

2026年02月09日

分子胶：撬动“不可成药”靶点的创新药新范式

投资评级：看好（维持）

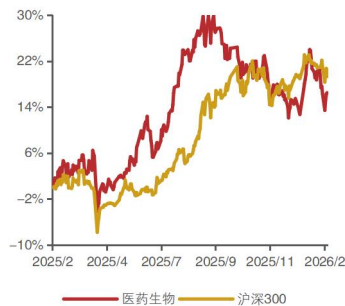
——医药行业周报（26/2/2-26/2/6）

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：**2月2日至2月6日，医药指数上涨0.14%，相对沪深300指数超额收益为1.47%。上周市场风格有所变化，白酒等底部消费类资产表现较好，医药行业中的医疗服务、中药亦有表现。另外，经历短期波动消化后，创新药板块已显现企稳回暖迹象。我们建议精选基本面强劲、前期调整充分的创新药个股，看好未来股价有望走出新高度，同时建议积极关注医疗新科技等板块，以及26年困境反转的底部个股。1) 创新药建议关注，A股) 恒瑞医药、信立泰、泽璟制药、热景生物、科伦药业、上海谊众、康弘药业、华纳药厂、前沿生物、福元医药、苑东生物、昂利康；港股) 中国生物制药、三生制药、信达生物、康方生物、科伦博泰、石药集团、翰森制药。同时，关注业绩持续改善的方向：2) 出口类的CXO及产业链如药明康德、康龙化成、皓元医药、百普赛斯、毕得医药等；3) 经营稳健、低估值类且26年有望迎来行业或个股基本面变化的标的如方盛制药、马应龙、可孚医疗、人福医药、恩华药业、羚锐制药等。4) 2026年医疗新科技如AI医疗、脑机接口、基因检测有望迎来重磅进展，建议积极关注美好医疗、麦澜德、鱼跃医疗、润达医疗、阿里健康、京东健康、医脉通等。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量253家，下跌个股206家，涨幅居前个股为广生堂(+29.83%)、海翔药业(+18.64%)、美迪西(+18.04%)、天智航-U(+17.61%)和赛科希德(+14.50%)。跌幅居前个股为常山药业(-15.78%)、双鹭药业(-13.95%)、康众医疗(-12.71%)、新诺威(-12.53%)和百普赛斯(-10.75%)。
- **分子胶拓展难成药靶点空间，建议关注苑东生物相关药物进展。**在仅约700个蛋白被证实具有成药性、FDA获批靶点仅约532个，而仍有3000余个与疾病、密切相关的“难成药靶点”尚未被药物有效覆盖。分子胶通过E3泛素连接酶介导的靶向蛋白降解，为“不可成药靶点”提供了系统性成药路径，显著扩展创新药靶点空间，或是中长期最具想象力的技术方向之一。在该赛道中，苑东生物控股子公司超阳药业已搭建蛋白降解技术平台，管线覆盖分子胶、蛋白降解靶向嵌合体和降解剂-抗体偶联药物，其核心产品HP-001在降解效力和选择性等多维度临床前数据优于已获批的IMiDs（免疫调节剂）和下一代候选药物（如Mezigdomide、Cemsidomide等），并在早期临床中展现出良好的安全性与积极疗效信号，被认为具备“Best-in-Class”潜力，显著提升了分子胶方向的可投资性与验证程度。
- **投资观点及建议：**经过2015-2025年的十年创新转型，中国医药产业基本完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1) 中国创新产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统Pharma已完成创新的华丽转身，百利天恒、科伦博泰等创新药公司正在以全球First-in-class的姿态快速崛起；2) 出海能力加速提升，中国药企已成为MNC非常重视的创新转换来源。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，如联影医疗、华大智造、美好医疗等。需求端和支付端也在持续推动新增量；3) 老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，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；另外，新技术也在加速行业变革；5) AI大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI医疗等快速发展。展望2026年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI医疗等，同时建议布局2026年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品等。
- 本周建议关注组合：恒瑞医药、中国生物制药、福元医药、苑东生物、鱼跃医疗；
- 2月建议关注组合：恒瑞医药、信立泰、中国生物制药、热景生物、上海谊众、苑东生物、泽璟制药、福元医药、鱼跃医疗、佰仁医疗。
- **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. 分子胶：撬动“不可成药”靶点的创新药新范式.....	4
1.1. 分子胶靶向不可成药靶点.....	4
1.2. 苑东生物引领国内分子降解胶市场.....	4
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资 框架.....	6
3. 风险提示.....	12

图表目录

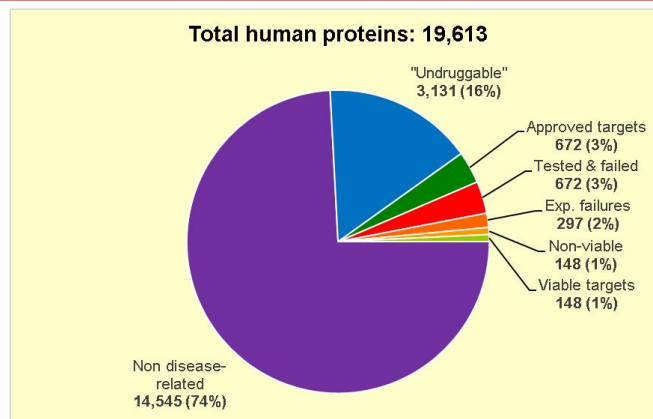
图表 1: 人类蛋白组仅有 3.5% 为可成药靶点	4
图表 2: 分子降解酶通过靶向蛋白降解通路降解异常靶蛋白	4
图表 3: HP-001 化合物对 IKZF 家族显现较高的降解效率	5
图表 4: HP-001 化合物对 CRBN 表现出良好的结合作用	5
图表 5: 本周申万医药行业涨幅 Top10	6
图表 6: 本周申万医药行业跌幅 Top10	6
图表 7: 2024 年初至今医药指数表现	7
图表 8: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	7
图表 9: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	8
图表 10: 本周医药子板块表现情况	8
图表 11: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 2 月 6 日, 整体 TTM 法)	8
图表 12: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 2 月 6 日, 整体 TTM 法) .	9
图表 13: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 2 月 6 日, 整体 TTM 法) .	9
图表 14: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元)	10

1. 分子胶：撬动“不可成药”靶点的创新药新范式

1.1. 分子胶靶向不可成药靶点

根据药理学发展公众号《攻克难成药靶标——新药研发的新进展与新策略》，人体基因组学研究已发现约 20000 个编码基因（其编码的实际蛋白变体超过 100 万种）。其中，已证实与疾病发生发展密切相关的蛋白约 3700 余种，但被成功确证具有成药性的蛋白仅约 700 个（占比 3.5%），而经美国食品药品监督管理局（FDA）批准上市的药物靶点仅 532 个（占比 2.6%）；剩余约 3000 余个与疾病相关的蛋白，均被归为难成药靶标（undruggable targets）。

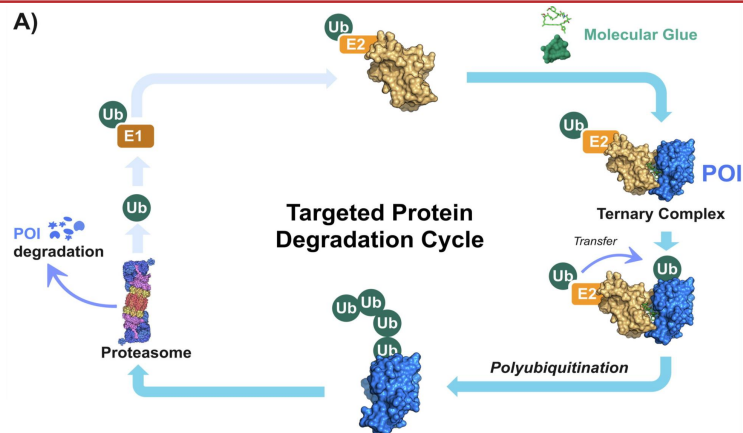
图表 1：人类蛋白组仅有 3.5% 为可成药靶点



资料来源：医药速览公众号，华源证券研究所

分子胶是一类通过诱导蛋白与蛋白之间相互作用，从而实现功能调控的小分子药物。与传统依赖直接结合活性位点的药物不同，分子胶通过“黏合”两个蛋白质，进而靶向那些难以被传统药物抑制的“不可成药”靶点。目前，大多数分子胶研究集中于降解型机制，即通过小分子将目标蛋白与 E3 泛素连接酶（如 cereblon）近距离牵引，诱导其泛素化并最终被降解。

图表 2：分子降解胶通过靶向蛋白降解通路降解异常靶蛋白



资料来源：《Advances in molecular glues: exploring chemical space and design principles for targeted protein degradation》Hemant Kumar S et al., 华源证券研究所

1.2. 苑东生物引领国内分子降解胶市场

苑东生物控股子公司（超阳药业）专注于抗肿瘤与自身免疫性疾病领域，基于对疾病机理的深入洞察，依托蛋白质稳态技术和计算机辅助药物设计两大技术平台，不断推进 Molecular Glue(分子胶)、PROTAC(蛋白降解靶向嵌合体)和 DAC(降解剂-抗体偶联药物)等创新化合物结构设计和合成等核心技术的突破，目前已建立多条针对肿瘤、自免等适应症的研发管线。其核心产品 HP-001 胶囊已开展联合地塞米松用于治疗复发难治的多发性骨髓瘤患者 I/II 期临床试验。HP-001 胶囊是一种新型口服 CRBN(Cereblon 蛋白)基础的分子胶降解剂，其作用机制为选择性招募并降解转录因子 IKZF1/3，从而激活抗肿瘤反应。

临床前研究显示，HP-001 通过分子结构优化显著提升 CRBN 结合力与催化效率，其 IKZF1 降解能力较临床标杆药物 CC-92480(Mezigdomide)增强 10 倍。该药物在 100 nM 高浓度下仍维持严格底物选择性，彻底消除 SALL4、GSPT1 等脱靶降解风险（CC-92480 仍有超 80% CK1 α 降解率），外周血毒性窗口优化达 1000-8000 倍。HP-001 胶囊在多发性骨髓瘤(MM)和非霍奇金淋巴瘤(NHL)模型中展现出强大的体外和体内活性，同时安全性更高，展现出"Best-in-Class"的潜力。

图表 3：HP-001 化合物对 IKZF 家族显现较高的降解效率
图表 4：HP-001 化合物对 CRBN 表现出良好的结合作用

表 2：若干实施例的蛋白降解活性列表

实施例编号	In-cell Western IKZF1 DC50(nM)	In-cell Western IKZF1 Dmax(%)	In-cell Western IKZF3 DC50(nM)	In-cell Western IKZF3 Dmax(%)
1	0.31	75.8	0.12	71.4
3	0.081	73.6	0.050	76.6
4	0.38	73.6	0.19	70.3
5	0.23	68.4	0.12	73.8
21	8.86	57.1	0.22	74.1
实施例编号	In-cell Western IKZF1 DC50(nM)	In-cell Western IKZF1 Dmax(%)	In-cell Western IKZF3 DC50(nM)	In-cell Western IKZF3 Dmax(%)
22	0.10	65.3	0.056	76.4
23	0.077	65.8	0.036	77.1
25	0.98	60.0	0.075	76.2
30	0.37	74.1	0.093	73.2
31	0.34	77.0	0.16	75.0

表 3：若干实施例的 CRBN 结合 IC50 值

实施例编号	HTRF CRBN IC50(nM)
CC-92480	108
21	34
22	20
23	19
25	38
30	27
37	8

资料来源：专利 CN120917011A，药化君公众号，华源证券研究所

资料来源：专利 CN120917011A，药化君公众号，华源证券研究所

HP-001 治疗复发难治的多发性骨髓瘤和非霍奇金淋巴瘤的 I 期临床研究 (CTR20242943)的首例受试者于 2024 年 12 月完成给药，截至 2025 年底已完成 15 例受试者给药，研究中尚未发生剂量限制性毒性(DLT)，安全性整体良好可控，并在低、中、高剂量组均观察到了有效性的积极信号，进一步验证了临床前研究结果。

公司正在推进“评估 HP-001 胶囊联合地塞米松在复发难治多发性骨髓瘤 (MM) 中的安全性、耐受性”的 I/II 期临床试验。临床终点为：安全性终点(治疗期出现的不良事件 (TEAEs)、治疗相关不良事件 (TRAEs) 和严重不良事件 (SAEs) 等)和有效性终点 (ORR 客观缓解率)。公司同时将基线患者限制在三线及以后人群，并且剂量覆盖 0.05mg 至 0.5mg。公司已于 2025/12/25 完成首例患者入组，并目标入组 105 人。

2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周（2.2-2.6）、年初至今医药指数涨跌幅分别为 0.14%和 3.28%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为 1.47%和 2.99%。

个股情况：本周上涨个股数量 253 家，下跌个股 206 家，涨幅居前个股为广生堂（+29.83%）、海翔药业（+18.64%）、美迪西（+18.04%）、天智航-U（+17.61%）和赛科希德（+14.50%）。跌幅居前个股为常山药业（-15.78%）、双鹭药业（-13.95%）、康众医疗（-12.71%）、新诺威（-12.53%）和百普赛斯（-10.75%）。

图表 5：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	300436.SZ	广生堂	206.1	29.83%	29.83%	45.13%
2	002099.SZ	海翔药业	121.6	18.64%	18.64%	20.35%
3	688202.SH	美迪西	94.0	18.04%	18.04%	24.11%
4	688277.SH	天智航-U	123.3	17.61%	17.61%	78.08%
5	688338.SH	赛科希德	35.3	14.50%	14.50%	28.48%
6	002826.SZ	易明医药	40.7	13.75%	13.75%	16.10%
7	300158.SZ	振东制药	64.5	13.64%	13.64%	11.88%
8	002412.SZ	汉森制药	38.2	12.61%	12.61%	18.41%
9	688428.SH	诺诚健华-U	235.6	12.24%	12.24%	17.06%
10	300254.SZ	仟源医药	30.2	11.98%	11.98%	16.40%
11	801150.SI	医药生物(申万)		0.14%	0.14%	3.28%
12	000300.SH	沪深 300		-1.33%	-1.33%	0.29%

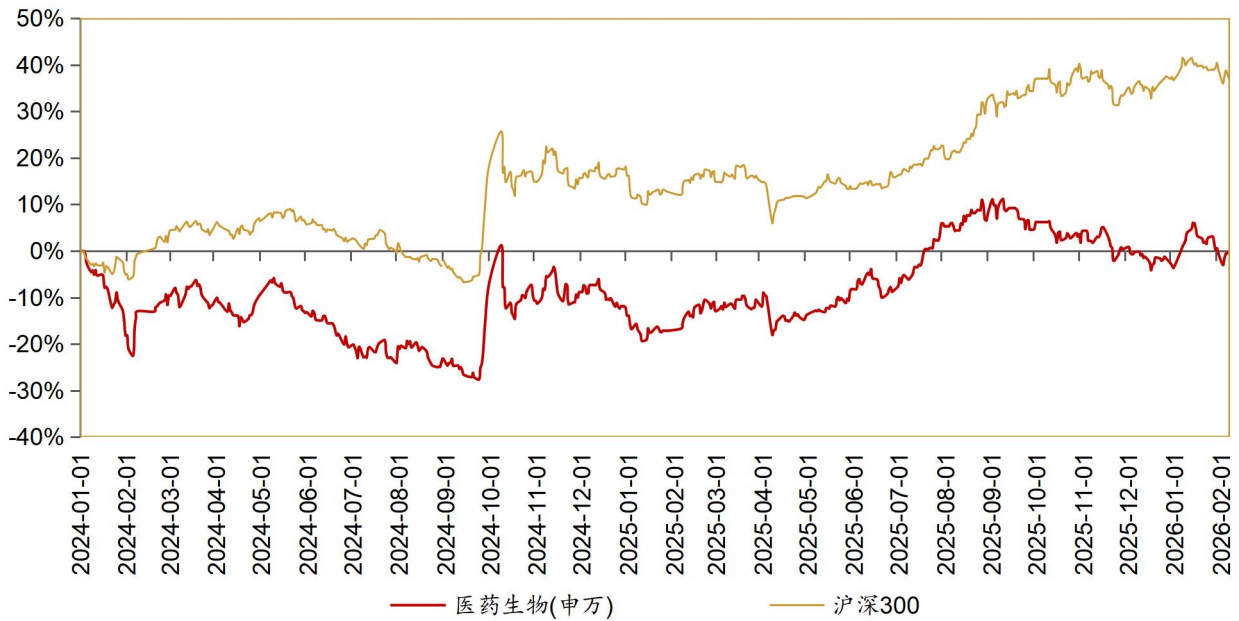
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：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	300255.SZ	常山药业	428.7	-15.78%	-15.78%	-24.88%
2	002038.SZ	双鹭药业	67.8	-13.95%	-13.95%	-10.45%
3	688607.SH	康众医疗	48.9	-12.71%	-12.71%	29.67%
4	300765.SZ	新诺威	477.6	-12.53%	-12.53%	-5.74%
5	301080.SZ	百普赛斯	83.0	-10.75%	-10.75%	-8.02%
6	000766.SZ	通化金马	222.3	-10.51%	-10.51%	-16.33%
7	688278.SH	特宝生物	282.1	-9.05%	-9.05%	-17.41%
8	688382.SH	益方生物-U	134.6	-8.92%	-8.92%	-14.54%
9	000813.SZ	德展健康	82.6	-8.58%	-8.58%	2.60%
10	688658.SH	悦康药业	99.9	-8.49%	-8.49%	-1.81%
11	801150.SI	医药生物(申万)		0.14%	0.14%	3.28%
12	000300.SH	沪深 300		-1.33%	-1.33%	0.29%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：2024 年初至今医药指数表现



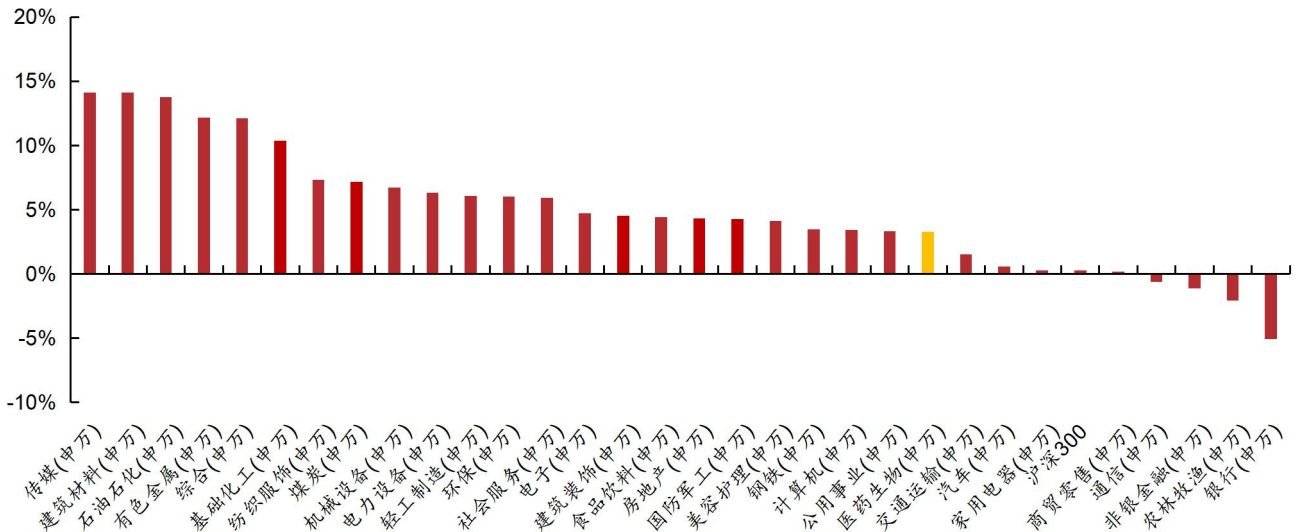
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

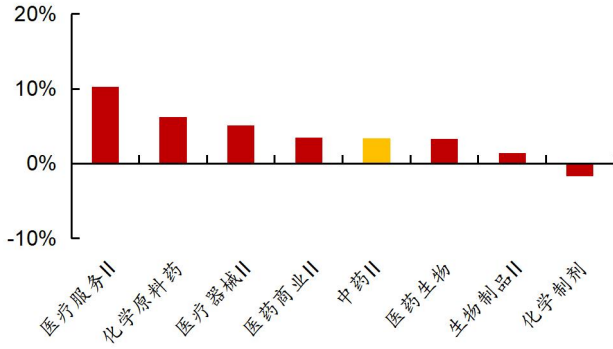
本周，中药 II (+2.6%)、医疗服务 II (+1.3%)、化学原料药 (+0.6%)、医药商业 II (+0.6%)、医药生物 (+0.1%)、医疗器械 II (-0.1%)、化学制剂 (-0.8%)、生物制品 II (-1.8%)。

年初以来，医疗服务 II (+10.2%)、化学原料药 (+6.2%)、医疗器械 II (+5.1%)、医药商业 II (+3.5%)、中药 II (+3.4%)、医药生物 (+3.3%)、生物制品 II (+1.4%)、化学制剂 (-1.7%)。

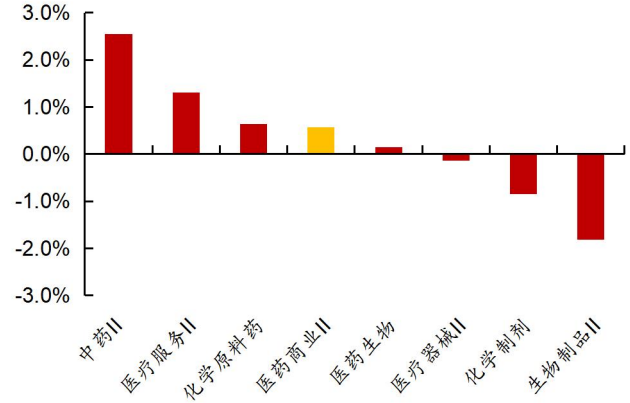
图表 8：申万各板块年初至今涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

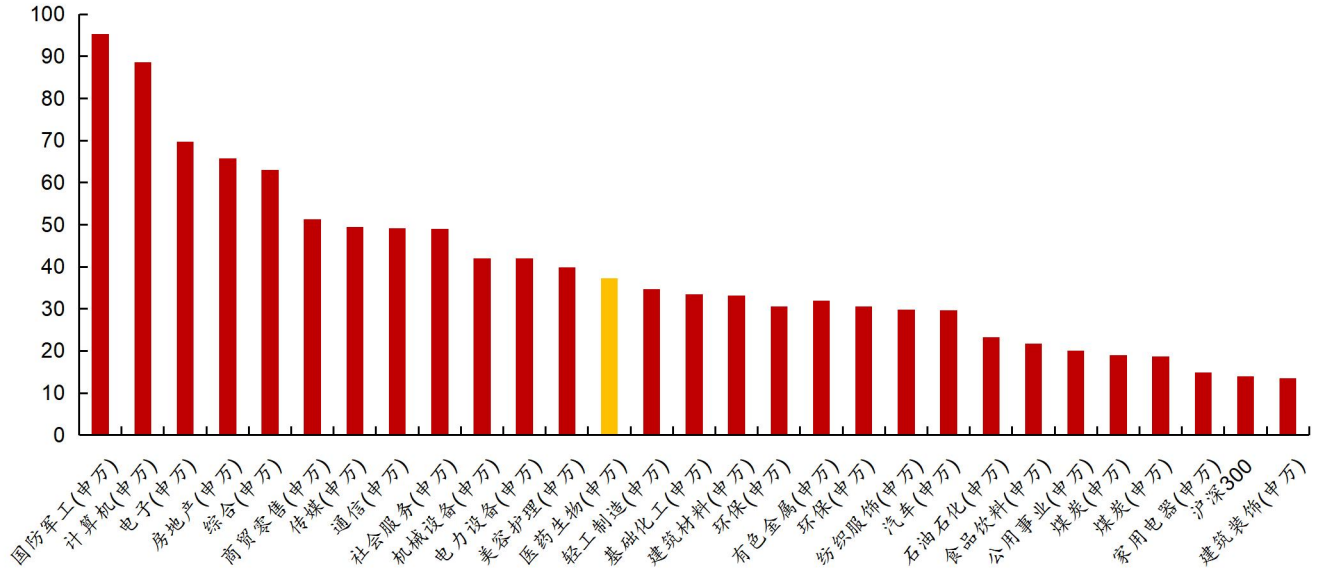
图表 9：年初至今医药子板块涨跌幅情况


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：本周医药子板块表现情况


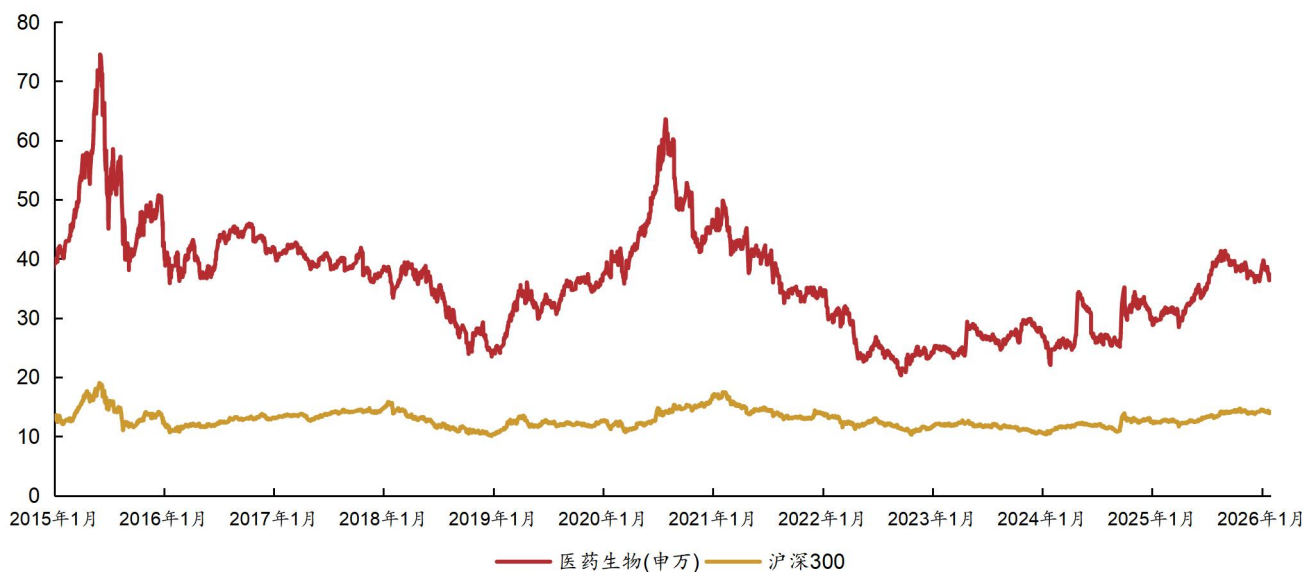
资料来源：Wind，华源证券研究所

板块估值：截至 2026 年 2 月 6 日，申万医药板块整体 PE 估值为 37.31X，在申万一级分类中排第 13，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，目前化学原料药、生物制品 II、化学制剂和医疗器械 II 等板块估值相对较高，医药商业 II、医疗服务 II 和中药 II 估值相对较低。

图表 11：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 2 月 6 日，整体 TTM 法）


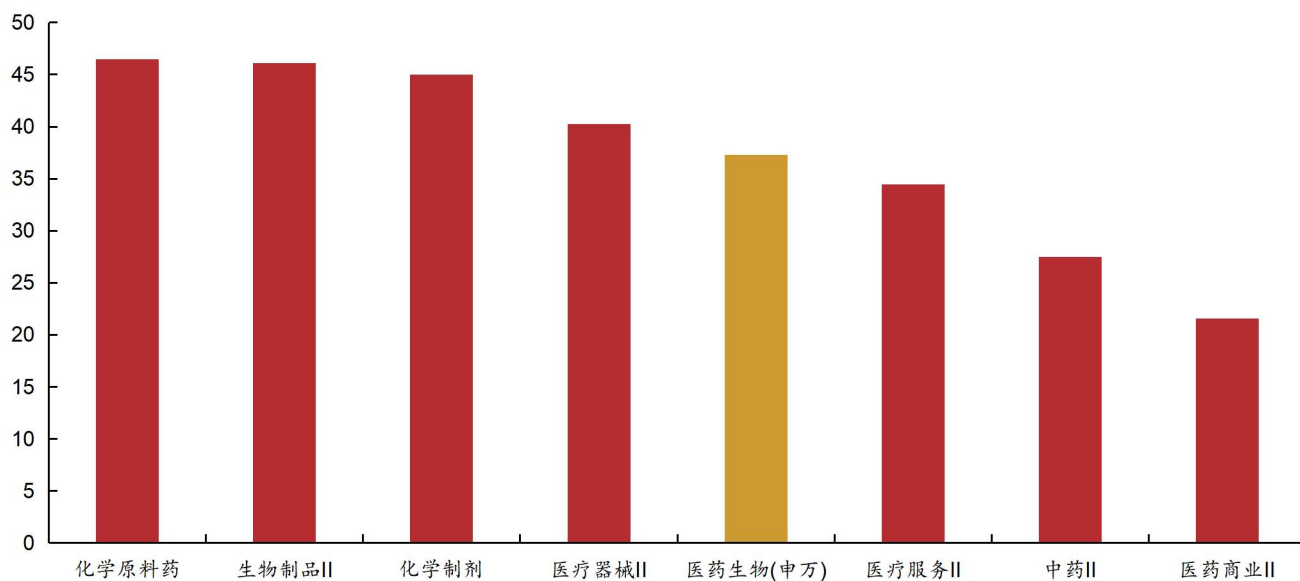
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 2 月 6 日, 整体 TTM 法)



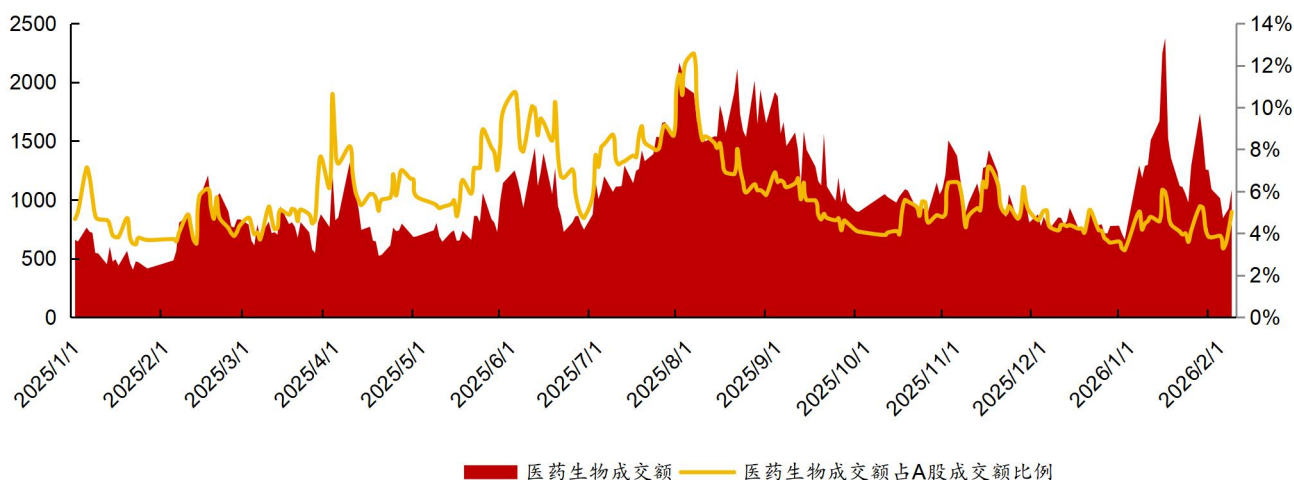
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 2 月 6 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

投资观点：2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1) 中国创新产业已具备一定规模，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，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；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；5) 全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

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，2025 年出海 BD 实现质变，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、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、上海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、百奥赛图、百普赛斯、毕得医药等。

2) 脑机接口、AI 医疗等新科技：2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

3) 制造出海：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、海泰新光等。

4) 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。

5) 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。

6) 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）。

本周建议关注组合：恒瑞医药、中国生物制药、福元医药、苑东生物、鱼跃医疗；

2 月建议关注组合：恒瑞医药、信立泰、中国生物制药、热景生物、上海谊众、苑东生物、泽璟制药、福元医药、鱼跃医疗、佰仁医疗。

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。