

联影医疗 (688271 CH, 买入, 目标价: RMB195.73)

买入

持有

卖出

目标价: RMB195.73

当前股价: RMB148.84

股价上行/下行空间

+32%

52 周最高/最低价 (RMB)

154.06/92.00

市值 (US\$m)

17,164

当前发行数量(百万股)

824

三个月平均日交易额

87

(US\$m)

流通盘占比 (%)

100

主要股东 (%)

联影集团

20

上海联和

16

上海影升

7

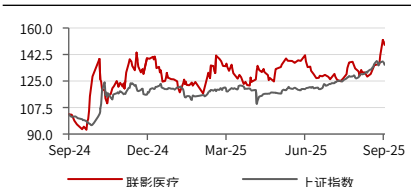
按 2025 年 9 月 3 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (RMB)	195.73	194.39	1%
2025E EPS (RMB)	2.84	2.62	9%
2026E EPS (RMB)	3.90	3.50	11%
2027E EPS (RMB)	5.25	N/A	N/A

股价表现



资料来源: FactSet

华兴对比市场预测 (差幅%)

	2025E	2026E
营收 (RMBmn)	12,457 (+9%)	14,913 (+11%)
EPS (RMB)	2.27 (+25%)	2.83 (+38%)

注: 所示市场预测来源于 Wind。正差幅 = 华兴预测高于市场预测; 负差幅 = 华兴预测低于市场预测。

研究团队

赵冰, 分析师

证书编号: S1680519040001

电话: +86 21 6015 6766

电邮地址: bingzhao@huaxingsec.com

高端设备放量与数字智能化支撑公司长期业绩增长

- 1H25, 公司实现收入双位数增长, 业绩韧性凸显;
- 1H25, 公司的服务与海外收入保持高速增长, 收入结构持续优化;
- 维持买入评级, 上调 DCF (WACC 8.4%) 目标价至 195.73 元。

收入稳步增长, 业绩持续改善: 根据公司 1H25 报告, 联影医疗实现营业收入 60.16 亿元, 同比增长 12.8%; 归母净利润 9.98 亿元, 同比增长 5.0%; 每股收益 (EPS) 为 1.21 元, 较上年同期 (1H24) 的 1.16 元有所提升。整体来看, 随着医疗行业招投标的恢复, 公司在 1H25 保持收入快速增长的同时, 盈利端仍实现正向改善, 显示出较强的业绩韧性。

服务与海外收入高增长, 设备收入结构持续优化: 分业务来看, 根据 1H25 报告, 服务业务收入同比+32.21%至 8.16 亿元, 收入占比 13.56%。公司凭借长期合作模式与深度价值服务, 使用户黏性不断增强, 同时随着产品装机量不断扩大与市占率的稳步提升, 服务收入贡献公司总收入占比稳步上升, 将进一步带动整体盈利能力的提升, 为后续研发投入、全球布局及战略性资源配置奠定了坚实基础。根据 1H25 报告, 公司海外收入同比+22.48%至 11.42 亿元, 收入占比达 18.99%, 成为带动整体增长的重要引擎。同时, 公司中高端设备在 MR、CT、分子影像等核心产品线的收入占比稳步提升, 带动产品结构持续向“高端设备+服务”升级。我们认为, 公司收入增长更依赖高附加值产品与服务的拉动, 收入质量与可持续性增强。

数字化与 AI 双轮驱动: 根据 1H25 报告, 公司加快构建覆盖设备、云平台与 AI 应用的一体化生态, 在 CT、MR 等核心产品中嵌入 AI 质控和智能诊断工具, 推动诊疗全流程效率与精准度提升; 同时通过影像云与智能互联拓展服务边界, 带动维保与增值服务快速增长。数字化能力进一步增强用户粘性和持续变现能力, 1H25 公司服务业务毛利率保持 60%以上。整体来看, 数字化与 AI 的深度融合已成为公司保持长期增长与竞争优势的关键支撑。

维持买入评级, 上调 DCF (WACC 8.4%) 目标价至 195.73 元: 我们的目标价对应 2025 年 P/E 约 69x, 高于可比公司均值 58x。我们认为, 公司高端设备持续放量, 服务与海外业务快速增长, 数字化应用不断拓展, 为中长期成长提供有力支撑, 维持“买入”评级。

风险提示: 核心部件采购风险; 研发进度不及预期风险; 市场竞争加剧销售不及预期风险; 国际化经营风险; 中国医疗政策风险。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	11,411	10,300	13,596	16,572	19,369
毛利润 (RMBmn)	5,532	5,000	6,586	8,116	9,568
归母净利润 (RMBmn)	1,974	1,262	2,342	3,214	4,323
每股收益 (RMB)	2.40	1.53	2.84	3.90	5.25
市盈率 (x)	59.0	81.2	52.4	38.2	28.4

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。资料来源: 万得, 华兴证券预测

财务分析

图表 1：联影医疗- 1H25 和 2024 年核心财务数据分析

RMB(百万元)	2024A	2023A	YoY%	2024E	差异%	1H25	1H24	YoY%
营收	10,300	11,411	-10%	10,263	0%	6016	5333	13%
毛利	5,000	5,532	-10%	5,091	-2%	2883	2625	10%
销售费用	1,823	1,770	3%	1,847	-1%	938	829	13%
管理费用	556	561	-1%	616	-10%	257	239	8%
研发费用	1,761	1,729	2%	1,847	-5%	766	826	-7%
归母净利润	1,262	1,974	-36%	1,255	1%	998	950	5%
EPS (元)	1.54	2.40	-36%	1.52	1%	1.21	1.16	4%
毛利率	48.5%	48.5%	0.06ppts	49.6%	-1.07ppts	47.9%	49.2%	-1.30ppts
销售费用率	17.7%	15.5%	2.19ppts	18.0%	-0.30ppts	15.6%	15.5%	0.05ppts
管理费用率	5.4%	4.9%	0.48ppts	6.0%	-0.60ppts	4.3%	4.5%	-0.21ppts
研发费用率	17.1%	15.1%	1.95ppts	18.0%	-0.90ppts	12.7%	15.5%	-2.76ppts
净利率	12.3%	17.3%	-5.05ppts	12.2%	0.03ppts	16.6%	17.8%	-1.22ppts

资料来源：公司公告，华兴证券整理

盈利预测调整

根据 1H25 中报，我们下调了联影医疗 2025E-26E 年收入和费用预测。我们预计公司 2025E/26E 营业收入分别为 135.96 亿元/165.72 亿元，较原预测下调 1.4%/2.4%。我们同时下调了 2025E/26E 的费用预测，导致 2025E/26E 归母净利润预计为 23.42 亿元/27.24 亿元，较原预测上调 8.5%/11.4%，对应 2025E/26E 的 EPS 上调至 2.84 元/3.90 元。

分业务来看，医学影像板块 2025E/26E 收入较原预测下调 3.8%/3.3%，其中我们 MI 与 XR 的收入预测下调幅度较大，而高端 CT、MR 维持较快放量趋势，带动整体产品结构持续优化。此外，维保服务业务保持 30%以上增速，成为公司收入和盈利的重要支撑。整体而言，我们对公司收入预测的调整显示传统设备承压，但高端产品与服务化业务正在成为公司增长新引擎。

本篇报告中我们引入了 2027 年的预测数据。我们预计公司 2027 年有望实现收入 193.69 亿元，净利润 43.23 亿元，实现 EPS 为 5.25 元。我们认为，虽然公司高端设备持续放量、服务化拓展及数字化升级仍将推动中长期成长逻辑，盈利能力有望逐步增强。

图表 2：联影医疗- 核心财务指标调整

RMB(百万元)	新			旧			变化(%)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营收	13,596	16,572	19,369	13,796	16,984	20,155	-1.4%	-2.4%	-3.9%
毛利	6,586	8,116	9,568	6,992	8,730	10,494	-5.8%	-7.0%	-8.8%
归母净利润	2,342	3,214	4,323	2,158	2,884	4,733	8.5%	11.4%	-8.7%
销售费用	2,175	2,403	2,518	2,207	2,717	3,023	-1.4%	-11.6%	-16.7%
管理费用	571	663	678	759	849	806	-24.7%	-21.9%	-15.9%
研发费用	1,768	1,989	2,131	2,207	2,548	2,015	-19.9%	-21.9%	5.7%
EPS (元)	2.84	3.90	5.25	2.62	3.50	5.74	8.5%	11.4%	-8.7%

资料来源：公司公告，华兴证券整理

图表 3：联影医疗— 25E-27E 年分部营收预测更新

RMB(百万元)	新			旧			变化(%)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
总收入(mn)	13,596	16,572	19,369	13,796	16,984	20,155	-1.4%	-2.4%	-3.9%
YoY	32.0%	21.9%	16.9%	33.8%	23.1%	18.7%	-7.0%	-5.3%	-9.6%
按产品拆分(mn)									
销售医学影像诊断设备									
及放射治疗设备	11,280.16	13,754.89	16,044.99	11,723.64	14,222.38	16,554.27	-3.8%	-3.3%	-3.1%
CT	3,356.08	3,815.05	4,220.08	3,105.12	3,527.88	3,900.80	8.1%	8.1%	8.2%
MR	5,163.98	6,567.12	7,875.49	5,036.89	6,306.89	7,503.00	2.5%	4.1%	5.0%
MI	1,558.92	1,870.70	2,151.30	1,920.95	2,305.14	2,650.91	-18.8%	-18.8%	-18.8%
XR	774.69	979.99	1,185.79	1,214.16	1,535.91	1,858.45	-36.2%	-36.2%	-36.2%
RT	426.50	522.03	612.34	446.54	546.56	641.12	-4.5%	-4.5%	-4.5%
提供维修服务	1,762.70	2,203.38	2,644.05	1,571.97	2,200.76	2,971.03	12.1%	0.1%	-11.0%
软件	95.67	110.02	126.53	210.67	242.27	278.61	-54.6%	-54.6%	-54.6%
其他业务	457.64	503.41	553.75	289.82	318.80	350.68	57.9%	57.9%	57.9%
YoY(%)									

销售医学影像诊断设备									
及放射治疗设备	33.6%	21.9%	16.6%	34.9%	21.3%	16.4%	-3.7%	2.9%	1.5%
CT	10.1%	13.7%	10.6%	18.2%	13.6%	10.6%	-44.5%	0.4%	0.4%
MR	61.8%	27.2%	19.9%	53.7%	25.2%	19.0%	15.0%	7.8%	5.1%
MI	20.0%	20.0%	15.0%	25.0%	20.0%	15.0%	-20.0%	0.0%	0.0%
XR	32.0%	26.5%	21.0%	32.0%	26.5%	21.0%	0.0%	0.0%	0.0%
RT	33.9%	22.4%	17.3%	33.9%	22.4%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%
提供维修服务	30.0%	25.0%	20.0%	40.0%	40.0%	35.0%	-25.0%	-37.5%	-42.9%
软件	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他业务	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：华兴证券预测

估值

维持买入评级，上调 DCF 目标价至 195.73 元（之前为 194.39 元）。

我们采用两阶段 DCF 估值法，第一阶段为 2025 至 2030 年，第二阶段进入永续增长期，假设永续增长率为 4.0%。我们将 WACC 调整为 8.4%（之前为 9.0%），主要假设包括：2.5% 的无风险利率（不变）、6.5% 的股权风险溢价（不变）、0.90 的贝塔系数（之前为 1.00）、3.5% 的税后债务成本（不变）、25% 的边际税率（不变）以及 20% 的债务/总资本比率（不变）。

我们上调 DCF 目标价至 195.73 元，对应 2025 年 9 月 3 日收盘价 148.84 元，上行空间为 32%。目标价对应 2025E P/E 约 69x，高于可比公司均值约 58x。我们认为，从公司未来发展前景来看：1) 因技术进步和政策支持，医学影像市场需求大幅增加，联影医疗作为行业领先企业，受益于行业整体增长；2) 公司产品线覆盖全面，中高端产品及超高端产品收入快速增长，市占率大幅提升；3) 公司的海外业务增长潜力大，国际市场认可度提高，有望为公司业绩增长带来新的驱动力，我们维持公司买入评级。

图表 4：联影医疗 - DCF 估值表

百万元，除每股外	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
税前利润	1,155	1,698	1,920	2,142	1,352	2,509	3,443	4,631	5,912	7,042	8,362
财务费用	-24	-24	-99	-149	-112	3	7	1	-1	-4	-10
EBIT	1,131	1,673	1,821	1,993	1,239	2,512	3,450	4,632	5,912	7,037	8,353
EBIT*(1-t)	912	1,379	1,551	1,829	1,130	2,308	3,170	4,256	5,431	6,466	7,673
固定资产折旧	225	233	256	282	310	341	375	-	-	-	-
无形资产摊销	72	98	112	136	167	150	162	175	190	205	223
营运资本变动	1,978	-752	-1,174	-2,258	-2,342	-1,585	-973	-657	-651	-287	941
资本开支	-703	-347	-741	-1,076	-1,946	-539	-593	-652	-717	-789	-867
自由现金流	2,485	611	4	-1,086	-2,681	675	2,142	3,122	4,253	5,596	7,970
贴现因子						1	2	3	4	5	
自由现金流现值						675	2,142	3,122	4,253	5,596	7,970

估值简介	2025年底
自由现金流现值 (2025E-30E)	23,758
永续现金流现值	127,604
企业价值	151,362
(-) 净负债	-9,952
(-) 少数股东权益	3
股权价值	161,311
总股本 (百万)	824
目标价 (元)	RMB195.73
最新收盘价	RMB148.84
上行/(下行)空间 %	32%

WACC 计算	
无风险利率	2.5%
股权风险溢价	6.5%
贝塔系数	0.90
权益成本	8.4%
债务成本	4.7%
边际税率	25.0%
税后债务成本	3.5%
债务/总资本比例	0.0%
WACC	8.4%

目标价 (人民币)	敏感性分析对应永续增长率和 WACC					
	7.4%	7.9%	8.4%	8.9%	9.4%	
3.5%	223.26	198.59	179.10	163.33	150.33	
3.8%	236.39	208.61	186.96	169.64	155.49	
4.0%	251.49	219.93	195.73	176.61	161.14	
4.3%	269.02	232.82	205.56	184.33	167.33	
4.5%	289.62	247.64	216.68	192.93	174.17	

永续增长率	4.0%
-------	------

2025E EPS (RMB)	2.84
目标价对应 P/E	69

资料来源：万得，华兴证券预测

图表 5：联影医疗 - 可比公司估值分析

公司	代码		目标价 (RMB)	收盘价 2025/9/3	市值 (百万元)	EPS				PE			
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
澳华内镜	688212	CH	N/A	47.80	6,437	0.16	0.49	0.81	1.16	299	97	59	41
开立医疗	300633	CH	N/A	32.02	13,855	0.33	0.78	1.06	1.36	97	41	30	24
理邦仪器	300206	CH	N/A	12.57	7,286	0.28	0.35	0.42	0.49	45	36	30	25
平均值										147	58	40	30
联影医疗*	688271	CH	194.39	148.84	122,668	1.54	2.84	3.90	5.25	97	52	38	28

注：非覆盖公司的销售额预测值采取万得的一致性预期。覆盖公司（*）的销售额预测采取华兴证券预测值。

资料来源：万得，华兴证券整理

风险提示

- **核心部件采购风险：**联影医疗高端医疗设备（如 CT、MRI、PET-CT 等）的关键部件（如高精度探测器、高压发生器、超导磁体等）高度依赖进口供应商，存在显著的供应链风险。未来若是供应链断裂或是成本波动将显著影响公司产品制造、销售和利润。
- **研发进度不及预期风险：**研发高投入、长周期，极易遇到技术瓶颈导致产品延迟。同时，政策变化如临床试验求提高也会影响进度，导致产品过时或竞品先上市等不利条件，影响公司市场机会。
- **市场竞争加剧销售不及预期风险：**国内政策或行业格局变化都可能会削弱公司竞争优势，影响公司产品的销售。
- **国际化经营风险：**公司海外经营涉及地缘贸易因素，面临政治、合规、本地化运营的多维度挑战。
- **医疗行业政策风险：**2023 年 6 月，中国进一步强化医疗反腐政策，推动建立更为严格的医疗设备采购和使用监管体系。企业若涉及不当行为，将面临严厉的法律责任和声誉损失。同时，医疗反腐政策变动可能导致企业运营成本增加。

附：财务报表

年结: 12月

利润表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
设备销售	8,445	11,280	13,755	16,045
维修服务	1,356	1,763	2,203	2,644
软件	83	96	110	127
其他收入	416	458	503	554
营业收入	10,300	13,596	16,572	19,369
营业成本	(5,300)	(7,010)	(8,456)	(9,801)
毛利润	5,000	6,586	8,116	9,568
管理及销售费用	(4,141)	(4,514)	(5,054)	(5,327)
其中：研发支出	(1,761)	(1,768)	(1,989)	(2,131)
其中：市场营销支出	(1,823)	(2,175)	(2,403)	(2,518)
其中：管理支出	(556)	(571)	(663)	(678)
息税前利润	1,239	2,512	3,450	4,632
息税折旧及摊销前利润	1,664	2,895	3,868	5,089
利息收入	0	0	0	0
利息支出	(6)	(6)	(6)	(6)
税前利润	1,352	2,509	3,443	4,631
所得税	(110)	(204)	(280)	(376)
净利润	1,262	2,342	3,214	4,323
基本每股收益 (RMB)	1.53	2.84	3.90	5.25

资产负债表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,894	29,501	34,484	40,569
货币资金	8,400	9,961	12,406	16,289
应收账款	0	4,842	5,448	5,837
存货	50	4,802	5,097	5,370
其他流动资产	225	225	225	225
非流动资产	7,142	6,265	6,354	6,454
固定资产	7,142	6,265	6,354	6,454
无形资产	1,004	763	730	697
商誉	22	22	22	22
其他	97	97	97	97
资产	28,036	35,766	40,838	47,023
流动负债	7,076	6,846	7,821	8,818
短期借款	557	9	9	9
预收账款	0	0	0	0
应付账款	2,608	2,881	3,707	4,565
长期借款	0	0	0	0
非流动负债	1,054	6,315	7,368	8,406
负债	8,129	13,161	15,189	17,224
股份	824	824	824	824
资本公积	13,947	13,947	13,947	13,947
未分配利润	5,184	7,433	10,477	14,627
归属于母公司所有者权益	19,903	22,602	25,646	29,796
少数股东权益	3	3	3	3
负债及所有者权益	28,036	35,766	40,838	47,023

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券预测

现金流量表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,262	2,342	3,214	4,323
折旧摊销	424	383	418	457
利息（收入）/支出	(21)	3	7	1
其他非现金科目	1	(1)	(4)	(10)
其他	276	699	166	185
营运资本变动	(2,342)	(1,585)	(973)	(657)
经营活动产生的现金流量	(619)	1,654	2,615	4,056
资本支出	(490)	(539)	(593)	(652)
收购及投资	(9)	0	0	0
处置固定资产及投资	658	0	0	0
其他	(1,403)	0	0	0
投资活动产生的现金流量	(1,244)	(539)	(593)	(652)
股利支出	(304)	(93)	(170)	(173)
债务筹集（偿还）	9	0	0	0
发行（回购）股份	0	0	0	0
其他	493	0	0	0
筹资活动产生的现金流量	199	(93)	(170)	(173)
现金及现金等价物净增加额	(1,663)	1,561	2,445	3,883
自由现金流	(2,681)	675	2,142	3,122

关键假设

	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率（%）	48.5	48.4	49.0	49.4
销售费用率（%）	17.7	16.0	14.5	13.0

财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
YoY (%)				
营业收入	(9.7)	32.0	21.9	16.9
毛利润	(9.6)	31.7	23.2	17.9
息税折旧及摊销前利润	(29.2)	74.0	33.6	31.6
净利润	(36.1)	85.6	37.2	34.5
稀释每股调整收益	(36.1)	85.6	37.2	34.5
盈利率 (%)				
毛利率	48.5	48.4	49.0	49.4
息税折旧摊销前利润率	16.2	21.3	23.3	26.3
息税前利润率	12.0	18.5	20.8	23.9
净利率	12.3	17.2	19.4	22.3
净资产收益率	6.3	10.4	12.5	14.5
总资产收益率	4.5	6.5	7.9	9.2
流动资产比率 (x)				
流动比率	3.0	4.3	4.4	4.6
速动比率	2.9	3.6	3.8	4.0
估值比率 (x)				
市盈率	81.2	52.4	38.2	28.4
市净率	124.3	148.8	148.8	148.8
市销率	11.9	9.0	7.4	6.3

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息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，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。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。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。