料药和医疗器械等板块估值相对较高，医疗服务和医药商业估值相对较低。

图 6：申万各板块 PE 估值情况（截至 2024 年 8 23 日，整体 TTM 法）



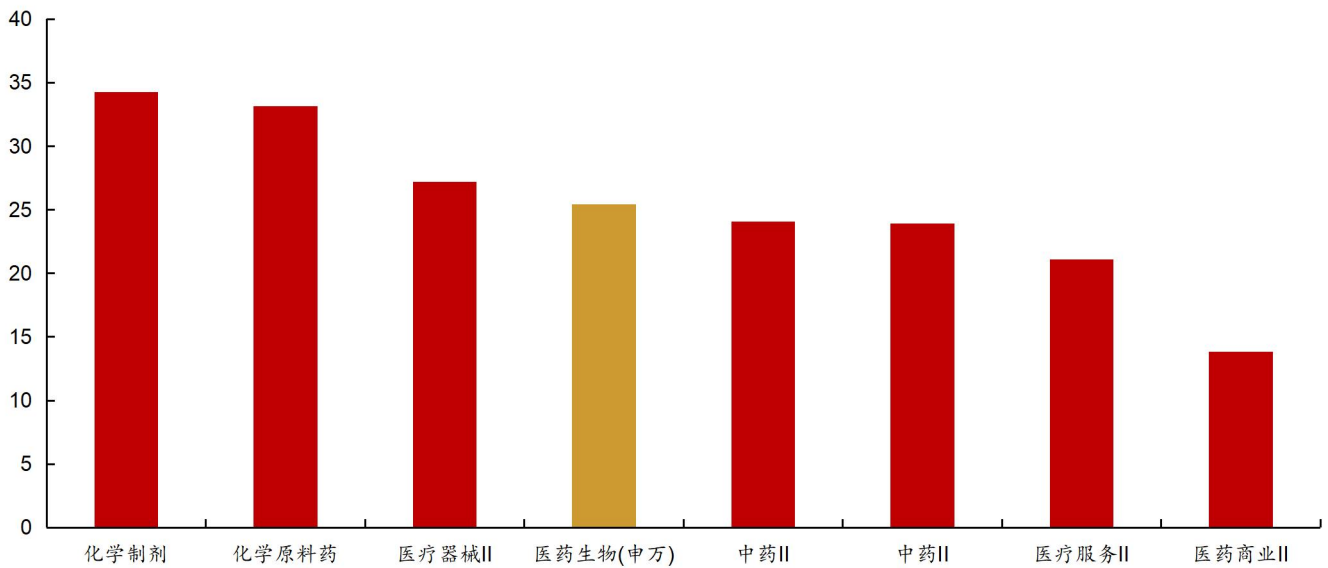
资料来源：Wind，华源证券研究

图 7：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2024 年 8 月 23 日，整体 TTM 法）



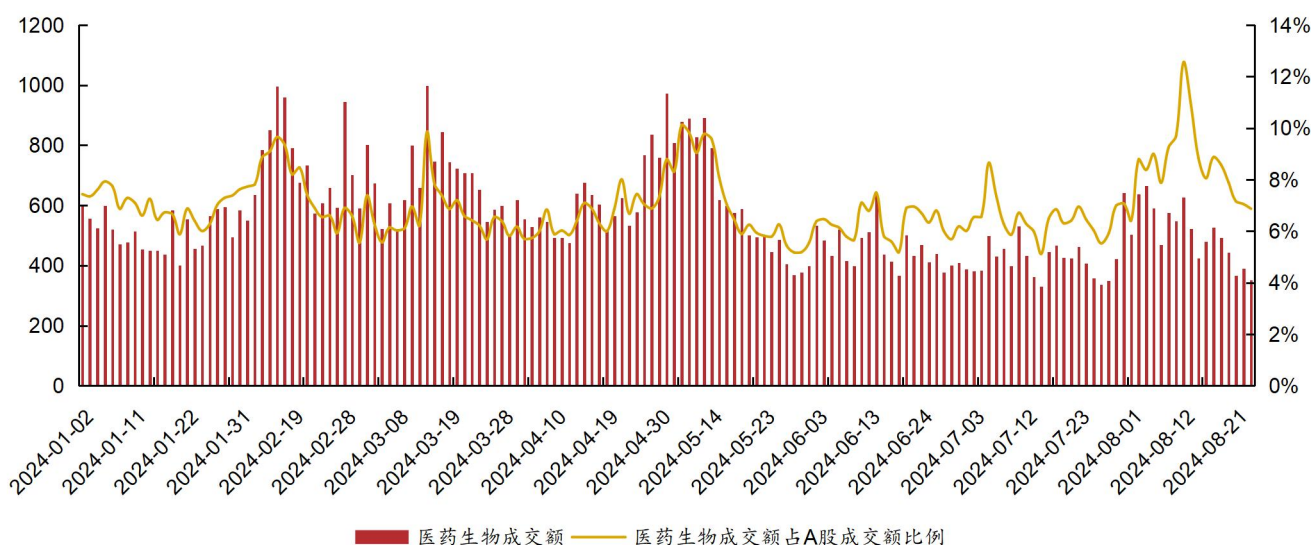
资料来源：Wind，华源证券研究

图 8：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2024 年 8 月 23 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究

图 9：年初至今医药成交额及占 A 股比例（万亿）



资料来源：Wind，华源证券研究

投资观点：医药指数在连续跌了 3 年后，2024 年以来又再次下跌超 20%，主要系医药政策再次出现超预期利空，医药行业整顿持续进行，药品“四同”政策加速推进，院内 DRG/DIP 进一步推广。但是，医药行业亦不乏一些正面利好政策，如国务院层面明确对创新药全产业链鼓励，我们认为医药指数已经较为充分的消化了今年的医药政策，医药估值处于历史低位，基金持仓预计亦处于历史相对较低位置，医药行业有望边际企稳。展望下半年，我们判断医药基本面有望逐步企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议关注以下方向：

1) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，我们认为创新药/械及产业是明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等。

2) 出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、万孚生物、健友股份、科兴制药等。

3) 老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长。院外消费受政策影响相对较小，建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等。

4) 高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

5) 国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、

微电生理等。

6) 小而美标的：由于近期医药市场相对悲观，部分高增长的公司估值短期受到一定压制，但随着业绩的持续兑现以及医药情绪的好转，我们预计这类政策的估值有望得到修复，建议关注百洋医药、普门科技、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

本周投资组合：美好医疗、九典制药、派林生物、三诺生物、翰森制药。

本月投资组合：昆药集团、和黄医药、三诺生物、派林生物、美好医疗。

风险提示：

- 1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；
- 2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；
- 3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数