

## 迈瑞医疗 (300760 CH, 买入, 目标价: RMB284.70)

买入

持有

卖出

目标价: RMB284.70 当前股价: RMB207.76

股价上行/下行空间 +37%

52 周最高/最低价 (RMB) 267.10/190.37

市值 (US\$mn) 36,219

当前发行数量(百万股) 1,216

三个月平均日交易额 (US\$mn) 218

流通盘占比 (%) 31

主要股东 (%)

SmartCo Development Ltd 27

Magnifice (HK) Ltd 24

HKSCC 10

按 2026 年 1 月 14 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)	284.70	418.10	-32%
2025E EPS (RMB)	8.86	N/A	N/A
2026E EPS (RMB)	9.67	N/A	N/A
2027E EPS (RMB)	10.75	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)	35,513 (-6%)	39,851 (-8%)
EPS (RMB)	8.62 (+3%)	9.88 (-2%)

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

## 国际化与创新驱动长期业绩增长

- 我们预测公司 2025E-27E 年归母净利润增速为-8%/ 9%/ 11%。
- 研发投入持续高企, 产品创新加速, 智能化解决方案提升竞争力。
- 维持买入评级, 下调 DCF 目标价至 284.70 元。

**3Q25 公司业绩呈现见底回升态势:** 根据公司报告, 1-3Q25 实现营收/净利润 258.3/75.7 亿元, 同比下降 12.4%/ 28.8%。公司前三季度业绩波动主要受国内医疗需求阶段性调整及高基数影响。根据公司报告, 3Q25 营收同比增长 1.5%, 呈现企稳回升态势。截止 3Q25, 公司股息率为 1.7%, 体现回报股东的持续承诺。根据公司报告, 1-3Q25 国际业务表现亮眼 (其中, 3Q25 国际收入同比增长 11.9%, 欧洲市场增速超 20%), 且公司指引 4Q25 年国际业务增速将进一步提速。根据公司 3Q25 报告, 我们将 2025-26E 年营收和净利分别下调了 29%/ 32%和 36%/ 38%。

**费用率控制良好, 毛利率有望复苏:** 根据公司报告, 1-3Q25 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 14.5%/4.0%/9.4%, 同比变动-0.2/ -0.1/ +0.3 个百分点。根据公司报告, 虽然公司面临一定的海外贸易摩擦及国内集采压力, 但是受益于产品结构优化与成本管控, 公司 1-3Q25 毛利率稳定在 62%、净利率为 30%。公司研发投入保持高位, 1-3Q25 研发投入金额 24 亿元, 新产品如高敏心肌肌钙蛋白 T 试剂、4K 三维荧光影像平台等将推动高端市场市占率提升, 我们预计公司毛利率将恢复增长。我们认为, 随着国内医疗新建项目逐步落地、海外客户渗透加深, 公司未来仍保持充足的发展动力。

**产品矩阵优化与全球化红利释放:** 我们认为公司 2026 年业绩有望出现复苏, 主要原因在于: 1) 体外诊断业务国际化加速, 1-3Q25 国际收入占比已达 37%, 随着海外供应链本地化完善 (如 DiaSys 业务整合), 中长期有望复制国内成功路径; 2) 生命信息与支持业务受益于微创外科需求 (根据公司报告, 3Q25 公司微创外科增长超 25%), 叠加智能化解决方案 (如启元重症医疗大模型) 提升客户粘性; 3) 政策催化下国内市场复苏可期, 2025 年超长期特别国债支持医疗设备更新, 公司作为龙头有望优先受益。我们预测公司 2025E-27E 年营收/归母净利润增速分别为 -9%/ 9%/ 11%和-8%/ 9%/ 11%。

**维持买入评级, 下调 DCF (WACC: 7.5%) 目标价至 284.70 元:** 我们的目标价对应 2026 年 P/E 为 29x, 高于可比公司均值的 25x。我们认为迈瑞医疗作为医疗器械龙头, 理应享有一定溢价。

**风险提示:** 1) 政策不确定性; 2) 汇率风险; 3) 研发不及预期风险; 4) 市场竞争日趋激烈; 5) 核心技术人才流失风险。

### 财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	34,932	36,726	33,451	36,541	40,563
毛利润 (RMBmn)	23,111	23,178	20,704	22,790	25,465
归母净利润 (RMBmn)	11,582	11,668	10,746	11,729	13,028
每股收益 (RMB)	9.55	9.62	8.86	9.67	10.75
市盈率 (x)	31.0	28.7	25.7	21.5	19.3

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

## 预测调整

根据公司年报，1-3Q25 公司实现营业收入 258.3 亿元，较上年同期下降 12.4%；实现净利润 75.7 亿元，较上年同期下降 28.8%。根据公司 1-3Q25 财报，我们将 2025E-26E 年营收分别下调了 29%/ 32%，毛利分别下调了 36%/ 38%，归母净利润下调了 36%/ 38%。新增 2027 年预测。

分业务看：

- 1) 体外诊断领域：我们将 2025E-26E 年公司体外诊断业务收入下调 29%/ 37%。根据公司 1H25 报告，公司体外诊断业务实现收入 64 亿元，同比减少 16.1%，其中国际化学发光业务增长超过 20%。作为三大业务里国产化率最低的领域，体外诊断业务的进口替代才刚刚起步，随着公司产品技术创新能力逐步实现全球引领，我们认为该业务未来长期仍有巨大的成长空间。
- 2) 生命信息与支持领域：我们将 2025E-26E 年公司生命信息与支持收入下调 36%/ 34%。根据公司 1H25 报告，公司生命信息与支持业务实现营业收入 54.8 亿元，同比减少 31.6%，其中国际营收占该产线整体收入的比重进一步提升至 67%。我们认为，2026 年将是公司微创外科核心业务超声刀、腔镜吻合器等高值耗材在国内放量的元年，这些业务的市场容量与成长空间远大于传统设备类业务，其放量将为国内生命信息与支持业务未来的长期增长注入强劲新动能。
- 3) 医学影像领域：我们将 2025E-26E 年公司生命信息与支持收入下调 35%/ 35%。根据公司 1H25 报告，公司医学影像业务实现营业收入 33.1 亿元，同比减少 22.5%，其中国际营收占该产线整体收入的比重进一步提升至 62%。目前公司在国内超声市场、尤其是高端领域仍有极大的份额提升空间，未来超声高端市场长期依赖进口品牌的格局将被彻底打破，国产化率有望迎来全面提升。
- 4) 电生理与血管介入产品：随着公司 2024 年完成惠泰医疗（688617 CH，未覆盖）的整合，公司 2025 年新增电生理与血管介入产品预测。

图表 1: 迈瑞医疗-营收、毛利、归母净利润、EPS 预测 (2025-27 年)

RMB(百万元)	新			旧			变化(%)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营收	33,451	36,541	40,563	47,217	53,654	N/A	-29.2%	-31.9%	N/A
毛利	20,704	22,790	25,465	32,390	36,873	N/A	-36.1%	-38.2%	N/A
归母净利润	10,746	11,729	13,028	16,799	19,049	N/A	-36.0%	-38.4%	N/A
EPS (元)	8.86	9.67	10.75	13.86	15.71	N/A	-36.0%	-38.4%	N/A

资料来源：华兴证券预测

图表 2: 迈瑞医疗 - 分部门营收预测调整情况 (2025-27 年)

RMB(百万元)	新			旧			变化(%)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
生命信息与支持类产品	12,146	13,537	15,316	18,857	20,600	N/A	-35.6%	-34.3%	N/A
体外诊断类产品	12,402	12,877	13,726	17,479	20,349	N/A	-29.0%	-36.7%	N/A
医学影像类产品	6,917	8,027	9,253	10,620	12,423	N/A	-34.9%	-35.4%	N/A
电生理与血管介入产品	1,482	1,556	1,680	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>主营产品</b>	<b>32,947</b>	<b>35,997</b>	<b>39,975</b>	<b>46,957</b>	<b>53,373</b>	<b>N/A</b>	<b>-29.8%</b>	<b>-32.6%</b>	<b>N/A</b>

资料来源：华兴证券预测

## 重申买入评级，下调 DCF 目标价至 284.70 元

我们采用两阶段 DCF 进行估值，第一阶段为 2025-30 年，第二阶段为 2031 年开始的永续增长。WACC 7.5%，永续增长率 3% 保持不变。

由于我们下调了 2025-26E 年盈利预测，我们将 DCF 目标价由 418.10 元下调至 284.70 元。我们的目标价对应 2026 年 P/E 为 29x，高于可比公司均值的 25x。我们认为迈瑞医疗作为医疗器械龙头，受益于国内医疗新基建、国产替代化和海外拓展，理应享有一定溢价。重申买入评级。

图表 3: 迈瑞医疗-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	7,438	9,017	10,954	13,011	13,020	11,990	13,087	14,537	17,512	19,393	21,407
财务费用	-61	-86	-451	-855	-400	-309	-300	-346	-399	-480	-552
<b>EBIT</b>	<b>7,377</b>	<b>8,931</b>	<b>10,503</b>	<b>12,156</b>	<b>12,620</b>	<b>11,681</b>	<b>12,787</b>	<b>14,191</b>	<b>17,113</b>	<b>18,913</b>	<b>20,855</b>
EBIT*(1-t)	6,598	7,918	9,160	10,724	11,340	10,503	11,500	12,762	15,392	17,007	18,751
固定资产折旧	299	448	431	512	626	1,063	1,284	1,506	1,742	1,997	2,277
无形资产摊销	184	269	375	527	877	538	581	626	672	719	767
营运资本变动	1,322	388	1,349	-2,293	-1,167	44	-524	-645	-763	-887	-1,032
资本开支	-1,183	-1,402	-1,916	-2,689	-1,959	-2,007	-2,192	-2,434	-2,701	-2,989	-3,303
<b>自由现金流</b>	<b>7,221</b>	<b>7,621</b>	<b>9,398</b>	<b>6,781</b>	<b>9,716</b>	<b>10,140</b>	<b>10,649</b>	<b>11,816</b>	<b>14,341</b>	<b>15,847</b>	<b>17,460</b>
贴现因子							1	2	3	4	5
<b>自由现金流现值</b>							<b>9,903</b>	<b>10,218</b>	<b>11,533</b>	<b>11,851</b>	<b>12,142</b>

估值简介	2026年底
自由现金流现值 (2026-30E)	55,647
永续现金流现值	275,819
<b>企业价值</b>	<b>331,466</b>
(-) 净负债	-18,618
(-) 少数股东权益	4,902
<b>股权价值</b>	<b>345,182</b>
总股本 (百万)	1,212
<b>目标价 (元)</b>	<b>RMB284.70</b>
最新收盘价	RMB207.76
上行(下行)空间 %	37%
<b>2026 EPS (元)</b>	<b>9.67</b>
<b>目标价对应P/E</b>	<b>29</b>

WACC计算	
无风险利率	3.2%
股权风险溢价	7.0%
贝塔系数	0.62
<b>权益成本</b>	<b>7.5%</b>
债务成本	4.7%
边际税率	25.0%
<b>税后债务成本</b>	<b>3.5%</b>
债务/总资本比例	0.0%
<b>WACC</b>	<b>7.5%</b>
永续增长率	3.0%

目标价 (元) 敏感性分析对应永续增长率和WACC					
	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%
2.0%	294.62	265.57	241.78	221.95	205.17
2.5%	325.17	289.60	261.11	237.78	218.33
3.0%	364.37	319.59	284.70	256.75	233.86
3.5%	416.49	358.06	314.13	279.90	252.49
4.0%	489.18	409.21	351.89	308.80	275.22

资料来源: Wind、华兴证券预测

图表 4: 迈瑞医疗-可比公司估值表

公司	代码	收盘价	市值	EPS (元)				P/E (倍)				
				2026/1/14	(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E
新产业	300832	CH	58.95	46,318	2.33	2.26	2.65	3.17	25	26	22	19
奕瑞科技	300833	CH	112.38	23,763	3.25	2.96	3.77	4.71	35	38	30	24
鱼跃医疗	002223	CH	45.40	45,512	1.80	1.97	2.29	2.65	25	23	20	17
乐普医疗	300003	CH	20.29	37,403	0.13	0.58	0.72	0.87	156	35	28	23
<b>平均值</b>									<b>60</b>	<b>31</b>	<b>25</b>	<b>21</b>
迈瑞医疗*	300760	CH	207.76	324,800	9.62	8.86	9.67	10.75	22	23	21	19

注: (\*) 公司 EPS 采用华兴证券预测值, 其他公司 EPS 采用 Wind 一致性预测。

资料来源: Wind、华兴证券预测

## 风险提示

- **政策不确定性：**国内分级诊疗、阳光采购、两票制等政策的出台使公司面临一定降价压力，海外销售也易受到各国医疗行业政策的影响，这些政策的不确定性，将可能导致公司的收入增长及盈利低于预期。
- **汇率风险：**海外销售收入占比近一半，主要以美元和欧元结算。人民币兑美元、欧元的汇率波动可能影响产品的价格竞争力，对公司经营业绩造成一定影响。
- **研发不及预期风险：**医疗器械行业属于技术密集型行业，对技术创新和产品研发能力要求较高、研发周期较长，公司新产品研发过程中可能面临因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败的风险。
- **市场竞争日趋激烈：**医疗器械领域的快速发展吸引众多海内外企业进入，专营体外诊断、医学影像业务的企业实力提升，市场竞争日趋激烈，公司需要提升竞争力以稳定业绩。
- **核心技术人才流失风险：**激烈的行业竞争必然会加剧核心技术人才的争夺，若公司不能在职业发展、薪酬福利等方面持续提供有竞争力的待遇，可能会造成核心人才队伍的不稳定，影响公司的持续研发能力，从而对公司的经营发展造成影响。

**附：财务报表**

年结: 12月

**利润表**

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
生命信息与支持类产品	13,765	12,146	13,537	15,316
体外诊断类产品	13,765	12,402	12,877	13,726
医学影像类产品	7,498	6,917	8,027	9,253
其他收入	1,698	1,985	2,100	2,268
<b>营业收入</b>	<b>36,726</b>	<b>33,451</b>	<b>36,541</b>	<b>40,563</b>
营业成本	(13,548)	(12,747)	(13,751)	(15,098)
<b>毛利润</b>	<b>23,178</b>	<b>20,704</b>	<b>22,790</b>	<b>25,465</b>
管理及销售费用	(10,548)	(9,675)	(10,641)	(11,894)
其中：研发支出	(3,666)	(3,406)	(3,720)	(4,130)
其中：市场营销支出	(5,283)	(4,812)	(5,329)	(5,997)
其中：管理支出	(1,600)	(1,457)	(1,592)	(1,767)
<b>息税前利润</b>	<b>12,620</b>	<b>11,681</b>	<b>12,787</b>	<b>14,191</b>
<b>息税折旧及摊销前利润</b>	<b>14,123</b>	<b>13,282</b>	<b>14,652</b>	<b>16,323</b>
利息收入	349	309	300	346
利息支出	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>13,020</b>	<b>11,990</b>	<b>13,087</b>	<b>14,537</b>
所得税	1,280	1,179	1,286	1,429
<b>净利润</b>	<b>11,668</b>	<b>10,746</b>	<b>11,729</b>	<b>13,028</b>
<b>基本每股收益 (RMB)</b>	<b>9.62</b>	<b>8.86</b>	<b>9.67</b>	<b>10.75</b>

**资产负债表**

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>25,647</b>	<b>38,941</b>	<b>42,258</b>	<b>46,360</b>
货币资金	16,644	16,174	18,618	21,479
应收账款	3,226	3,402	4,017	4,793
存货	4,757	4,896	5,394	6,047
其他流动资产	1,020	14,468	14,228	14,042
<b>非流动资产</b>	<b>30,997</b>	<b>20,523</b>	<b>21,362</b>	<b>22,171</b>
固定资产	7,086	8,112	9,009	9,810
无形资产	6,997	2,232	2,162	2,044
商誉	11,093	5,062	5,062	5,062
其他	3,871	3,168	3,179	3,306
<b>资产</b>	<b>56,644</b>	<b>59,464</b>	<b>63,619</b>	<b>68,531</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,427</b>	<b>10,736</b>	<b>11,367</b>	<b>12,206</b>
短期借款	5	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付账款	2,793	2,916	3,146	3,454
长期借款	0	0	0	0
非流动负债	4,649	4,649	4,649	4,649
<b>负债</b>	<b>15,885</b>	<b>16,193</b>	<b>16,825</b>	<b>17,664</b>
股份	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	27,621	29,457	32,981	37,054
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>35,856</b>	<b>38,369</b>	<b>41,893</b>	<b>45,965</b>
少数股东权益	4,902	4,902	4,902	4,902
<b>负债及所有者权益</b>	<b>56,644</b>	<b>59,464</b>	<b>63,619</b>	<b>68,531</b>

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
<b>净利润</b>	<b>11,668</b>	<b>10,746</b>	<b>11,729</b>	<b>13,028</b>
折旧摊销	1,503	1,601	1,865	2,132
利息（收入）/支出	97	(309)	(300)	(346)
其他非现金科目	411	0	0	0
其他	(81)	102	72	80
营运资本变动	(1,167)	44	(524)	(645)
<b>经营活动产生的现金流量</b>	<b>12,432</b>	<b>12,183</b>	<b>12,841</b>	<b>14,250</b>
资本支出	2,204	2,007	2,192	2,434
收购及投资	1,112	0	0	0
处置固定资产及投资	36	0	0	0
其他	(40)	0	0	0
<b>投资活动产生的现金流量</b>	<b>(7,383)</b>	<b>(2,007)</b>	<b>(2,192)</b>	<b>(2,434)</b>
股利支出	8,843	8,909	8,205	8,955
债务筹集（偿还）	(3)	0	0	0
发行（回购）股份	0	0	0	0
其他	(17,722)	(17,819)	(16,410)	(17,911)
<b>筹资活动产生的现金流量</b>	<b>(8,882)</b>	<b>(8,909)</b>	<b>(8,205)</b>	<b>(8,955)</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>(3,761)</b>	<b>1,267</b>	<b>2,444</b>	<b>2,860</b>
<b>自由现金流</b>	<b>9,716</b>	<b>10,140</b>	<b>10,649</b>	<b>11,816</b>

**关键假设**

	2024A	2025E	2026E	2027E
监护仪销量	300,161	246,132	270,745	297,820
麻醉机销量	23,807	19,046	20,950	23,045
灯床塔销量	33,855	30,470	33,516	36,868
除颤仪销量	137,318	130,452	143,497	157,847
体外诊断分析仪销量	63,319	56,987	56,987	59,836
彩超销量	46,412	39,450	45,368	52,173

**财务比率**

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>YoY (%)</b>				
营业收入	5.1	(8.9)	9.2	11.0
毛利润	0.3	(10.7)	10.1	11.7
息税折旧及摊销前利润	7.0	(6.0)	10.3	11.4
净利润	0.7	(7.9)	9.1	11.1
稀释每股调整收益	0.7	(7.9)	9.1	11.1
<b>盈利率 (%)</b>				
毛利率	63.1	61.9	62.4	62.8
息税折旧摊销前利润率	38.5	39.7	40.1	40.2
息税前利润率	34.4	34.9	35.0	35.0
净利率	31.8	32.1	32.1	32.1
净资产收益率	32.5	28.0	28.0	28.3
总资产收益率	20.6	18.1	18.4	19.0
<b>流动资产比率 (x)</b>				
流动比率	2.5	3.6	3.7	3.8
速动比率	2.0	3.2	3.2	3.3
<b>估值比率 (x)</b>				
市盈率	28.7	25.7	21.5	19.3
市净率	9.3	7.2	6.0	5.5
市销率	6.9	7.6	6.9	6.2

## 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%。