

2025 年 01 月 05 日

中成药集采落地，重点推荐昆药集团

投资评级：看好（维持）

——医药行业周报（24/12/30-25/1/3）

投资要点：

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **本周医药市场表现分析：**12月30日至1月3日，沪深300指数下跌5.17%；医药生物(申万)指数下跌5.56%。从本周市场表现来看，医药整体随市场呈普跌趋势，个股表现亦有加大分化，热景生物等早期创新药资产表现突出，九典制药因担心竞争格局恶化，跌幅超过20%。展望后市，我们认为医药已呈现多重底信号，2025年医药有望边际好转，结构性机会或值得期待。建议关注：1) 2025年有望板块反转的医疗设备板块，包括开立医疗、联影医疗、华大智造、海泰新光、美好医疗等；2) 集采落地、业务复苏的中药板块，包括昆药集团、太极集团、同仁堂、马应龙、盘龙药业等；3) 医药最为明确的方向创新药，前期调整较为充分，建议关注和黄医药、翰森制药、益方生物、恒瑞医药、迪哲药业、泽璟制药、信立泰、康方生物、热景生物等。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周医药指数下跌(-5.56%)。本周上涨个股数量37家，下跌个股数量450家，涨幅居前为奥翔药业(+15.49%)、鲁抗医药(+13.90%)、广济药业(+13.64%)、普利制药(+12.37%)和热景生物(+11.53%)，跌幅居前为*ST吉药(-43.03%)、九典制药(-25.01%)、乐心医疗(-18.95%)、爱朋医疗(-18.14%)和维康药业(-17.68%)。
- **全国中成药第三批集采拟中选结果公布，重点推荐昆药集团。**2024年12月30日，全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果公布，共有175个品种拟中选，涉及厂家157家，其中165个药品直接拟中选，10个药品增补拟中选，整体中选率为54%，最大降幅达96%。整体而言，第三批中成药集采降幅略超市场预期，相比前两批中成药国采降幅更为明显。与此同时，首批集采扩围续约拟中选结果较为温和，多个品种续约未降价，例如昆药集团的血塞通口服系列和华东医药的百令片/胶囊等。我们认为，随着第三批集采续约结果逐步落地，头部企业凭借渠道、品牌和成本等方面的优势，产品终端覆盖率有望进一步提升，公司市占率也有望进一步增长，建议关注集采风险落地的企业，重点推荐昆药集团。
- **投资观点及建议关注标的：**2024年医药指数下跌超14%，我们认为，医药现已呈现多重底部信号，医改行至周期底部，板块估值、持仓均处于近年来底部，2025年业绩也有望迎来企稳回升。展望2025年，医药已具备多方面的积极发展因素，1) 创新产业已经初具规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统pharma也已经完成创新的华丽转身；2) 出海能力持续提升，创新药械的license out频频出现，中国企业已成为全球MNC非常重视的创新转换来源，另外医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角；3) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系。具体配置方面，建议关注创新药械(pharma以及临床早期资产)、出海(医疗器械、高端生物药和制剂以及供应链)、国产替代(医疗设备和耗材)、老龄化及院外消费(家用器械、中药等)、高壁垒行业(血制品、麻药)，同时建议积极关注底部资产。
- **本周投资组合：**昆药集团、开立医疗、美好医疗、和黄医药、科兴制药；
- **一月投资组合：**昆药集团、开立医疗、美好医疗、和黄医药、东诚药业、普门科技、派林生物、鱼跃医疗、科兴制药、信达生物。

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. 全国中成药第三批集采拟中选结果公布，建议关注集采风险落地的品种 | 4 |
| 2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，关注估值修复机会 | 6 |
| 3. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 全国中成药联盟集采情况对比 (1-3 批) | 4 |
| 图表 2: 首批扩围续约部分产品的拟中选结果 | 5 |
| 图表 3: 中国城市公立医院血塞(栓) 通注射剂竞争格局 (2020-2024H1) | 5 |
| 图表 4: 本周申万医药行业涨幅 Top10 | 6 |
| 图表 5: 本周申万医药行业跌幅 Top10 | 6 |
| 图表 6: 2024 年初至今医药指数表现 | 7 |
| 图表 7: 申万各板块年初至今涨跌幅情况 | 8 |
| 图表 8: 年初至今医药子板块涨跌幅情况 | 8 |
| 图表 9: 本周医药子板块表现情况 | 8 |
| 图表 10: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2025 年 1 月 3 日, 整体 TTM 法) | 9 |
| 图表 11: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2025 年 1 月 3 日, 整体 TTM 法) . | 9 |
| 图表 12: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2025 年 1 月 3 日, 整体 TTM 法) | 10 |
| 图表 13: 2024 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿) | 10 |

1. 全国中成药第三批集采拟中选结果公布，建议关注集采风险落地的品种

全国中成药第三批集采拟中选结果公布，整体降幅略超预期。继 2024 年 12 月 1 日全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》和《全国中成药采购联盟集中采购文件(首批扩围接续)》正式方案后，2024 年 12 月 30 日进一步发布《全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果公示》，共有 175 个品种拟中选，涉及厂家 157 家，其中 165 个药品直接拟中选，10 个药品增补拟中选，没有药品议价拟中选，整体中选率为 54%，近一半企业被淘汰。正式结果公布后，将组织联盟地区落实约定采购量、签订购销合同等相关工作，预计 2025 年 4 月在全国范围内落地执行。整体而言，中成药集采降幅较化药集采更加温和，但相比前两批中成药国采则降幅明显，其中降幅最大的品种为山西太行药业的清开灵注射液（每支装 2ml），拟中选价格为 0.99 元，全国省级采购平台最低中标/挂网价格为 24 元，降幅达 96%。

回顾前两批湖北省牵头的中成药集采成功入选的企业和降幅：第一批，湖北等 19 省中成药联盟集采 2021 年 12 月公布中选结果，17 组 76 个中成药省际联盟带量采购，共有 157 家企业的 182 个产品参与报价，最终 97 家企业、111 个产品中选，中选价格平均降幅 42.27%，最大降幅 82.63%。第二批，2023 年 7 月，湖北牵头的 30 个省份参与中成药联盟集采中选结果公布，共有 86 家企业、95 个报价代表品参与竞标，最终 63 家企业、68 个报价代表品中选，中选品种平均降幅 49.36%，最大降幅 76.8%。

图表 1：全国中成药联盟集采情况对比（1-3 批）

| 批次 | 启动时间 | 开标时间 | 涉及品种数量 | 参与省份 | 中选率 | 平均降幅 | 最大降幅 |
|-----|------------|------------|----------------|------|-----|--------|--------|
| 第一批 | 2021/9/25 | 2021/12/22 | 17 个产品组、76 个产品 | 19 省 | 62% | 42.27% | 82.63% |
| 第二批 | 2022/9/9 | 2023/6/21 | 16 个采购组、42 个产品 | 30 省 | 72% | 49.36% | 76.80% |
| 第三批 | 2024/10/25 | 2024/12/30 | 20 个产品组、95 个产品 | 31 省 | 54% | 59.35% | 95.88% |

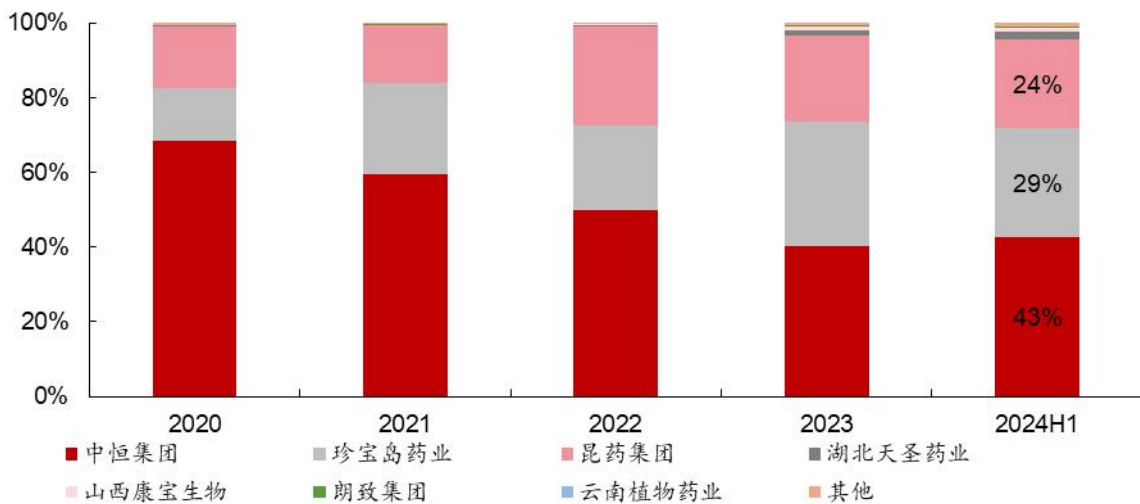
资料来源：湖北医保服务平台，湖北省医药价格和招标采购管理服务网等，华源证券研究所

首批集采扩围续约中选结果相对温和，多个企业重点品种续约未降价。具体来看，1) 在血塞通口服采购组中，有 22 家企业参与竞标，其中 20 家企业拟中选，昆药集团旗下的昆药集团血塞通药业的血塞通滴丸和华润圣火血塞通软胶囊均未降价，直接拟中选，根据规则，昆药集团血塞通口服的其他剂型和品规（软胶囊/颗粒/片剂）也将以原价直接拟中选。2) 在血塞（栓）通注射剂采购中，昆药集团的注射用血塞通(冻干)200mg 拟中选价格为 9.22 元，未降价，而珍宝岛的注射用血塞通(冻干)100mg 和中恒集团的注射用血栓通(冻干)150mg 降价拟中选；3) 在百令、至灵、金水宝采购组中，华东医药的代表品百令片拟中选价格为 34.15 元，未降价，对应公司的百令胶囊也将以原价直接拟中选。

图表 2：首批扩围续约部分产品的拟中选结果

| 采购组 | 给药途径 | 药品名称 | 规格 | 包装单位 | 申报企业 | 拟中选价格(元) | 降幅 |
|-----------|------|------------|-----------------------------|------|------------------|----------|-----|
| 血塞通、血栓通 | 注射 | 注射用血栓通(冻干) | 每支装 150mg | 支 | 广西梧州制药(集团)股份有限公司 | 8.91 | 34% |
| | 注射 | 注射用血塞通(冻干) | 每支装 100mg | 支 | 哈尔滨珍宝制药有限公司 | 7.42 | 54% |
| | 注射 | 注射用血塞通(冻干) | 每支装 200mg | 支 | 昆药集团股份有限公司 | 9.22 | 0% |
| 血塞通 | 口服 | 血塞通软胶囊 | 每粒装 0.33g(含三七总皂苷 60mg) | 盒 | 昆明华润圣火药业有限公司 | 25.88 | 0% |
| | 口服 | 血塞通滴丸 | 每丸含三七总皂苷 5mg | 盒 | 昆药集团血塞通药业股份有限公司 | 24.38 | 0% |
| 百令、至灵、金水宝 | 口服 | 百令片 | 每片重 0.44g(含发酵冬虫夏草菌粉 0.333g) | 盒 | 杭州中美华东制药有限公司 | 34.15 | 0% |

资料来源：湖北医保服务平台，华源证券研究所

图表 3：中国城市公立医院血塞(栓)通注射剂竞争格局(2020-2024H1)


资料来源：米内网，华源证券研究所

投资建议：2024 年 12 月 30 日，全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果公布，共有 175 个品种拟中选，涉及厂家 157 家，其中 165 个药品直接拟中选，10 个药品增补拟中选，整体中选率为 54%，最大降幅达 96%。整体而言，第三批中成药集采降幅略超市场预期，相比前两批中成药国采降幅更为明显。与此同时，首批集采扩围续约拟中选结果较为温和，

多个品种续约未降价，例如昆药集团的血塞通口服系列和华东医药的百令片/胶囊等。我们认为随着第三批集采续约结果逐步落地，头部企业凭借渠道、品牌和成本等方面的优势，产品终端覆盖率有望进一步提升，公司市占率也有望进一步增长，建议关注集采风险落地的企业，重点推荐昆药集团。

2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，关注估值修复机会

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-5.56%、-3.35%和-3.35%，相对沪深300指数的超额收益分别为-0.39%、+0.71%和+0.71%。

个股情况：本周上涨个股数量37家，下跌个股数量450家，涨幅居前为奥翔药业(+15.49%)、鲁抗医药(+13.90%)、广济药业(+13.64%)、普利制药(+12.37%)和热景生物(+11.53%)，跌幅居前为*ST吉药(-43.03%)、九典制药(-25.01%)、乐心医疗(-18.95%)、爱朋医疗(-18.14%)和维康药业(-17.68%)。

图表4：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 | 603229.SH | 奥翔药业 | 86.7 | 15.49% | 4.50% | 4.50% |
| 2 | 600789.SH | 鲁抗医药 | 95.0 | 13.90% | 10.68% | 10.68% |
| 3 | 000952.SZ | 广济药业 | 22.7 | 13.64% | 5.18% | 5.18% |
| 4 | 300630.SZ | 普利制药 | 34.9 | 12.37% | 13.36% | 13.36% |
| 5 | 688068.SH | 热景生物 | 62.8 | 11.53% | 9.80% | 9.80% |
| 6 | 301211.SZ | 亨迪药业 | 64.6 | 9.20% | 5.55% | 5.55% |
| 7 | 600664.SH | 哈药股份 | 108.3 | 8.59% | 4.12% | 4.12% |
| 8 | 833575.BJ | 康乐卫士 | 52.2 | 7.78% | 12.34% | 12.34% |
| 9 | 605199.SH | 葫芦娃 | 70.0 | 6.00% | 9.79% | 9.79% |
| 10 | 688382.SH | 益方生物-U | 75.7 | 5.89% | -1.28% | -1.28% |
| 11 | 801150.SI | 医药生物(申万) | | -5.56% | -3.35% | -3.35% |
| 12 | 000300.SH | 沪深300 | | -5.17% | -4.06% | -4.06% |

资料来源：Wind，华源证券研究所

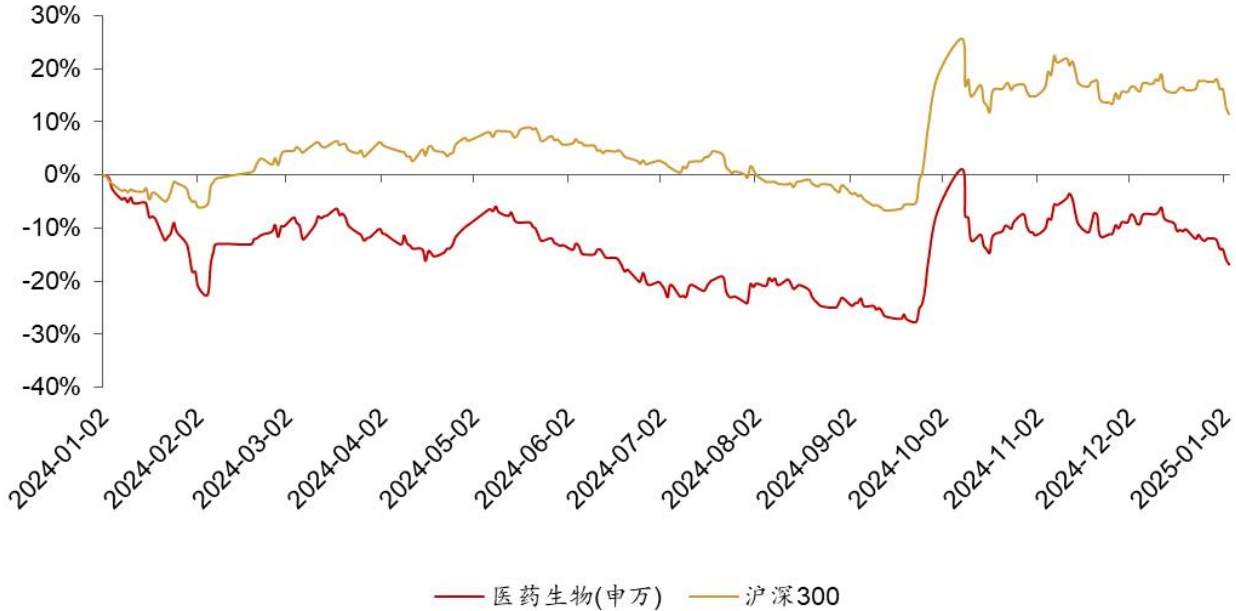
图表5：本周申万医药行业跌幅Top10

| 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 | 300108.SZ | *ST吉药 | 6.3 | -43.03% | -26.56% | -26.56% |
| 2 | 300705.SZ | 九典制药 | 84.2 | -25.01% | -5.46% | -5.46% |
| 3 | 300562.SZ | 乐心医疗 | 28.3 | -18.95% | -12.63% | -12.63% |
| 4 | 300753.SZ | 爱朋医疗 | 21.3 | -18.14% | -4.25% | -4.25% |
| 5 | 300878.SZ | 维康药业 | 20.9 | -17.68% | -4.25% | -4.25% |
| 6 | 300391.SZ | 长药控股 | 16.0 | -16.88% | -9.13% | -9.13% |
| 7 | 002107.SZ | 沃华医药 | 24.9 | -16.44% | -9.62% | -9.62% |
| 8 | 835670.BJ | 数字人 | 15.3 | -16.24% | -6.62% | -6.62% |
| 9 | 000078.SZ | 海王生物 | 63.9 | -15.63% | -4.71% | -4.71% |

| | | | | | | |
|----|-----------|----------|------|---------|--------|--------|
| 10 | 000788.SZ | 北大医药 | 35.4 | -15.38% | -1.00% | -1.00% |
| 11 | 801150.SI | 医药生物(申万) | | -5.56% | -3.35% | -3.35% |
| 12 | 000300.SH | 沪深300 | | -5.17% | -4.06% | -4.06% |

资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 6: 2024 年初至今医药指数表现



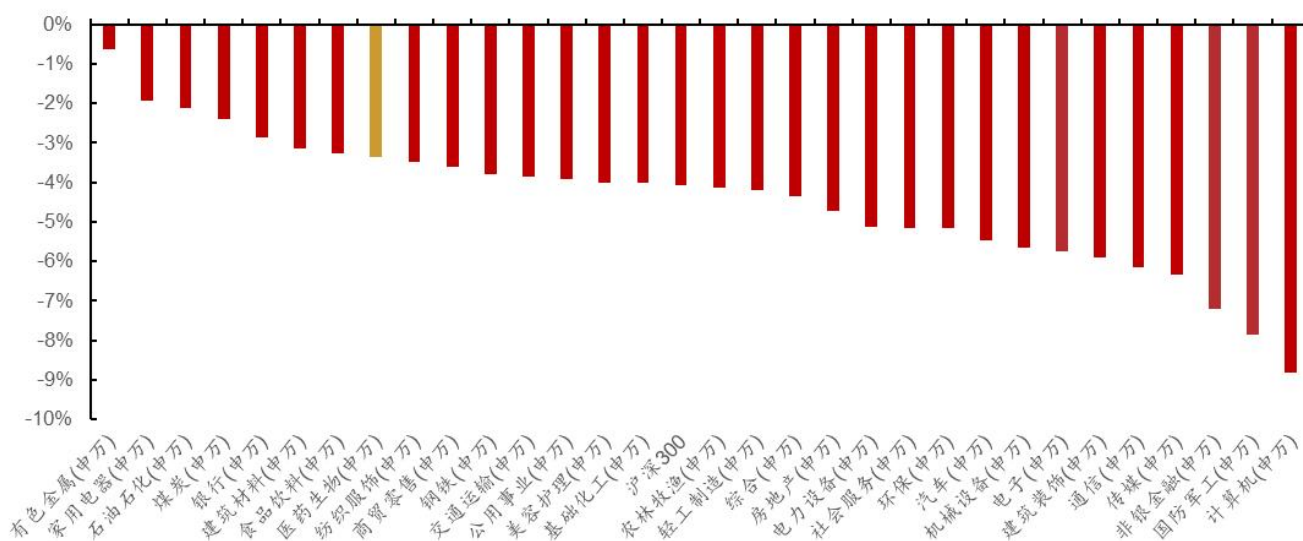
资料来源: Wind, 华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况:

本周, 化学制剂 (-4.8%)、化学原料药 (-4.8%)、中药 (-5.3%) 表现相对较好, 医药商业 (-7.8%)、医疗服务 (-7.0%)、医疗器械 (-5.5%) 相对跌幅较大。

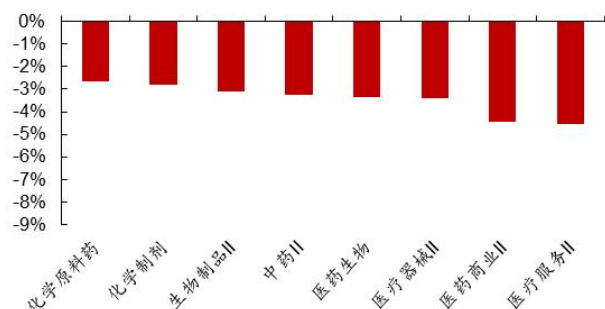
年初以来, 化学原料药 (-2.6%)、化学制剂 (-2.8%)、生物制品 (-3.1%) 和中药 (-3.3%) 涨跌幅排名靠前, 医疗服务 (-4.5%)、医药商业 (-4.5%) 及医疗器械 (-3.4%) 相对跌幅较大。

图表 7：申万各板块年初至今涨跌幅情况



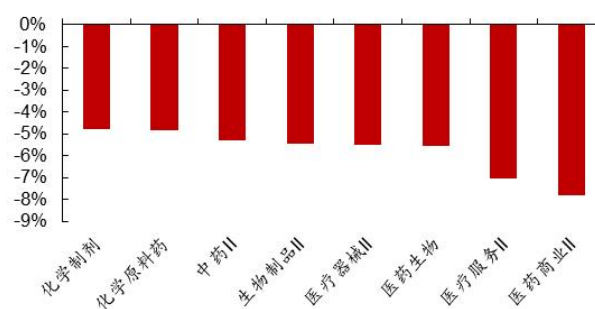
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：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

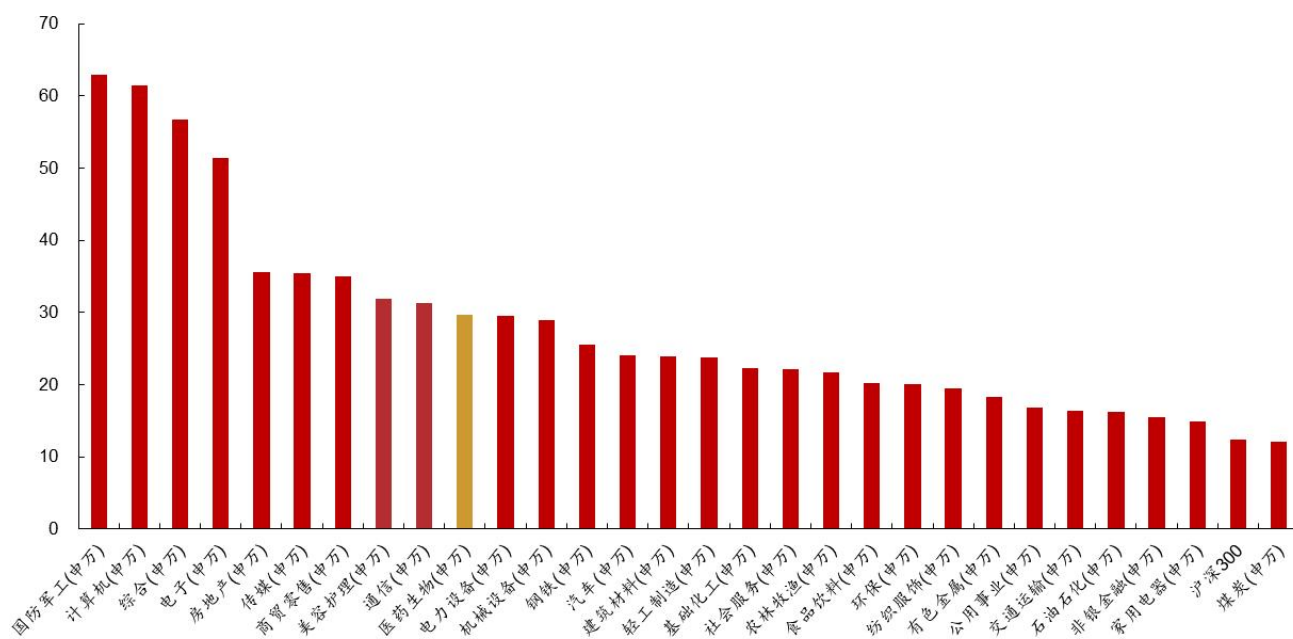
图表 9：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

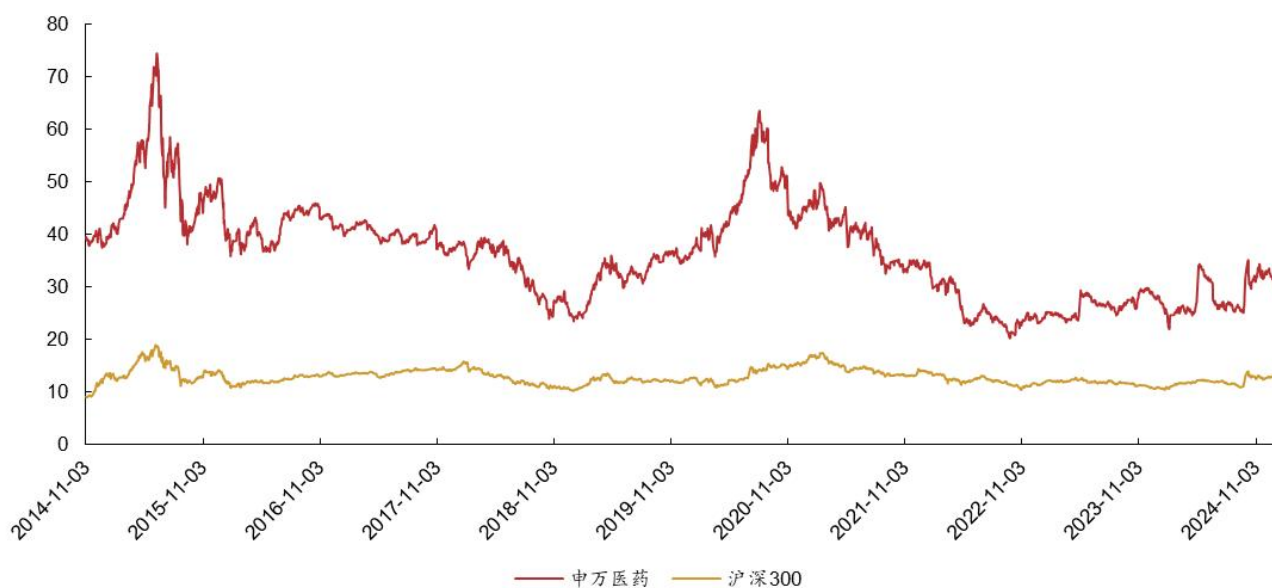
板块估值：截至 2025 年 1 月 3 日，申万医药板块整体 PE 估值为 29.8X，在申万一级分类中排第 10，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学制剂、化学原料药和生物制品等板块估值相对较高，医药商业和中药估值相对较低。

图表 10: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2025 年 1 月 3 日, 整体 TTM 法)



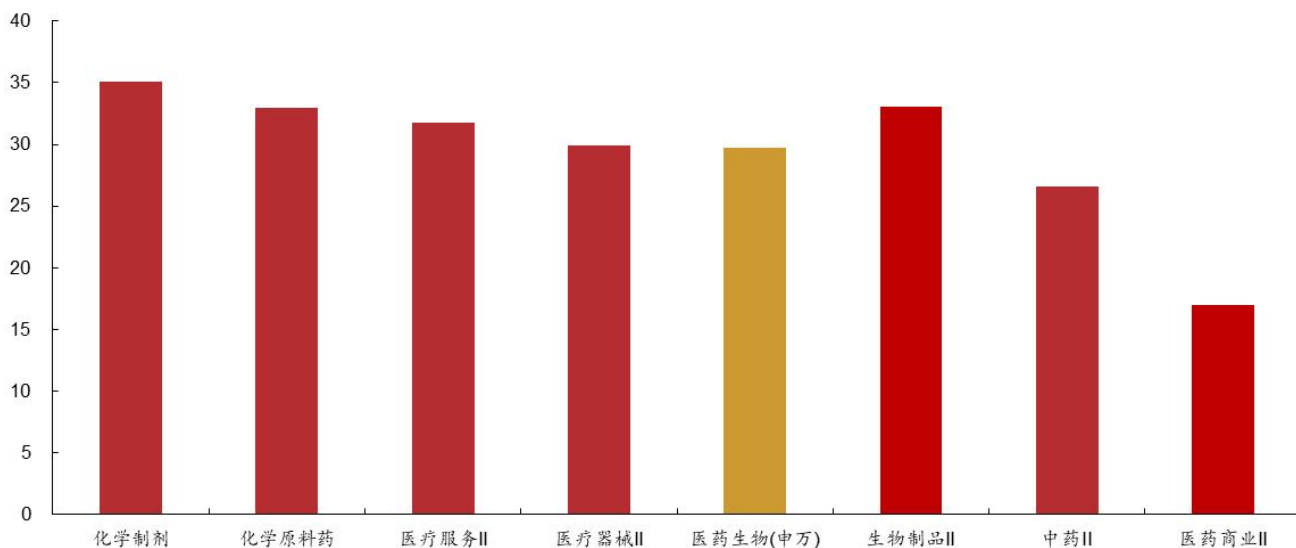
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 11: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2025 年 1 月 3 日, 整体 TTM 法)



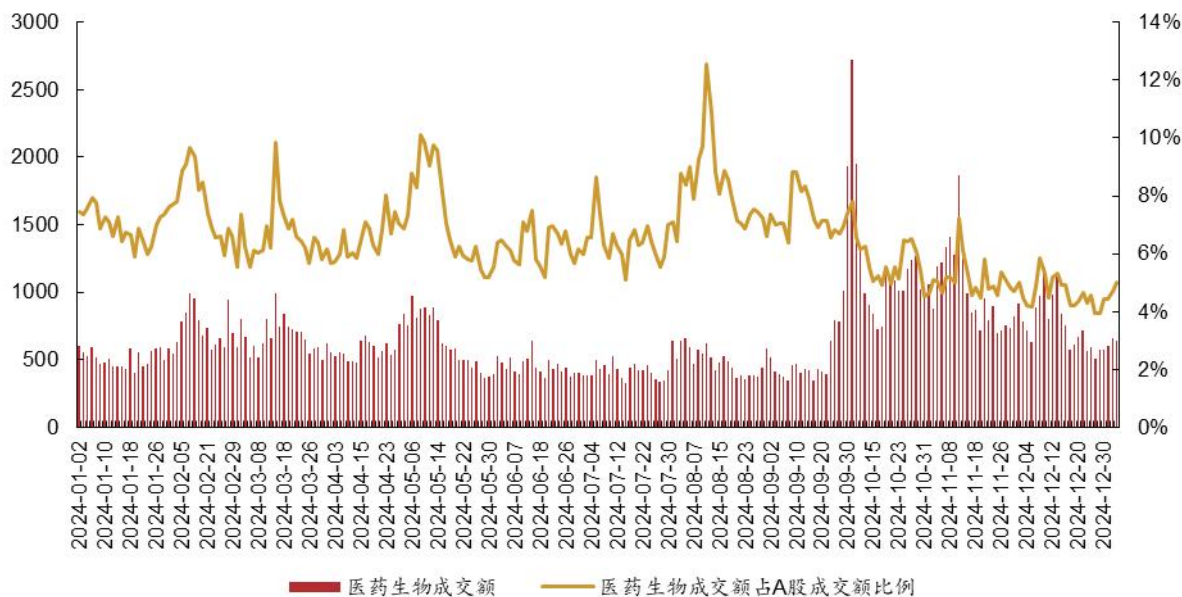
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 12: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2025 年 1 月 3 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 2024 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: 2024 年医药指数下跌超 14%，我们认为核心原因是新一轮医改进入深水区、政策扰动加速所致，其中行业整顿持续进行，院内 DRG/DIP 进一步推广，院外医保品种政策调整，以及集采持续扩面等。当前位置，我们认为医药已经呈现多重底，医改行至周期底部，板块估值、持仓均处于近年来底部，业绩也有望迎来企稳回升。具体来看，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 2024 年 9 月 30 日，公募基金医药持仓较 6 月 30 日进一步降低。展望 2025 年，我们认为医药已具备多方面的积极发展因素，1) 创新产业已经初具规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频频出现，中国企业已成为全球 MNC 非

常重视的创新转换来源；3）老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系。

整体来看，我们认为当前医改周期已经行至底部，行业有望边际好转，看好 2025 年医药否极泰来，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。2024 年初至今跌幅位列申万所有行业第一，25Q1 反弹概率较大，当前位置适合战略性布局，坚持“创新+出海+老龄化”主线，短期重点布局低估资产，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/械及产业是较为明确的产业趋势，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、泽璟制药、信立泰、热景生物、科兴制药、广生堂、赛诺医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、康龙化成、泰格医药、百普赛斯等。

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、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光、科兴制药等。

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，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

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、盘龙药业、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

本周投资组合：昆药集团、开立医疗、美好医疗、和黄医药、科兴制药；

一月投资组合：昆药集团、开立医疗、美好医疗、和黄医药、东诚药业、普门科技、派林生物、鱼跃医疗、科兴制药、信达生物。

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。