

2024年11月24日

马拉松赛事繁荣助推泛健康产业迸发，关注康比特等运动营养公司

投资评级： 无

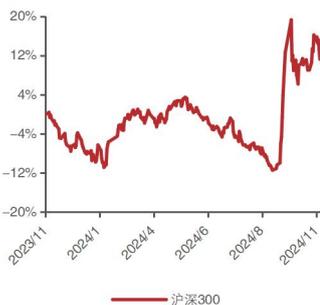
——北交所消费服务产业跟踪第一期（20241124）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **马拉松赛事繁荣助推运动营养产业迸发。**2024年10月2日，北马启动报名，三天时间共吸引来自全球43个国家和地区的182949名跑者提交报名信息，报名人数创历史纪录；10月24日，上海马拉松赛事公布报名抽签结果，报名人数高达257854人，创造历史记录。**马拉松比赛的繁荣，将运动营养市场拉入大众视野。**国外运动营养食品市场于20世纪50年代开始发展，2022年，全球运动营养食品市场规模已达到185.6亿美元，预计于2027年达到251.9亿美元，全球运动营养食品市场主要集中于北美和欧洲市场。中国市场起步较晚，但发展迅速，市场前景十分乐观，2022年市场规模已增加至48亿元，2018-2022年年均复合增长率达26.2%。2023年市场规模达到60亿元，预计2024年市场规模达到74亿元。国内运动营养食品行业市场占率前三为西王食品、康比特和汤臣倍健，分别为29%、18%和17%，合计为64%，市场集中度高。北交所企业康比特是一家集运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务为一体的创新型体育科技公司，自成立以来致力于为竞技运动人群、大众健身健康人群、军需人群提供运动营养、健康营养食品及科学化、智能化运动健身解决方案。2024年前三季度，康比特营收7.74亿元（yoy+30%）、归母净利润6556万元，毛利率、净利率分别为40.18%、8.48%。纵观公司的成长能力，2020-2023年的营收3年CAGR和归母净利润3年CAGR分别为+33%、+74%。
- **总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值+5.21%。**本周（2024年11月18日至11月22日），北交所消费服务产业35家企业整体上调，区间涨跌幅中值为+5.21%，其中上涨公司达25家，太湖雪（+66.80%）、柏星龙（+31.86%）、宏裕包材（+27.22%）、龙竹科技（+19.79%）和恒太照明（+18.95%）位列涨跌幅前五。北证50、沪深300、科创50、创业板指周度涨跌幅分别为-3.61%、-2.60%、-1.78%、-3.03%。本周35家企业的市盈率中值由39.4X升至43.7X，总市值由839.52亿元升至858.14亿元，市值中值由16.93亿元升至17.76亿元。
- **行业：泛消费产业市盈率TTM中值+16%至47.6X。**泛消费PE TTM中值由40.9X升至47.6X，太湖雪（+66.80%）、柏星龙（+31.86%）市值涨跌幅居前。**食品饮料和农业**PE TTM中值由33.5X升至35.6X，大禹生物（+9.57%）、驱动力（+9.47%）市值涨跌幅居前。**专业技术服务**PE TTM中值由25X升至26.2X，广咨国际（+10.73%）、国义招标（+5.57%）市值涨跌幅居前。本周泛消费产业PE TTM中值+16%至47.6X。
- **公告：锦波生物药物研发取得积极成果等。**青矩技术全资子公司青矩工程顾问有限公司成功中标北京市昌平区妙峰书苑项目全过程工程咨询服务。**田野股份**拟对攀枝花田野增加注册资本7,000万元。**康比特**数字化体育科技业务属于新的增长点；有进入运动饮料领域的考虑。**锦波生物**子公司开发的EK1雾化剂在治疗新型冠状病毒感染的多中心临床试验中取得积极成果，证明该药物对轻至中度COVID-19患者安全有效。
- **风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险**

内容目录

1. 马拉松赛事繁荣助推运动营养产业迸发	4
2. 总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值+5.21%	8
3. 行业：泛消费产业市盈率 TTM 中值+16%至 47.6X	10
4. 公告：锦波生物药物研发取得积极成果等	12
5. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 2023 年全年比赛数量基本回到疫情前最高水平	4
图表 2: 2024 年美国纽约马拉松赛数量达 109 场	4
图表 3: 2023 年场均参赛人次增加到 0.87 万人次	4
图表 4: 2024 年上马报名人数突破历史记录	4
图表 5: 国内运动营养食品行业发展迅速	5
图表 6: 全球运动营养食品市场规模前景可观	5
图表 7: 2024H1 抖音运动营养补剂销售额占比 25.7%	5
图表 8: 2024H1 海外保健食品市场亚马逊销售体量最大	5
图表 9: 液体蛋白销售额增速远高于蛋白粉	6
图表 10: 2021 年澳大利亚液体或即饮蛋白占比达 13%	6
图表 11: 国内运动营养食品行业市场集中度高	6
图表 12: 2023 年康比特营收 8.43 亿元 (单位: 亿元)	6
图表 13: 2023 年康比特归母净利润达 8810 万元 (万元)	6
图表 14: 2020 年至 2024 年前三季度汤臣倍健毛利率较高	6
图表 15: 康比特坚持“运动营养更高品质”品牌定位	7
图表 16: 2020-2023 年的归母净利润 3 年 CAGR 为 74%	7
图表 17: 北交所消费服务产业 35 家企业区间涨跌幅中值为+5.21%	8
图表 18: 35 家企业的市盈率中值由 39.4X 升至 43.7X (单位: 家)	8
图表 19: 35 家企业总市值由 839.52 亿元升至 858.14 亿元 (单位: 家)	9
图表 20: 太湖雪、柏星龙、宏裕包材等企业本周涨跌幅居前	9
图表 21: 北交所泛消费产业 PE TTM 中值升至 47.6X	10
图表 22: 太湖雪、柏星龙等市值涨跌幅居前	10
图表 23: 北交所食品饮料&农业 PE TTM 中值升至 35.6X	10
图表 24: 大禹生物、驱动力等市值涨跌幅居前	10
图表 25: 北交所专业技术服务 PE TTM 中值升至 26.2X	11
图表 26: 广咨国际、国义招标等市值涨跌幅居前	11
图表 27: 锦波生物子公司开发的 EK1 雾化剂对轻至中度 COVID-19 患者安全有效	12

1. 马拉松赛事繁荣助推运动营养产业迸发

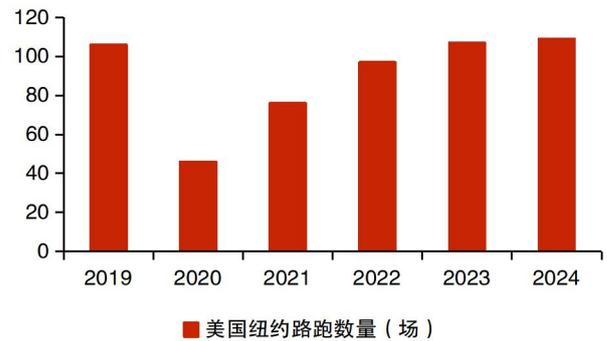
2024年10月2日,北马启动报名,三天时间共吸引来自全球43个国家和地区的182949名跑者提交报名信息,报名人数创历史纪录;10月24日,上海马拉松赛事公布报名抽签结果,报名人数高达257854人,创造历史记录。根据中国马拉松官网数据,2014年,全国仅有51场马拉松赛事。到2019年,全年共举办中国田径协会认证马拉松赛事357场。2023年全年共举办308场中国田径协会认证路跑赛,基本回到了疫情前的最高水平。国际上,2024年美国纽约路跑赛多达109场,超越了2019年的106场。

图表 1: 2023 年全年比赛数量基本回到疫情前最高水平



资料来源: 中国马拉松官方网站、华源证券研究所

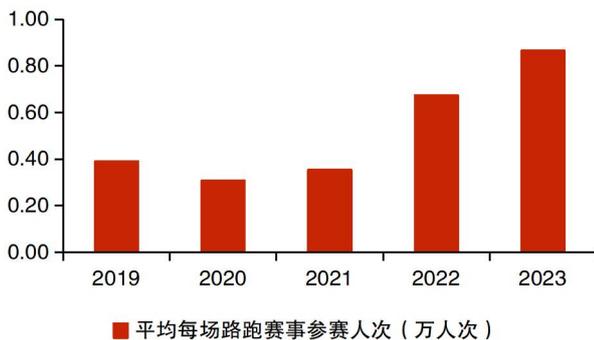
图表 2: 2024 年美国纽约马拉松赛数量达 109 场



资料来源: NYRR 官网、华源证券研究所

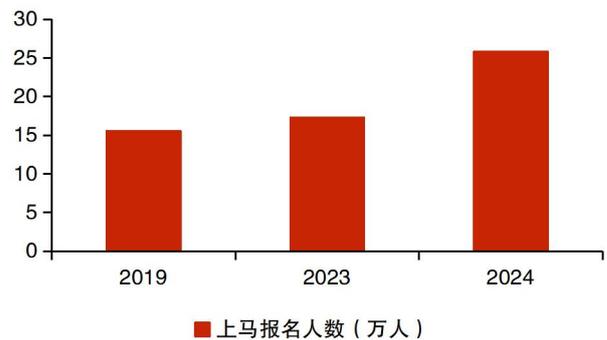
据中国马拉松官网数据,2019年平均每场路跑赛的参赛人次为0.39万人次,2023年,场均人次上涨到0.87万人次。2019年,上马报名人数为155370人,到2023年,报名人数已经达到172872人,2024年更是突破记录达到257854人。2024年,仅10月20日一天,全国共有至少20场马拉松赛事举行。马拉松比赛的繁荣,将运动营养市场拉入大众视野。

图表 3: 2023 年场均参赛人次增加到 0.87 万人次



资料来源: 中国马拉松官方网站、华源证券研究所

图表 4: 2024 年上马报名人数突破历史记录

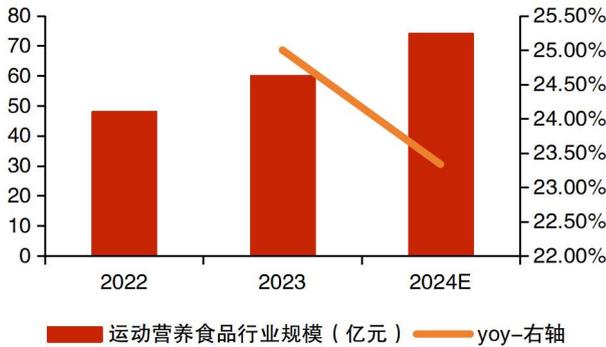


资料来源: 腾讯网、上海本地宝、搜狐网、华源证券研究所

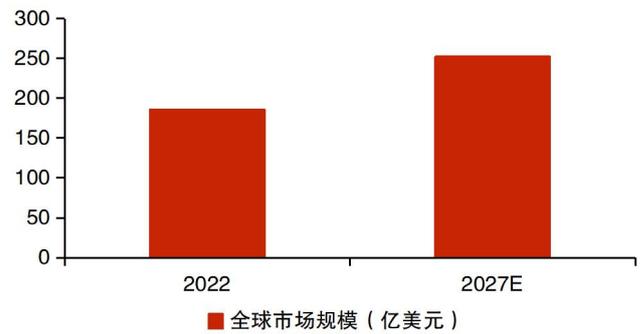
运动营养类目 2024H1 同比增长 41.0%，领跑营养保健市场。国外运动营养食品市场于20世纪50年代开始发展,2022年,全球运动营养食品市场规模已达到185.6亿美元,预计于2027年达到251.9亿美元,全球运动营养食品市场主要集中于北美和欧洲市场。中国市场起步较晚,但发展迅速,市场前景十分乐观。2022年市场规模已增加至48亿元,2018-2022

年年复合增长率达 26.2%。2023 年市场规模达到 60 亿元，预计 2024 年市场规模达到 74 亿元。

图表 5：国内运动营养食品行业发展迅速



图表 6：全球运动营养食品市场规模前景可观

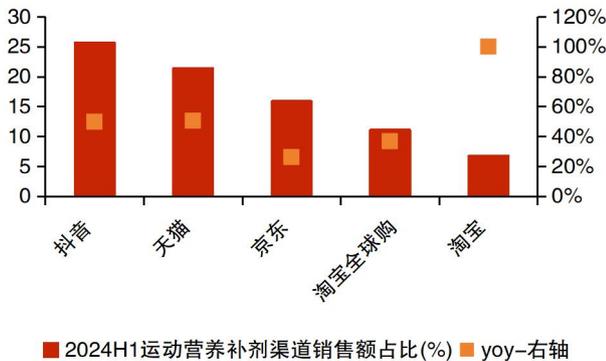


资料来源：中商产业研究院、华经产业研究院、华源证券研究所

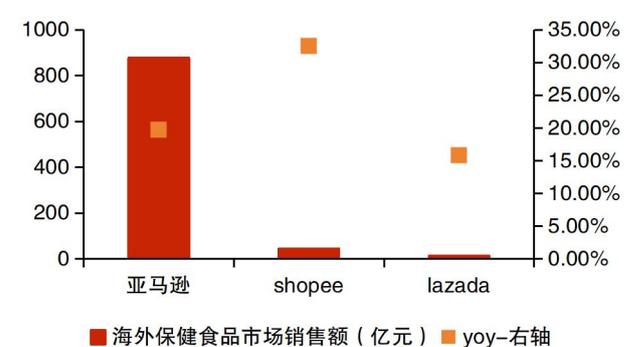
资料来源：欧睿国际、立鼎产业研究网、华源证券研究所

2024H1 运动营养类目 77.5% 的销售额来自大贸市场，同比增长 47.6%。电商成为了运动营养市场主要的销售模式。亦恺 DSA 数据显示，2024H1 运动营养补剂销售额抖音、天猫、京东占比前三，分别为 25.7%、21.4% 和 15.9%，同比增速分别为 49.8%、50.5% 和 26.2%。值得注意的是，淘宝同比增速超过 100%，其平台上康比特、诺特兰德和六星均实现了超过 100% 的增长。据魔镜洞察，2024H1 海外保健市场线上销售额达到 933.5 亿元，同比增长 20.2%。亚马逊销售额达到 877.1 亿元，占明显优势；shopee、lazada 体量虽小，但增速客观，分别为 32.5%、15.8%。

图表 7：2024H1 抖音运动营养补剂销售额占比 25.7%



图表 8：2024H1 海外保健食品市场亚马逊销售体量最大

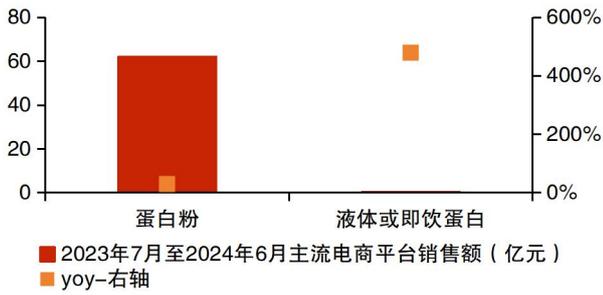


资料来源：亦恺数据、华源证券研究所

资料来源：魔镜洞察、华源证券研究所

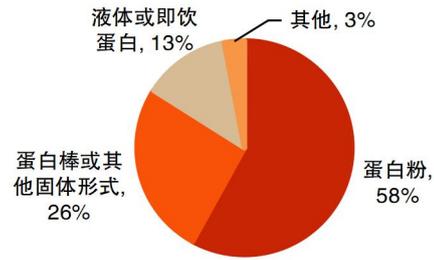
2023 年 7 月到 2024 年 6 月，主流电商平台液体蛋白的销售额为 3472 万元，同比增长高达 478.4%，运动营养食品种类逐渐多元化。GlobalData 数据显示 2021 年中国蛋白补剂主要以粉末为主，不到 10% 为液体蛋白或即饮形式。2023H2-2024H1，主流电商平台蛋白粉的销售额高达 62 亿元，同比增长 28.9%，虽然销售额规模远大于液体蛋白，但增速远远低于后者。2021 年，澳大利亚蛋白补剂的种类占比中最大的为蛋白粉，占比 58%，液体或即饮蛋白占比达 13%。当前行业正向精细化发展，对于竞技运动人群，其主要诉求包括提升和改善运动速度、力量、耐力、柔韧等；对于大众健身健康人群，企业更多会关注原料来源、包装、风味、便携性等特性，以及纤体、代餐等个性化诉求。

图表 9：液体蛋白销售额增速远高于蛋白粉



资料来源：魔镜数据+、华源证券研究所

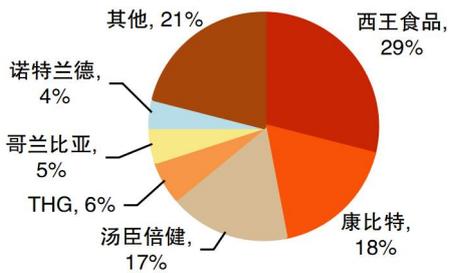
图表 10：2021 年澳大利亚液体或即饮蛋白占比达 13%



资料来源：Canstar blue、华源证券研究所

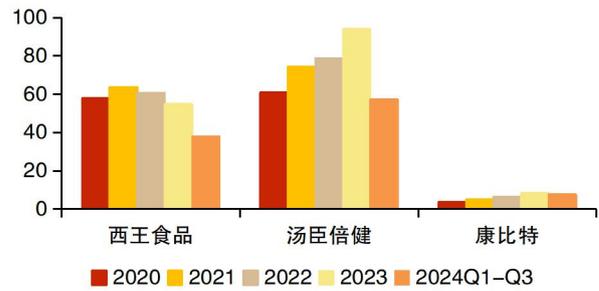
国内运动营养食品行业市占率前三为西王食品、康比特和汤臣倍健，分别为 29%、18% 和 17%，合计为 64%，市场集中度高。市占率四至六名为 THG、哥兰比亚和诺特兰德，市占率分别为 6%、5%和 4%，前六位市占率总和为 79%。从营收来看，2023 年康比特实现营收 8.43 亿元，同比增长 32.78%；汤臣倍健实现营收 94.07 亿元，同比增长 19.66%；西王食品实现营收 54.9 亿元，同比下降 9.56%。

图表 11：国内运动营养食品行业市场集中度高



资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

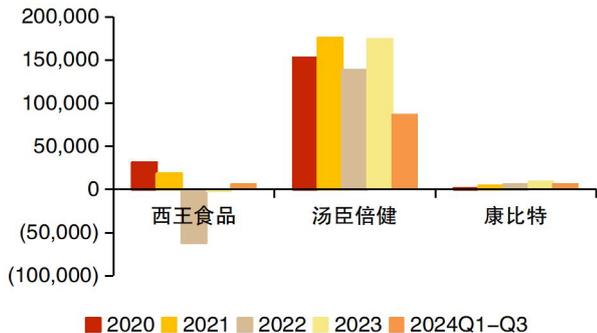
图表 12：2023 年康比特营收 8.43 亿元（单位：亿元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

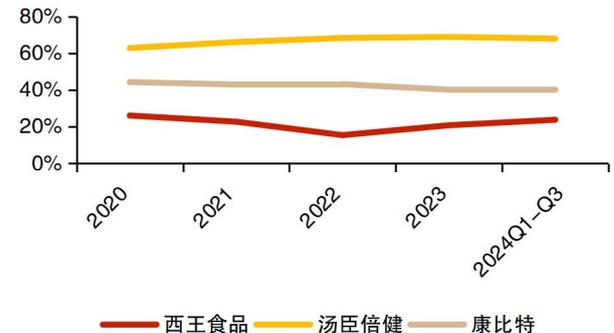
从归母净利润来看，2023 年康比特归母净利润达 0.88 亿元，同比增长 52.92%；汤臣倍健归母净利润达 17.46 亿元，同比增长 26.01%；西王食品归母净利润在 2022 年亏损 6.19 亿元，2023 年基本止住亏损，净利润为-0.17 亿元，2024Q1-Q3 实现盈利。2020 年至 2024 年前三季度，康比特毛利率低于汤臣倍健但高于西王食品。

图表 13：2023 年康比特归母净利润达 8810 万元（万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 14：2020 年至 2024 年前三季度汤臣倍健毛利率较高



资料来源：iFinD、华源证券研究所

➤ 北交所企业：康比特-运动营养食品“小巨人”

北京康比特体育科技股份有限公司是一家集运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务为一体的创新型体育科技公司，自成立以来致力于为竞技运动人群、大众健身健康人群、军需人群提供运动营养、健康营养食品及科学化、智能化运动健身解决方案。

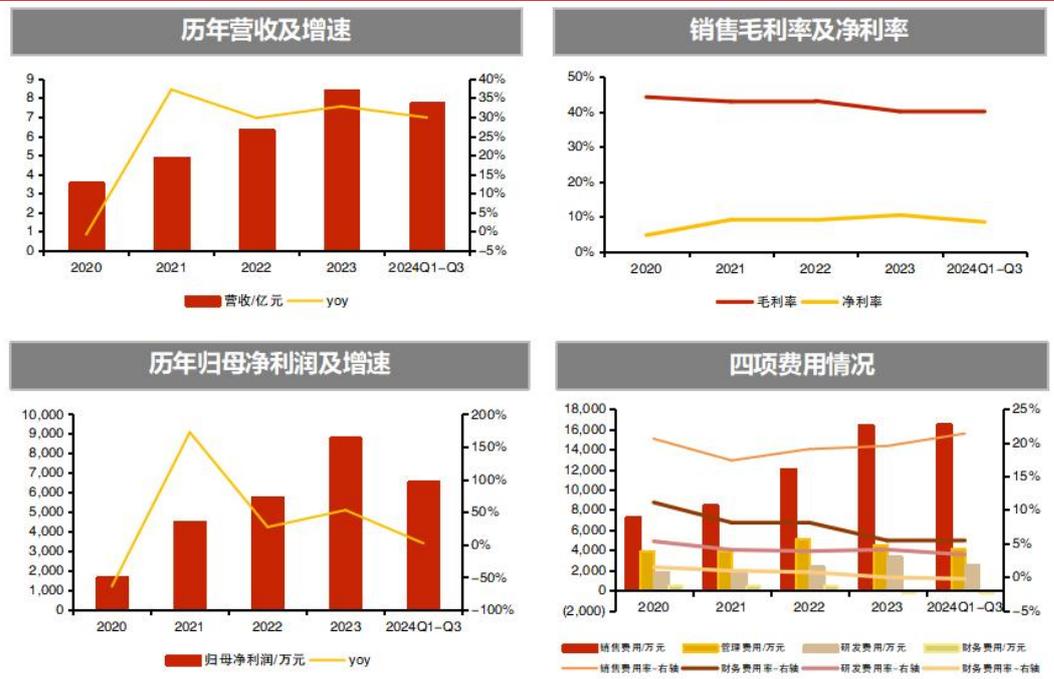
图表 15：康比特坚持“运动营养更高品质”品牌定位



资料来源：康比特官网、华源证券研究所

2024 年前三季度，康比特营收 7.74 亿元 (yoy+30%)、归母净利润 6556 万元，毛利率、净利率分别为 40.18%、8.48%。纵观公司的成长能力，2020-2023 年的营收 3 年 CAGR 和归母净利润 3 年 CAGR 分别为+33%、+74%。

图表 16：2020-2023 年的归母净利润 3 年 CAGR 为 74%

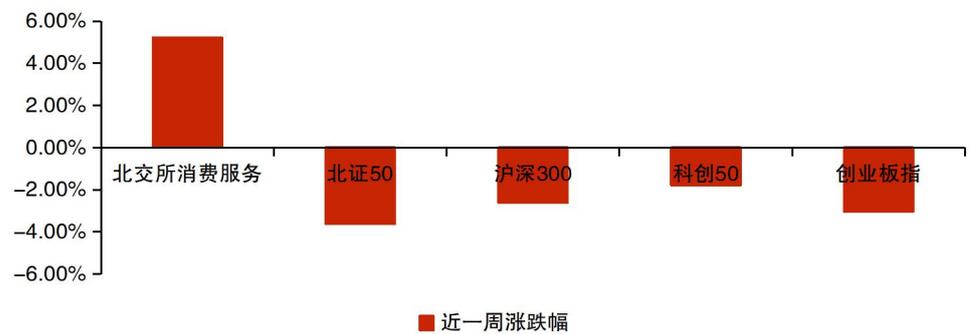


资料来源：iFinD、华源证券研究所

2. 总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值+5.21%

截至 2024 年 11 月 22 日，经梳理后本期锁定了 35 家核心标的池（持续更新）。从周度涨跌幅数据来看，2024 年 11 月 18 日至 11 月 22 日，北交所消费服务产业 35 家企业整体上涨，区间涨跌幅中值为+5.21%，其中上涨公司达 25 家（占比 71%），太湖雪（+66.80%）、柏星龙（+31.86%）、宏裕包材（+27.22%）、龙竹科技（+19.79%）和恒太照明（+18.95%）位列涨跌幅前五。北证 50、沪深 300、科创 50、创业板指周度涨跌幅分别为-3.61%、-2.60%、-1.78%、-3.03%。

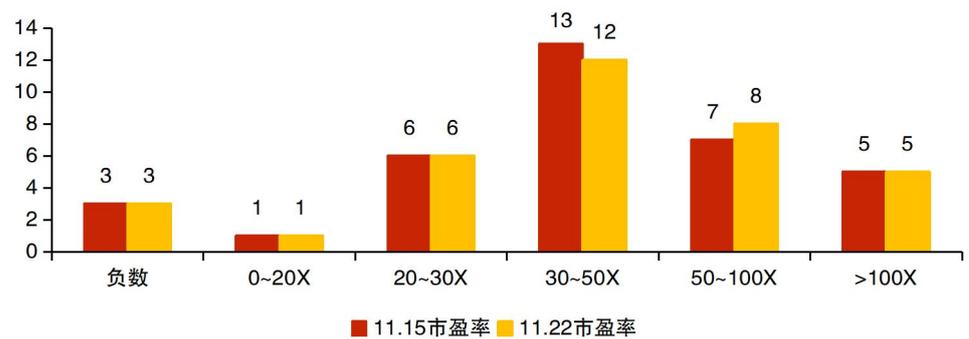
图表 17：北交所消费服务产业 35 家企业区间涨跌幅中值为+5.21%



资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2024 年 11 月 22 日，新上市并入统计，下同

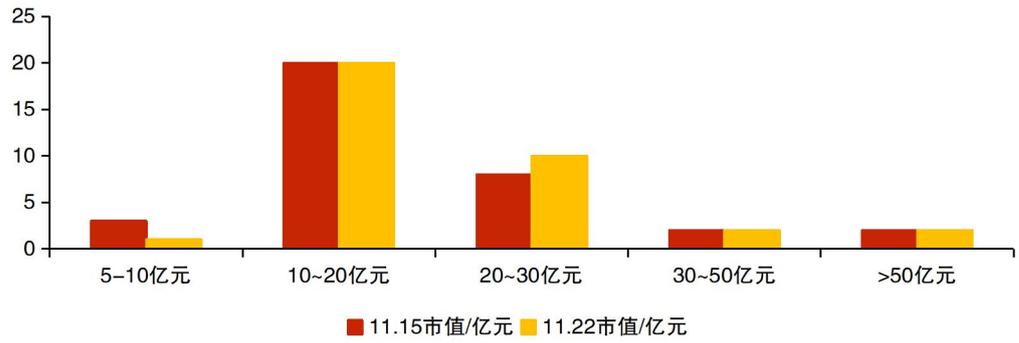
本周，35 家企业的市盈率中值由 39.4X 升至 43.7X。从分布区间来看，30~50X 区间内的企业数量减至 12 家，50~100X 区间内增至 8 家。

图表 18：35 家企业的市盈率中值由 39.4X 升至 43.7X（单位：家）



资料来源：Wind、华源证券研究所

本周，35 家企业的市值整体有所增加，总市值由 839.52 亿元升至 858.14 亿元，市值中值由 16.93 亿元升至 17.76 亿元。从分布区间来看，位于 20~30 亿元市值区间内的企业数量增加。

图表 19：35 家企业总市值由 839.52 亿元升至 858.14 亿元（单位：家）


资料来源：Wind、华源证券研究所

本周（2024 年 11 月 18 日至 11 月 22 日），前十大涨跌幅标的分别是太湖雪、柏星龙、宏裕包材、龙竹科技、恒太照明、鸿智科技、广咨国际、大禹生物、驱动力、格利尔。

图表 20：太湖雪、柏星龙、宏裕包材等企业本周涨跌幅居前

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	市值/亿元	市盈率 TTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	业务
838262.BJ	太湖雪	66.80%	16.10	66.88	5.31	3,434.60	蚕丝被、床品套件、丝绸饰品和服饰
833075.BJ	柏星龙	31.86%	23.98	43.67	5.38	4,608.43	酒、化妆品的创意包装
837174.BJ	宏裕包材	27.22%	0.00	2,021.88	6.51	3,314.90	彩印复合包材、透气膜及注塑
831445.BJ	龙竹科技	19.79%	0.00	85.14	3.25	1,008.69	竹家居用品、竹新材料及竹快消品
873339.BJ	恒太照明	18.95%	0.00	35.81	5.66	7,318.76	LED 灯具方案设计产品研发
870726.BJ	鸿智科技	11.39%	0.00	43.90	4.18	3,656.30	电饭煲、慢炖锅、压力锅及烘烤产品等小家电产品
836892.BJ	广咨国际	10.73%	0.00	26.22	5.44	8,832.66	工程咨询造价、招标代理、项目管理和工程监理等
871970.BJ	大禹生物	9.57%	8.54	-71.70	1.61	-208.98	饲料添加剂、饲料及兽药
838275.BJ	驱动力	9.47%	11.67	120.18	0.93	591.47	提高动物造血能力的添加剂预混合饲料
831641.BJ	格利尔	9.25%	13.43	-332.30	5.47	2,202.96	照明产品及磁性器件

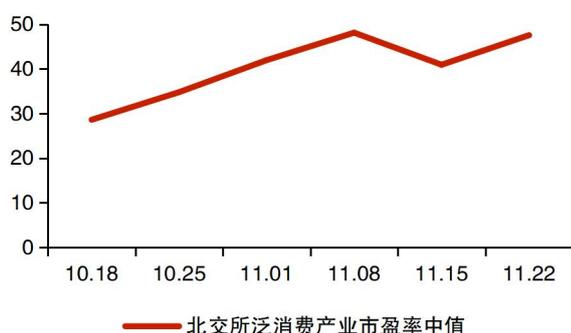
资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2024 年 11 月 22 日

3. 行业：泛消费产业市盈率 TTM 中值+16%至 47.6X

➤ 泛消费（15家）：市盈率 TTM 中值由 40.9X 升至 47.6X

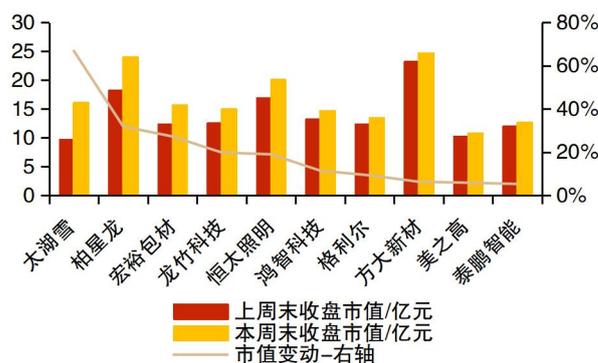
本周，从估值表现看，北交所泛消费产业 15 家企业的市盈率 TTM 中值由 **40.9X 升至 47.6X**。从本周个股市值表现来看，太湖雪(+66.80%)、柏星龙(+31.86%)、宏裕包材(+27.22%) 分列市值涨跌幅前三甲。

图表 21：北交所泛消费产业 PE TTM 中值升至 47.6X



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 22：太湖雪、柏星龙等市值涨跌幅居前

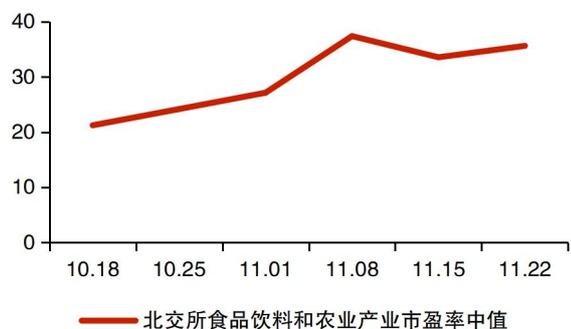


资料来源：Wind、华源证券研究所

➤ 食品饮料和农业（13家）：市盈率 TTM 中值由 33.5X 升至 35.6X

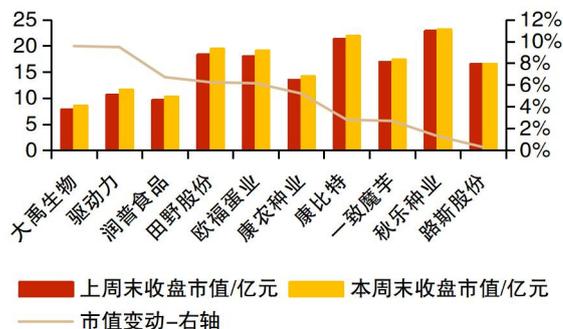
本周，从估值表现看，北交所食品饮料和农业产业 13 家企业的市盈率 TTM 中值由 **33.5X 升至 35.6X**。从本周个股市值表现来看，大禹生物(+9.57%)、驱动力(+9.47%)、润普食品(+6.72%) 分列市值涨跌幅前三甲。

图表 23：北交所食品饮料&农业 PE TTM 中值升至 35.6X



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 24：大禹生物、驱动力等市值涨跌幅居前

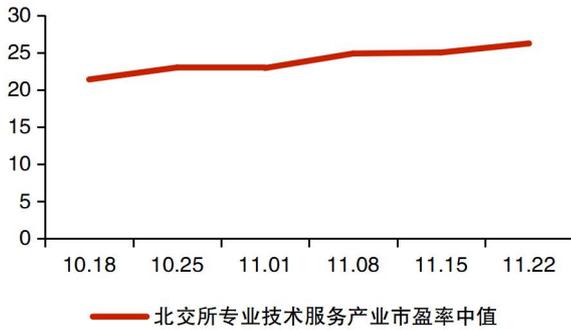


资料来源：Wind、华源证券研究所

➤ 专业技术服务（7家）：市盈率 TTM 中值由 25X 升至 26.2X

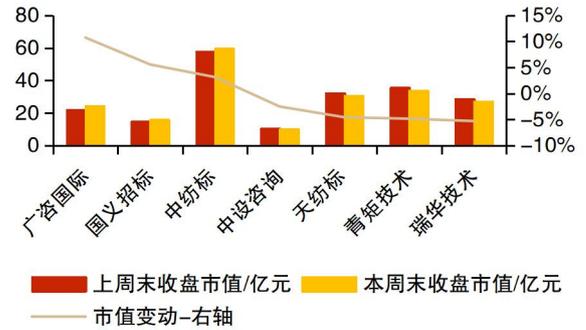
本周，从估值表现看，北交所专业技术服务产业 7 家企业的市盈率 TTM 中值由 **25X 升至 26.2X**。从本周个股市值表现来看，广咨国际（+10.73%）、国义招标（+5.57%）、中纺标（+3.15%）分列市值涨跌幅前三甲。

图表 25：北交所专业技术服务 PE TTM 中值升至 26.2X



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 26：广咨国际、国义招标等市值涨跌幅居前



资料来源：Wind、华源证券研究所

4. 公告：锦波生物药物研发取得积极成果等

【公告】

青矩技术：全资子公司青矩工程顾问有限公司成功中标北京市昌平区妙峰书苑项目全过程工程咨询服务。

田野股份：拟对攀枝花田野增加注册资本 7,000 万元。增资完成后，攀枝花田野的注册资本由人民币 3,000 万元增加至人民币 10,000 万元，仍为公司的全资子公司。

康比特：①公司产品的核心竞争优势主要包括：高技术壁垒优势、高成长优势、高品质优势、行业标杆优势。②数字化体育科技业务属于新的增长点。③公司有进入运动饮料领域的考虑。

锦波生物：子公司开发的 EK1 雾化剂在治疗新型冠状病毒感染的多中心临床试验中取得积极成果，证明该药物对轻至中度 COVID-19 患者安全有效。

图表 27：锦波生物子公司开发的 EK1 雾化剂对轻至中度 COVID-19 患者安全有效

代码	企业	公告日期	公告内容
836208.BJ	青矩技术	2024/11/18	全资子公司青矩工程顾问有限公司成功中标北京市昌平区妙峰书苑项目全过程工程咨询服务。
832023.BJ	田野股份	2024/11/18	拟对攀枝花田野增加注册资本 7,000 万元。增资完成后，攀枝花田野的注册资本由人民币 3,000 万元增加至人民币 10,000 万元，仍为公司的全资子公司。
833429.BJ	康比特	2024/11/18	①公司产品的核心竞争优势主要包括：高技术壁垒优势、高成长优势、高品质优势、行业标杆优势。②数字化体育科技业务属于新的增长点。③公司有进入运动饮料领域的考虑。
832982.BJ	锦波生物	2024/11/20	子公司开发的 EK1 雾化剂在治疗新型冠状病毒感染的多中心临床试验中取得积极成果，证明该药物对轻至中度 COVID-19 患者安全有效。

资料来源：Wind、各公司公告、华源证券研究所

5. 风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

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。