

2024年11月04日

## Q3 医药业绩或现筑底信号，看好 Q4 板块反弹

投资评级：看好（维持）

——医药行业周报（24/10/28-24/11/01）

### 证券分析师

刘闯  
SAC: S1350524030002  
liuchuang@huayuanstock.com

### 联系人

### 板块表现：



### 投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**10月28日至11月01日，沪深300指数下跌1.68%；医药生物(申万)指数下跌2.90%。近期医药表现相对较弱，关注补涨机会，建议关注：1) 关注25年有望反转的板块：医疗设备板块如开立医疗、澳华内镜、联影医疗、普门科技、迈瑞医疗等，中药板块如昆药集团、太极集团、同仁堂等；2) 细分领域的优质龙头：建议关注鱼跃医疗、人福医药、华润三九等；3) 低估值、快速增长个股：市场流通性较Q3显著好转，低估值个股有望迎来估值修复如百洋医药、普门科技、九典制药、方盛制药等。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周医药指数下跌(-2.90%)，本周上涨个股数量127家，下跌个股数量364家。本周，医药商业(+1.4%)、中药(-0.8%)、化学制剂(-2.0%)、化学原料药(-3.7%)、医疗器械(-4.0%)、生物制品(-4.4%)、医疗服务(-4.8%)。年初以来，化学原料药(-0.9%)、化学制剂(-1.4%)和中药(-5.8%)相对跌幅较小，生物制品(-23.8%)、医疗服务(-22.2%)及医药商业(-11.5%)相对跌幅较大。
- **24Q3 板块内部景气度分化，创新药整体表现较好，医药基金 Q3 加仓创新药、CXO。**1) 2024Q1-3，医药细分领域增速表现分化较大，创新药整体趋势表现亮眼，化学板块仍受集采影响较同期收入增速放缓、但利润增长较快，原料药景气度较高，血制品实现稳健增长，疫苗、医疗服务、CXO和科研服务产业链下滑趋势显著，药店表现亦有下行趋势。2) 医药基金重仓创新药，非医药主动基金偏好医疗器械：对于医药主题基金，近几个季度对创新药的持仓比例持续提高，2024Q3占比达到了39%，其次医疗器械持仓占比也一直较高（除2023Q3医院反腐影响占比下降），2024Q3达到18%，CXO近几个季度的持仓占比也有所上升，24Q3到17%。对于非医药主动基金，近几个季度对医疗器械的持仓比例最高，2024Q3占比达到了32%，其次是创新药，2024Q3达到22%，化学制药24Q3持仓达到12%。
- **投资观点及建议关注标的：**年初以来医药指数下跌11.74%，位于申万行业倒数第二，近期表现也是相对落后明显。展望四季度和2025年，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，坚持“创新+出海+老龄化”主线，关注2025年有望迎来反转的板块，如医疗设备和中药。建议关注：1) 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、三友医疗、万孚生物、健友股份、科兴制药等；2) 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；3) 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。4) 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；5) 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）；6) 小而美标的：建议关注百洋医药、普门科技、盘龙药业、麦澜德、方盛制药、立方制药等。
- **本周投资组合：**百洋医药、鱼跃医疗、和黄医药、康诺亚、福瑞股份；
- **十一月投资组合：**和黄医药、康诺亚、鱼跃医疗、三诺生物、普门科技、百洋医药、福瑞股份、开立医疗、人福医药。
- **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

## 内容目录

---

|   |    |
|---|----|
| 1. 周专题：24Q3 板块内部景气度分化，医药基金 Q3 加仓创新药、CXO ..... | 4  |
| 2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，布局超跌和反转板块 .....         | 6  |
| 3. 风险提示 .....                                 | 12 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图表 1: 医药板块和细分领域收入和利润同比增速情况 .....                                   | 4  |
| 图表 2: 公募基金、医药主题基金对医药的持仓情况 .....                                    | 4  |
| 图表 3: 全市场主动基金对医药的重仓情况(亿元) .....                                    | 4  |
| 图表 4: 非医药主动基金对医药的重仓情况(亿元) .....                                    | 5  |
| 图表 5: 医药主题基金对医药的重仓情况(亿元) .....                                     | 5  |
| 图表 6: 医药主题基金医药子行业公募重仓占比变化 .....                                    | 5  |
| 图表 7: 非医药主动基金医药子行业公募重仓占比变化 .....                                   | 5  |
| 图表 8: 本周申万医药行业涨幅 Top10 .....                                       | 6  |
| 图表 9: 本周申万医药行业跌幅 Top10 .....                                       | 6  |
| 图表 10: 年初至今医药指数表现 .....  | 7  |
| 图表 11: 申万各板块年初至今涨跌幅情况 .....  | 7  |
| 图表 12: 申万医药各细分板块年初至今表现 .....                                       | 8  |
| 图表 13: 年初至今医药子板块涨跌幅情况 .....  | 8  |
| 图表 14: 本周医药子板块表现情况 .....   | 8  |
| 图表 15: 申万各板块 PE 估值情况(截至 2024 年 11 月 01 日, 整体 TTM 法) .....          | 9  |
| 图表 16: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况(截至 2024 年 11 月 01 日, 整体 TTM 法)<br>..... | 9  |
| 图表 17: 申万医药各细分板块 PE 估值情况(截至 2024 年 11 月 01 日, 整体 TTM 法)<br>.....   | 10 |
| 图表 18: 年初至今医药成交额及占 A 股比例(万亿) .....                                 | 10 |

## 1. 周专题：24Q3 板块内部景气度分化，医药基金 Q3 加仓创新药、CXO

板块内部景气度分化，建议关注创新药械+血制品+原料药等细分领域：2024Q1-3，医药细分领域增速表现分化较大，创新药整体趋势表现亮眼，化药板块仍受集采影响较同期收入增速放缓、但利润增长较快，原料药景气度较高，血制品实现稳健增长，疫苗、医疗服务、CXO 和科研服务产业链下滑趋势显著，药店表现亦有下行趋势。

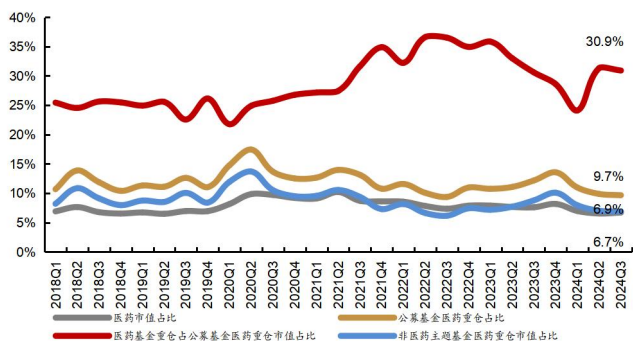
图表 1：医药板块和细分领域收入和利润同比增速情况

|        | 收入增速    |        |        |        |          | 利润增速    |        |        |         |          |
|--------|---------|--------|--------|--------|----------|---------|--------|--------|---------|----------|
|        | 2023    | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q1-3 | 2023    | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3  | 2024Q1-3 |
| 整体     | 0.9%    | 0.9%   | -1.1%  | -0.2%  | -0.8%    | -20.4%  | 0.6%   | -4.6%  | -12.7%  | -3.3%    |
| 创新药    | 58.3%   | 173.7% | 41.8%  | 37.8%  | 113.5%   | -       | -      | -      | -       | -        |
| 化药     | 0.6%    | -0.3%  | 3.0%   | 3.7%   | 2.1%     | -7.8%   | 6.0%   | 19.5%  | 12.2%   | 12.4%    |
| 医疗器械   | -28.58% | -1.79% | 3.33%  | 2.73%  | 1.40%    | -55.04% | -5.26% | -5.12% | -12.99% | -7.42%   |
| 中药     | 6.25%   | -0.46% | -6.04% | -3.25% | -9.64%   | 37.40%  | -7.67% | -9.71% | -10.39% | -10.88%  |
| 原料药    | -3.61%  | 0.15%  | 11.23% | 14.44% | 8.31%    | -35.98% | -3.95% | 22.58% | 77.64%  | 27.07%   |
| 生物制品   | 10.6%   | -5.4%  | -18.5% | -30.7% | -19.2%   | -6.4%   | -29.4% | -33.1% | -36.9%  | -33.2%   |
| 疫苗     | 13.4%   | -14.8% | -41.3% | -55.7% | -38.6%   | -18.8%  | -54.8% | -52.1% | -77.7%  | -61.6%   |
| 血制品    | 15.8%   | -6.1%  | 14.0%  | -9.9%  | -1.7%    | 9.3%    | 3.2%   | 15.9%  | 0.6%    | 5.7%     |
| 医疗服务   | -4.8%   | -1.4%  | 0.2%   | -3.0%  | -1.4%    | -0.9%   | -36.2% | -10.7% | -24.7%  | -23.1%   |
| 眼科     | 28.8%   | 3.0%   | 1.1%   | -2.4%  | 0.4%     | 45%     | -5.3%  | 4.7%   | -15.7%  | -6.8%    |
| 医药商业   | 7.9%    | 1.2%   | -1.4%  | 4.7%   | 1.5%     | -0.8%   | -1.8%  | -13.9% | -11.0%  | -8.8%    |
| 药店     | 10.8%   | 11.4%  | 4.7%   | 5.4%   | 7.2%     | -3.7%   | -3.1%  | -31.3% | -37.1%  | -22.3%   |
| CXO    | -1.9%   | -13.2% | -10.8% | -2.1%  | -8.6%    | -18.8%  | -42.3% | -33.9% | -30.3%  | -35.3%   |
| 科研服务上游 | -20.1%  | -1.8%  | 9.9%   | 4.0%   | 4.0%     | -59.2%  | -33.6% | -16.4% | -47.3%  | -31.8%   |

资料来源：Wind，华源证券研究所

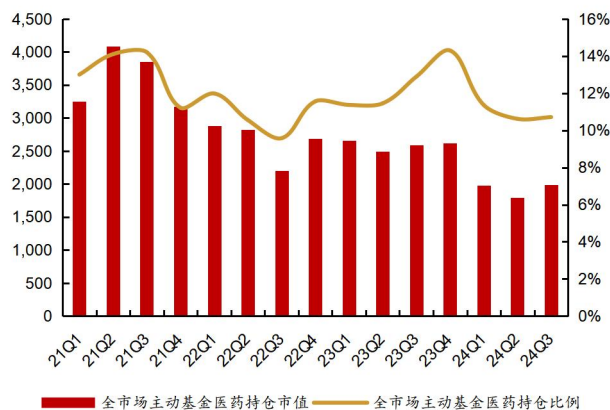
2024Q3 全市场公募基金持仓医药占比进一步减少。截止 2024Q3，公募基金（包括被动基金）的医药重仓合计市值为 3049 亿元，占公募基金总重仓占比 9.7%，环比减少 0.2pct，全基对医药的持仓有所减少。

图表 2：公募基金、医药主题基金对医药的持仓情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：全市场主动基金对医药的重仓情况 (亿元)



资料来源：Wind，华源证券研究所

全市场主动基金（剔除医药基金）医药重仓合计市值为 1070 亿元，占其全市场总重仓占比 6.1%，环比减少 0.11pct，非医药主动基金对医药的持仓有所减少。医药主题基金医药重仓合计市值为 914 亿元，占全市场主动基金持有医药市值的比例为 46.1%，环比上升 1.80pct。

图表 4：非医药主动基金对医药的重仓情况（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

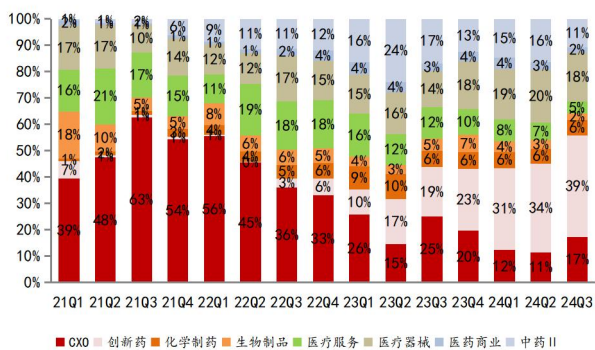
图表 5：医药主题基金对医药的重仓情况（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

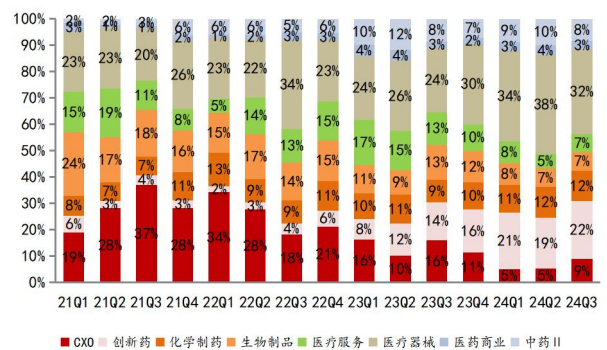
**医药基金重仓创新药，非医药主动基金偏好医疗器械：**对于医药主题基金，近几个季度对创新药的持仓比例持续提高，2024Q3 占比达到了 39%，其次医疗器械持仓占比也一直较高（除 2023Q3 医院反腐影响占比下降），2024Q3 达到 18%，CXO 近几个季度的持仓占比也有所上升，24Q3 到 17%。对于非医药主动基金，近几个季度对医疗器械的持仓比例最高，2024Q3 占比达到了 32%，其次是创新药，2024Q3 达到 22%，化学制药 24Q3 持仓达到 12%。

图表 6：医药主题基金医药子行业公募重仓占比变化



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：非医药主动基金医药子行业公募重仓占比变化



资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，布局超跌和反转板块

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-2.90%、-4.91%和-11.74%，相对沪深300指数的超额收益分别为-1.22%、-1.73%和-25.12%。

个股情况：本周上涨个股数量 127 家，下跌个股数量 364 家，涨幅居前为浩欧博（+43.99%）、复旦复华（+31.81%）、香雪制药（+30.54%）、河化股份（+28.22%）和亨迪药业（+25.85%），跌幅居前为福瑞股份（-26.70%）、科源制药（-21.74%）、新诺威（-17.13%）、金域医学（-15.84%）和兴齐眼药（-15.00%）。

图表 8：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  | 688656.SH | 浩欧博      | 29.1   | 43.99% | 61.08% | 35.04%  |
| 2  | 600624.SH | 复旦复华     | 43.4   | 31.81% | 62.98% | 11.03%  |
| 3  | 300147.SZ | 香雪制药     | 85.6   | 30.54% | 54.72% | 151.46% |
| 4  | 000953.SZ | 河化股份     | 21.1   | 28.22% | 31.14% | 5.48%   |
| 5  | 301211.SZ | 亨迪药业     | 62.0   | 25.85% | 23.89% | 1.80%   |
| 6  | 688553.SH | 汇宇制药-W   | 69.8   | 25.04% | 27.06% | 10.67%  |
| 7  | 002173.SZ | 创新医疗     | 39.5   | 21.44% | 18.39% | 2.40%   |
| 8  | 688331.SH | 荣昌生物     | 164.7  | 21.35% | 5.38%  | -40.38% |
| 9  | 600252.SH | 中恒集团     | 98.4   | 21.28% | 19.25% | 14.07%  |
| 10 | 603669.SH | 灵康药业     | 40.7   | 16.29% | 16.53% | 1.99%   |
| 11 | 801150.SI | 医药生物(申万) |        | -2.90% | -4.91% | -11.74% |
| 12 | 000300.SH | 沪深 300   |        | -1.68% | -3.18% | 13.37%  |

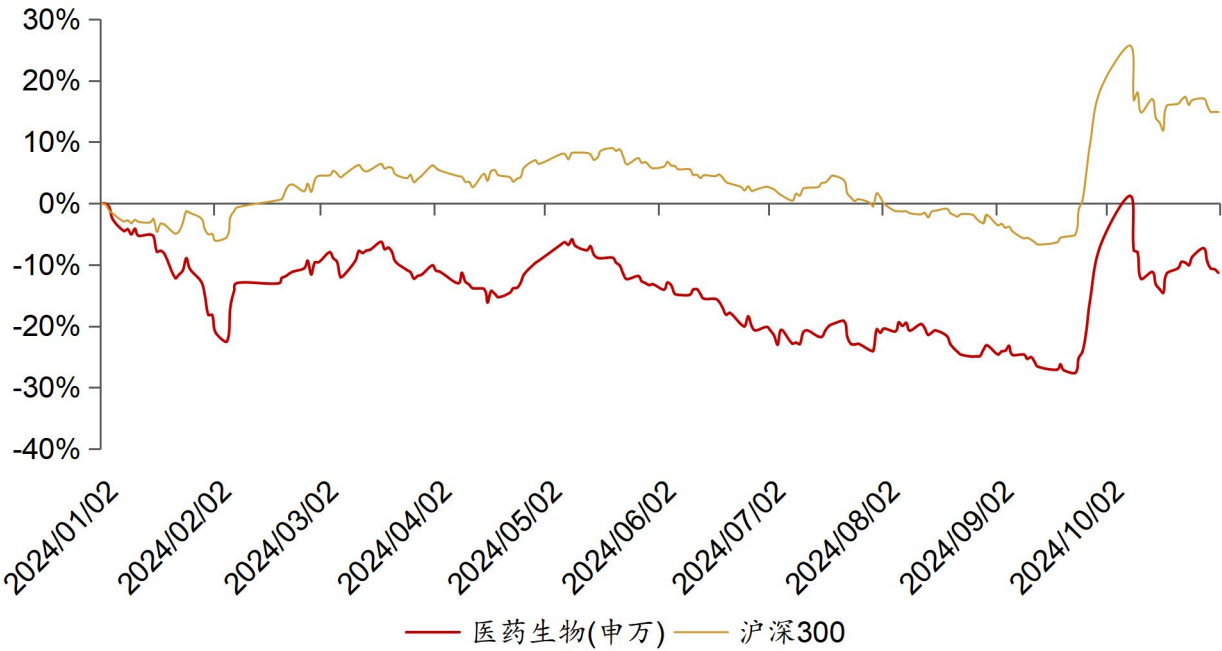
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：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  | 300049.SZ | 福瑞股份     | 99.4   | -26.70% | -22.68% | -14.27% |
| 2  | 301281.SZ | 科源制药     | 42.8   | -21.74% | 62.28%  | 17.39%  |
| 3  | 300765.SZ | 新诺威      | 352.7  | -17.13% | -18.74% | -17.04% |
| 4  | 603882.SH | 金域医学     | 150.0  | -15.84% | -13.40% | -47.37% |
| 5  | 300573.SZ | 兴齐眼药     | 145.8  | -15.00% | -21.54% | -34.74% |
| 6  | 300255.SZ | 常山药业     | 189.0  | -14.65% | 57.55%  | 58.03%  |
| 7  | 688108.SH | 赛诺医疗     | 38.2   | -13.71% | -15.14% | -26.29% |
| 8  | 688197.SH | 首药控股-U   | 48.8   | -13.37% | -14.54% | -40.59% |
| 9  | 688576.SH | 西山科技     | 31.9   | -13.10% | -11.60% | -36.34% |
| 10 | 301096.SZ | 百诚医药     | 42.5   | -12.97% | -18.66% | -39.91% |
| 11 | 801150.SI | 医药生物(申万) |        | -2.90%  | -4.91%  | -11.74% |
| 12 | 000300.SH | 沪深 300   |        | -1.68%  | -3.18%  | 13.37%  |

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：年初至今医药指数表现



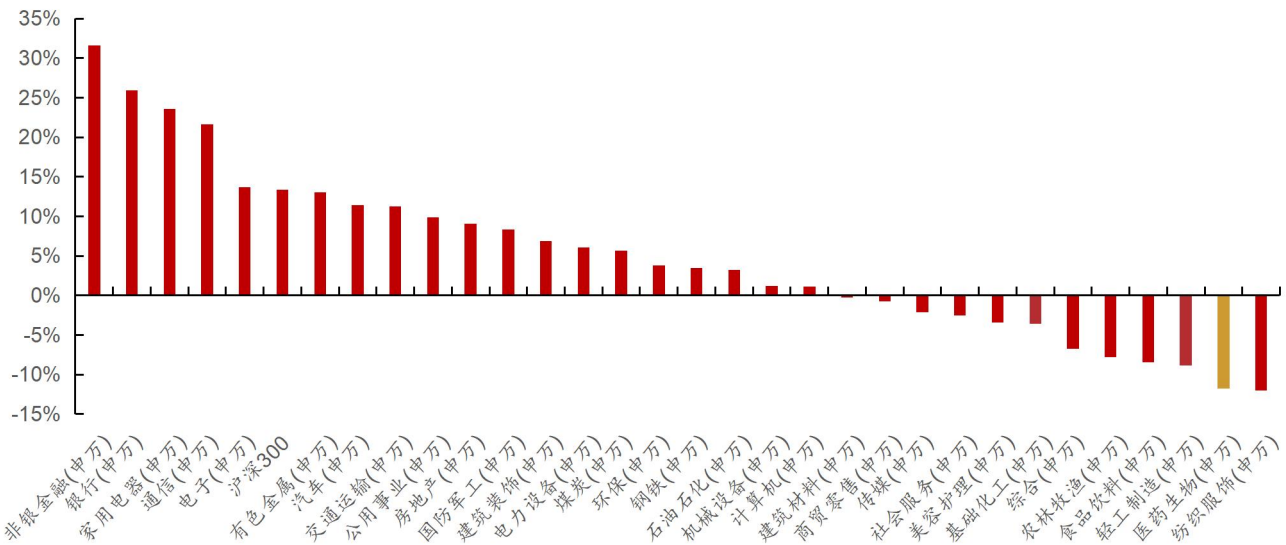
资料来源：Wind, 华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，医药商业 (+1.4%)、中药 (-0.8%)、化学制剂 (-2.0%)、化学原料药 (-3.7%)、医疗器械 (-4.0%)、生物制品 (-4.4%)、医疗服务 (-4.8%)。

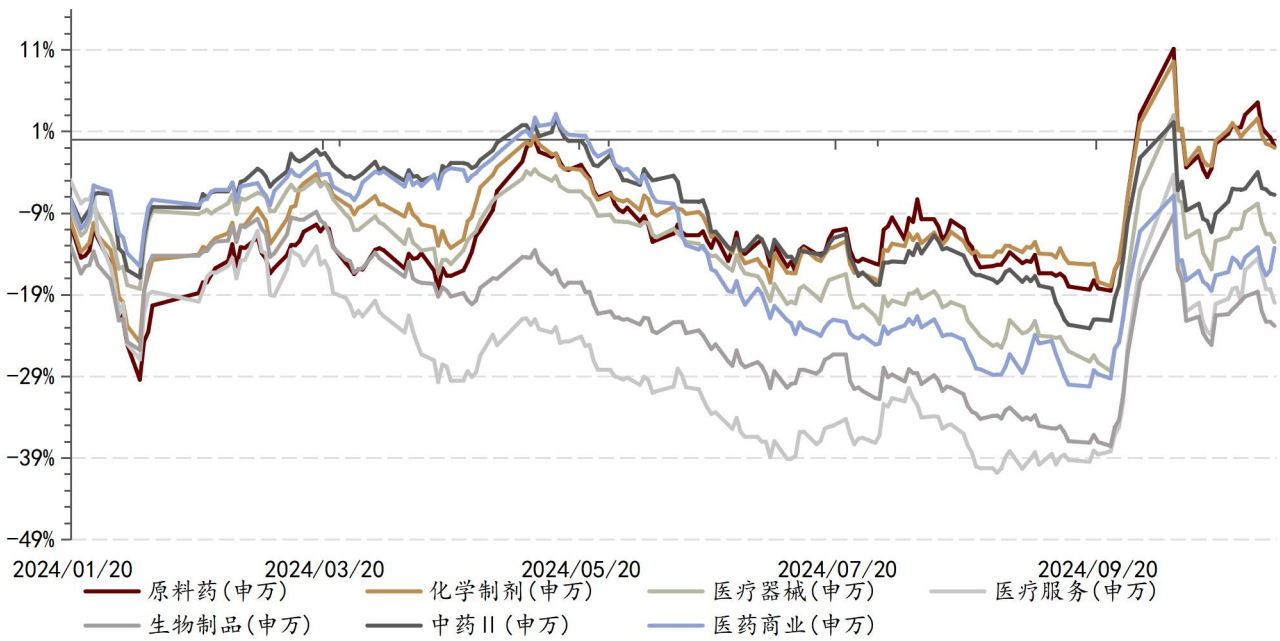
年初以来，化学原料药 (-0.9%)、化学制剂 (-1.4%) 和中药 (-5.8%) 相对跌幅较小，生物制品 (-23.8%)、医疗服务 (-22.2%) 及医药商业 (-11.5%) 相对跌幅较大。

图表 11：申万各板块年初至今涨跌幅情况



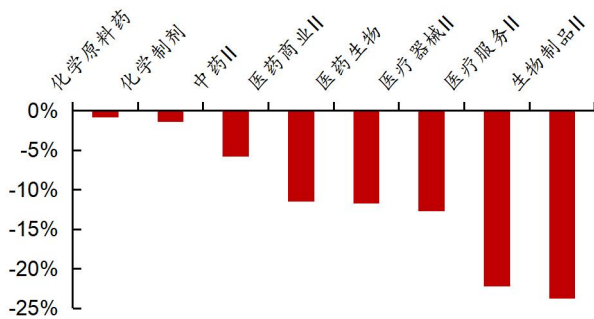
资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 12：申万医药各细分板块年初至今表现



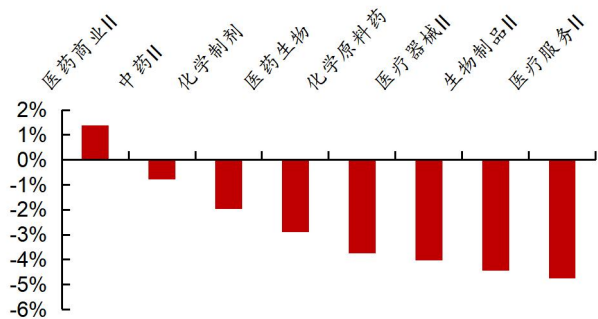
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14：本周医药子板块表现情况

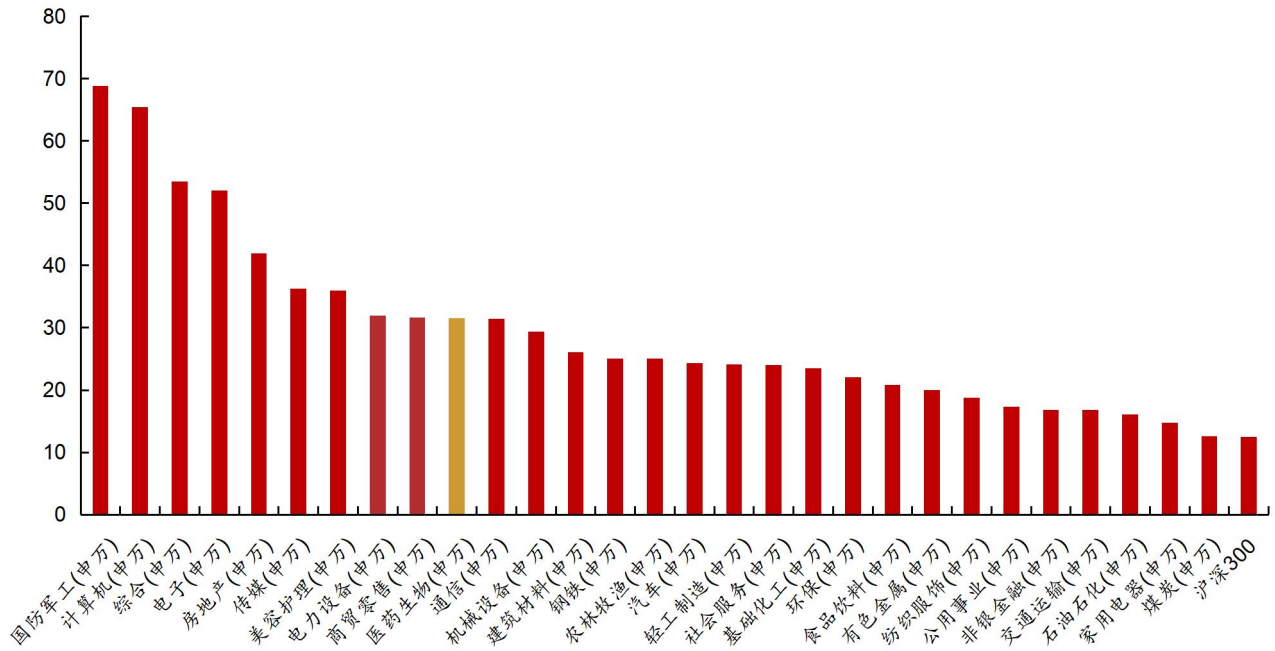


资料来源：Wind，华源证券研究所

**板块估值：**截至 2024 年 10 月 25 日，申万医药板块整体 PE 估值为 31.58X，在申万一级分类中排第 10，从 PE 绝对值来看，目前医药估值到了历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、化药制剂和医疗服务等板块估值相对较高，医药商业和中药估值相对较低。

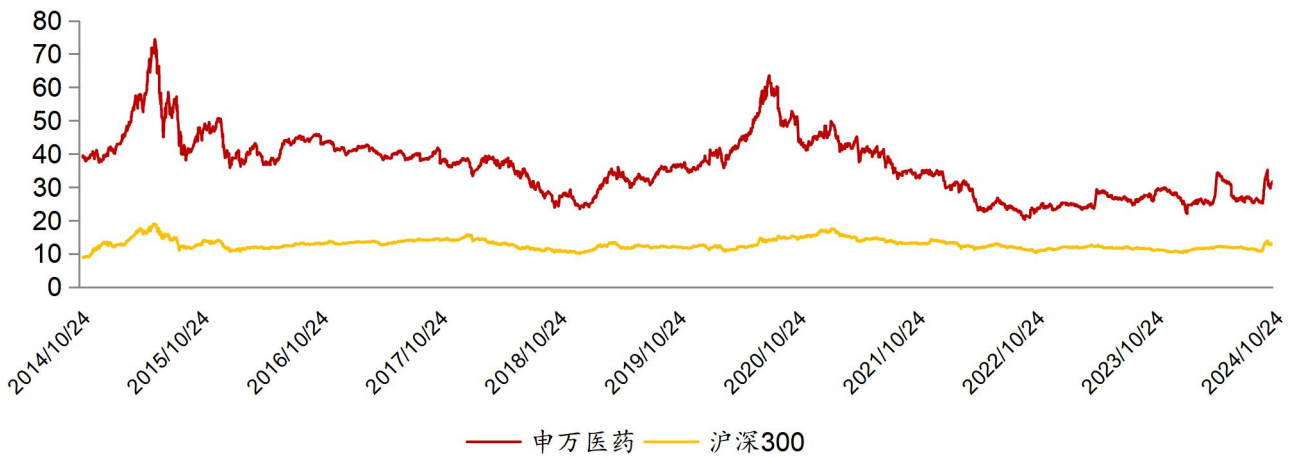


图表 15: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 01 日, 整体 TTM 法)



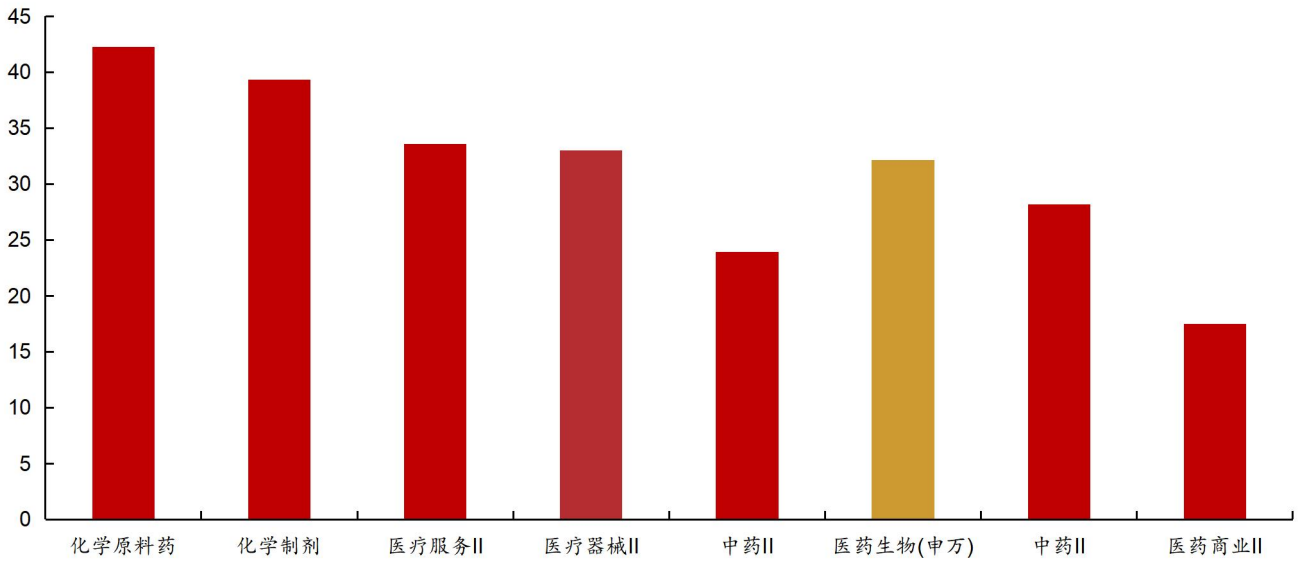
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 01 日, 整体 TTM 法)



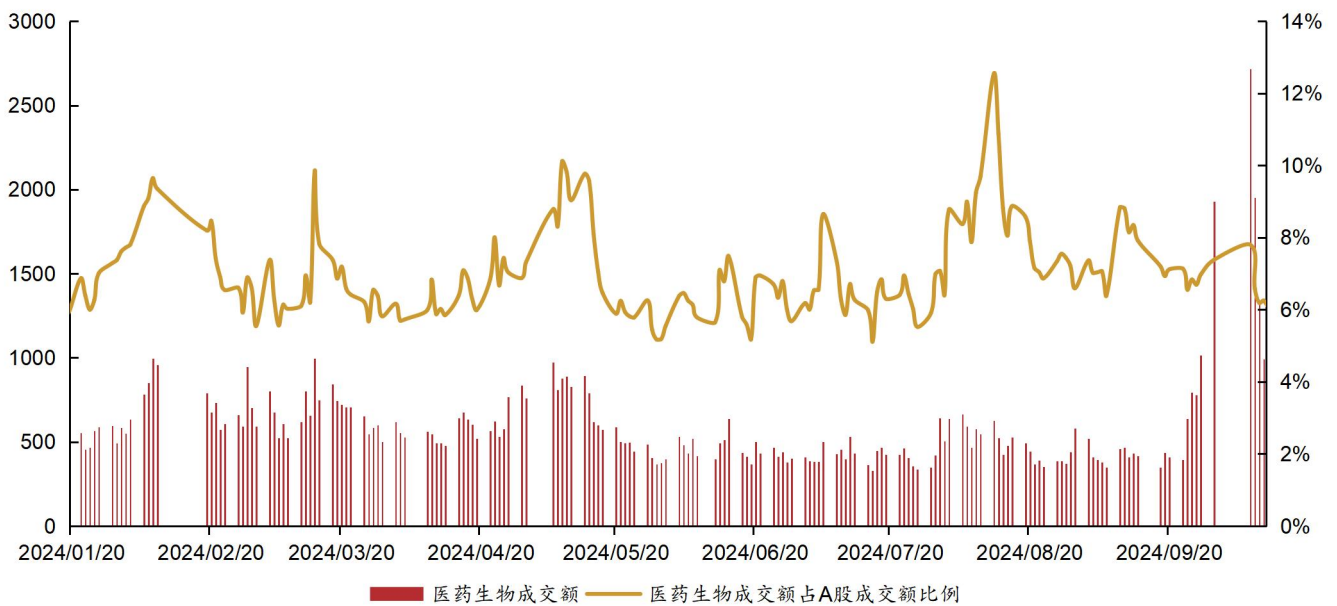
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 17: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 01 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

**投资观点：**医药指数在连续跌了3年后，2024年又进一步下跌，主要系医药政策再次出现利空，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，以及地方如安徽等中成药集采政策影响。但是，医药行业亦不乏一些积极的利好政策，如国务院层面明确对创新药全产业链鼓励。目前医药板块整体PE估值为30X左右，处于历史较低位置，截止9月30日，公募基金医药持仓较6月30日进一步降低。我们认为医药指数已经较为充分的消化了今年以来的医药政策变化，年初至今跌幅位列申万所有行业第二，24Q4企稳反弹的预期强烈。

展望四季度以及2025年，我们判断宏观政策有望持续发力，随着医药基本面逐步企稳回升，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，坚持“创新+出海+老龄化”主线，关注反转板块机会如医疗设备和中药，建议关注以下方向：

**1) 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、三友医疗、万孚生物、健友股份、科兴制药等。

**2) 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。其中，重点关注港股pharma的估值修复机会。

**3) 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。

**4) 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，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。

**5) 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）。

**6) 小而美标的：**随着市场情绪显著好转，部分前期估值受到压制、但业绩稳健或高增长公司有望迎来估值修复，建议关注百洋医药、普门科技、九典制药、盘龙药业、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

**本周投资组合：**百洋医药、鱼跃医疗、和黄医药、康诺亚、福瑞股份。

**十一月投资组合：**和黄医药、康诺亚、鱼跃医疗、三诺生物、普门科技、百洋医药、福瑞股份、开立医疗、人福医药。

### 3. 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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。