

平安好医生 (1833 HK, 买入, 目标价: HK\$23.88)

买入

持有

卖出

经营利润首度年度转正，双轮驱动开启高质量增长新阶段

目标价: HK\$23.88 当前股价: HK\$11.93

股价上行/下行空间 +100%

52 周最高/最低价 (HK\$) 24.40/6.06

市值 (US\$mn) 3,292

当前发行数量(百万股) 2,161

三个月平均日交易额 (US\$mn) 23

流通盘占比 (%) 41

主要股东 (%)

安鑫有限公司 54

乐安圻 2

UBS AM 0

按 2026 年 3 月 27 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 (HK\$)	23.88	19.29	24%
2026E EPS (RMB)	0.21	0.15	36%
2027E EPS (RMB)	0.25	0.34	-27%
2028E EPS (RMB)	0.33	N/A	N/A

股价表现



资料来源: FactSet

华兴对比市场预测 (差幅%)

	2026E	2027E
营收 (RMBmn)	6,245 (+2%)	7,304 (+2%)
EPS (RMB)	0.17 (+22%)	0.28 (-11%)

注: 所示市场预测来源于。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。

• 盈利表现超出预期，高质量增长驱动经营利润首度转正。

• “F+B” 双轮驱动协同优势突显，AI 技术赋能实现持续费效优化。

• 重申买入评级，将 DCF 目标价上调为 23.88 港元 (WACC: 9.2%)。

**2025 年盈利表现超预期:** 根据 2025 年报，公司业绩实现跨越式增长，全年营业收入 54.68 亿元，+13.7%YoY。2025 年，公司毛利额同比增长 16.3%至 17.72 亿元，毛利增速超过收入增速，带动毛利率提升至 32.4%。2025 年公司营业利润达到约 1 亿元，首次年度转正，标志着公司商业模式已初步跑通并具备自我造血能力。2025 年，公司实现净利润 3.80 亿元，+366.1%YoY; 调整后净利润达到 4.14 亿元，+161.3%YoY，盈利能力与质量快速提升。

**双轮驱动协同优势突显:** 根据 2025 年报，公司商保协同业务全年收入 32.96 亿元，同比增长 11.0%。平安集团持续深化“综合金融+医疗养老”战略布局，平安健康通过高频的医疗健康服务为低频的金融保险产品提高客户粘性，在助力险司提升获客能力与客户价值的同时，带动商保协同业务实现稳健增长。2025 年，公司医疗健康权益客户寿险新单件提升 1.5 倍，业务协同效应显著。根据 2025 年报，企业健管业务呈现强劲增长态势，收入同比增长 40.6%至 13.06 亿元，收入占比提升至 23.9%。公司协同集团共同打造“商业保险+健康保障委托+医疗健康服务”的创新模式，精准满足企业差异化需求，并通过协同平安集团加速拓展大中型企业客户。2025 年，公司服务付费企业客户数超 6,700 家，较 2024 年大幅增长 83.1%。得益于双业务板块的协同驱动，2025 年公司付费用户数近 3500 万人，同比增长 11.4%。这种以 B 端/F 端带动 C 端增长的模式，不仅降低了获客成本，更通过全生命周期的健康管理提升了用户的长期留存与价值贡献。

**经营效率持续优化，技术赋能致费用率显著改善:** 根据 2025 年报，公司费率水平连续三年持续改善。得益于平安集团渠道协同优势的进一步提升，公司获客效率持续优化，销售及营销费用率同比下降 0.7ppts; 同时公司深化数字化经营，通过 AI 流程重塑大幅优化了内部组织架构与业务流程，组织效能持续提升，管理费用率同比下降 2.3ppts。此外，公司还通过在研发环节中深度应用 AI 技术，加速了产品迭代与服务升级并带动研发费用率下降 1.5ppts。公司在保持业务稳健增长的同时，经营效率进一步提升，费效比显著优化，为盈利增长提供持续动能。

**重申买入评级，将 DCF 目标价上调为 23.88 港元 (之前为 19.29 港元):** 根据公司 2025 年报，我们调整了公司营收、毛利率、归母净利润以及 EPS 预测。我们 DCF 模型的 WACC 保持 9.2%不变，终期增长率保持 4%不变。我们的目标价对应 2026 年 P/S 比率为 7.4x，高于互联网医疗可比公司均值 1.7x P/S。考虑到公司盈利能力持续稳健提升，我们看好公司未来的发展前景。**风险提示:** 无法遵守新的和不断变化的监管要求的合规风险; 互联网医疗行业竞争激烈; 公司业务发展缓于预期进程; 潜在医疗索赔风险; 无法留住关键人才; 技术及数据风险。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (RMBmn)	4,808	5,468	6,393	7,420	8,444
毛利润 (RMBmn)	1,523	1,772	2,078	2,449	2,829
归母净利润 (RMBmn)	81	380	449	541	722
每股收益 (RMB)	0.07	0.18	0.21	0.25	0.33
市盈率 (x)	56.3	59.4	53.0	44.0	33.0

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

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

## 财务分析

图表 1: 平安健康 - 2025 年财务数据摘要

百万元	2025A	2024A	YoY%	2025E	差异%
收入	5,468	4,808	13.7%	5,321	2.8%
营业成本	-3,696	-3,285	12.5%	-3,464	6.7%
毛利	1,772	1,523	16.3%	1,857	-4.6%
销售及营销成本	-829	-764	8.6%	-798	3.9%
管理费用	-846	-930	-9.1%	-984	-14.1%
经营利润	272	-89	-405.0%	156	74.1%
期内盈利 (亏损)	378	88	327.9%	273	38.3%

资料来源: 公司公告, 华兴证券预测

## 盈利预测

2025 年公司营收符合我们预期，年内经营利润首度转正，盈利能力持续增长。根据 2025 年公司年报，我们对平安好医生的核心业务假设进行了调整。我们认为随着公司医险协同深化、企康拓客提速，收入将稳健增长，根据最新预测，我们上调 2026/2027 年收入预测至 63.93 亿/74.20 亿元，上调幅度为 4%/4%。公司通过 AI 赋能、数字化经营等方式，不断提升经营效率，其毛利率有望在 2026/2027 年进一步增长，但考虑到公司的规模效应仍需要一定时间的发展，未来毛利率增速预期会减缓，因此我们下调了公司 2026E-27E 年的毛利率预测至 32.50%/33.00%，分别较之前的预测下降了 5.81ppts/8.59ppts。同时由于 2025 年归母净利润的增长超出预期，我们上调 2026 年归母净利润预测至 4.49 亿元，涨幅为 36%；但考虑到毛利率增速减缓，我们下调 2027 年归母净利润预测至 5.41 亿元，下调幅度为 27%。

我们引入 2028 年的预测，预计收入为 84.44 亿元，归母净利润为 7.22 亿元，毛利率为 34%，EPS 为 0.33 元。

分业务来看，公司在 2025 年进行了分部收入科目调整，因此新增 2026E-2028E 分部收入预测更新：商保协同业务收入为 35.93 亿/38.45 亿/40.38 亿元；企业健管业务收入为 19.59 亿/27.43 亿/35.65 亿元；其他业务收入为 9.10 亿/8.67 亿/8.41 亿元。

图表 2：平安健康 - 2026-28 年预测更新

百万元	最新			之前			变化 (%)		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营收	6,393	7,420	8,444	6,147	7,156	N/A	4%	4%	N/A
归母净利润	449	541	722	329	741	N/A	36%	-27%	N/A
毛利率	33%	33%	34%	38%	42%	N/A	-5.81ppts	-8.59ppts	N/A
每股盈利(元)	0.21	0.25	0.33	0.15	0.34	N/A	36%	-27%	N/A
销售费用	927	1,076	1,224	891	1,038	N/A	4%	4%	N/A
管理费用	959	1,113	1,182	1,106	1,217	N/A	-13%	-9%	N/A

资料来源：华兴证券预测

图表 3：平安健康- 2026-28 年分部收入预测更新

百万元	最新			之前			变化 (%)		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
商保协同业务收入	3,593	3,845	4,038	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
企业健管业务收入	1,959	2,743	3,565	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
其他业务收入	910	867	841	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

资料来源：华兴证券预测

## 估值

### 重申买入评级；上调 DCF 目标价至 23.88 港元（之前为 19.29 港元）

我们使用两阶段 DCF 估值法：第一阶段从 2026 年至 2033 年，第二阶段以 2034 年开始作为永续期。我们的主要 WACC 假设包括：无风险利率 2.9%，股权风险溢价 6.3%，贝塔系数 1.0，债务成本 5%，边际税率为 25%，得出的 WACC 为 9.2%（不变），并且保持终值增长率为 4%不变。

我们 DCF 目标价为 23.88 港元，对应 2026 年 P/S 比率为 7.4x，高于互联网医疗可比公司均值的 1.7x P/S。对应 3 月 27 日收盘价 11.93 港元，我们的最新目标价蕴含 100% 的上行空间。随着公司持续深入优化业务策略，公司的收入有望继续稳步增长，增强其在激烈市场竞争中的领先优势，我们看好公司未来的发展前景，给予买入评级。

图表 4：平安健康-DCF 模型估值

人民币 百万元，除每股外	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
税前利润	-332	94	381	454	546	729	855	1,049	1,144	1,230	1,320
财务费用	-243	-183	-106	-85	-110	-130	-153	-179	-207	-238	-267
息税前利润	-575	-89	274	368	436	599	702	869	937	992	1,053
息前利润	-578	-94	271	372	440	604	708	877	945	1,001	1,063
折旧与摊销	161	96	75	96	97	97	97	97	97	97	97
营运资本变动	148	96	217	5,267	1,005	1,021	1,111	1,047	1,175	1,041	1,143
资本开支	-43	-34	-40	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39
自由现金流现值	-312	63	523	5,696	1,504	1,683	1,877	1,983	2,178	2,100	2,264
贴现因子					1	2	3	4	5	6	7
自由现金流现值				5,696	1,377	1,412	1,442	1,394	1,403	1,239	1,223

估值摘要表	as of 2026YE
自由现金流现值 (2026E-30E)	15,185
永续现金流现值 (Tg =4.0%)	24,457
<b>企业价值</b>	<b>39,642</b>
(-) 净负债	-7,310
(-) 少数股东权益	-11
<b>股权价值 (百万元)</b>	<b>46,964</b>
<b>股权价值 (百万港币)</b>	<b>51,608</b>
总股本 (百万)	2,161
<b>目标价 (港币)</b>	<b>23.88</b>
最新收盘价	11.93
上行/(下行)空间 %	100%

WACC 计算表	
无风险利率	2.9%
股权风险溢价	6.3%
贝塔系数	1.0
<b>权益成本</b>	<b>9.2%</b>
债务成本	5.0%
边际税率	25.0%
<b>税后债务成本</b>	<b>3.8%</b>
债务/总资本比例	0.0%
<b>WACC</b>	<b>9.2%</b>
终值增长率	4.0%

目标价 (元)	敏感性分析对应终值增长率和 WACC				
	8.7%	9.0%	9.2%	9.5%	9.7%
3.5%	24.31	23.48	22.73	22.04	21.41
<b>3.8%</b>	<b>24.99</b>	<b>24.09</b>	<b>23.28</b>	<b>22.54</b>	<b>21.86</b>
4.0%	25.74	24.76	23.88	23.08	22.34
4.3%	26.57	25.50	24.54	23.67	22.88
4.5%	27.50	26.32	25.27	24.32	23.46

备注：2026 年 3 月 27 日收盘价，港币：人民币汇率 0.91

资料来源：万得、华兴证券预测

图表 1：平安健康-行业可比公司估值比较

名称	代码	评级	目标价	收盘价	市值	销售额 (RMB 百万元)			市销率 (x)		
						2026/3/27	RMB 百万元	2025A/E	2026E	2027E	2025A/E
互联网医疗行业可比公司											
京东健康*	6618.HK	买入	HK\$92.79	HK\$48.68	138,109	73,441	87,642	102,308	1.5	1.3	2.3
阿里健康	0241.HK	未覆盖	N/A	HK\$4.78	68,319	30,598	33,668	36,874	2.2	2.0	1.9
平均值					103,214	52,020	60,655	69,591	1.9	1.7	2.1
平安健康*	1833.HK	买入	HK\$23.88	HK\$11.93	22,785	5,468	6,393	7,420	4.2	3.6	3.1

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。假设港币兑人民币的汇率为 0.91。在香港上市的股票价格截至 2026 年 3 月 27 日。

资料来源：万得、华兴证券预测

## 风险提示

影响目标价的潜在风险包括：

- **无法遵守新的和不断变化的监管要求的合规风险：**平安健康需要遵守中国许多行业的法律法规。这些产业主要包括互联网、医疗卫生和互联网医疗卫生产业。互联网行业及其互联网医疗行业的法律法规相对较新，也在不断演变，在解释和实施上存在很大的不确定性。
- **互联网医疗行业竞争激烈：**尽管当前互联网医疗行业的竞争格局已相对激烈，但随着更多的参与者进入该行业，竞争可能会继续加剧，带来价格压力，并对公司的盈利能力和市场份额产生负面影响。
- **公司业务发展缓于预期进程：**平安健康战略 2.0 的实施需要步步推进，尽管从长期角度来看，更为严格的互联网诊疗监管将有效促进行业内企业整合、为行业发展提供健康环境，并利好行业头部企业发展。但任何强于预期的负面影响都可能阻碍公司发展，对其财务表现造成不利影响。
- **潜在医疗索赔风险：**尽管平安健康投保了商业风险，并且认为保险金额足够承担医疗事故索赔，但对公司医疗团队或外部医生的医疗索赔可能会导致重大赔偿损失，超出承保范围并产生高额成本，可能对整个业务经营和声誉造成重大不利影响。
- **无法留住关键人才：**管理团队可能就产品开发、财务战略、合作伙伴关系和业务扩张做出关键决策。如果公司无法留住包括高级管理人员在内的关键人才，可能会对其业务运营和声誉产生负面影响。
- **技术及数据风险：**鉴于公司的业务性质，在线平台上的任何技术问题都可能对公司的运营产生重大影响。另外，该公司的在线平台收集和处理大量数据，这些数据的任何不当使用或泄露都可能损害公司的声誉，降低用户对平台的黏性，从而对公司的业务产生不利影响。

**附：财务报表**

年结: 12月

**利润表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
商保协同业务	2,316	2,554	2,840	3,161
企业健康管理业务	2,439	2,575	2,789	3,022
其他	867	841	833	841
其他收入	(154)	423	959	1,421
<b>营业收入</b>	<b>5,468</b>	<b>6,393</b>	<b>7,420</b>	<b>8,444</b>
营业成本	(3,696)	(4,315)	(4,972)	(5,615)
<b>毛利润</b>	<b>1,772</b>	<b>2,078</b>	<b>2,449</b>	<b>2,829</b>
管理及销售费用	(1,675)	(1,886)	(2,189)	(2,407)
其中: 研发支出	0	0	0	0
其中: 市场营销支出	(829)	(927)	(1,076)	(1,224)
其中: 管理支出	(846)	(959)	(1,113)	(1,182)
<b>息税前利润</b>	<b>274</b>	<b>368</b>	<b>436</b>	<b>599</b>
<b>息税折旧及摊销前利润</b>	<b>349</b>	<b>465</b>	<b>534</b>	<b>696</b>
利息收入	120	85	110	130
利息支出	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>381</b>	<b>454</b>	<b>546</b>	<b>729</b>
所得税	(3)	3	4	5
<b>净利润</b>	<b>380</b>	<b>449</b>	<b>541</b>	<b>722</b>
<b>调整后息税前利润</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>调整后息税折旧及摊销前利润</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>调整后净利润</b>	<b>380</b>	<b>449</b>	<b>541</b>	<b>722</b>
<b>基本每股收益 (RMB)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>	<b>0.25</b>	<b>0.33</b>

**资产负债表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>8,688</b>	<b>16,246</b>	<b>18,017</b>	<b>21,983</b>
货币资金	1,720	7,310	8,675	10,219
应收账款	1,033	701	813	925
存货	63	107	124	140
其他流动资产	5,871	8,128	8,406	10,699
<b>非流动资产</b>	<b>4,543</b>	<b>2,394</b>	<b>2,396</b>	<b>2,400</b>
固定资产	86	190	224	261
无形资产	10	(55)	(87)	(120)
商誉	1,678	1,678	1,678	1,678
其他	2,697	509	509	509
<b>资产</b>	<b>13,231</b>	<b>18,640</b>	<b>20,414</b>	<b>24,383</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,214</b>	<b>8,285</b>	<b>9,518</b>	<b>10,766</b>
短期借款	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付账款	2,115	7,212	8,445	9,692
长期借款	0	0	0	0
非流动负债	15	0	0	0
<b>负债</b>	<b>3,325</b>	<b>8,285</b>	<b>9,518</b>	<b>10,766</b>
股份	0	0	0	0
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	(6,753)	(6,304)	(5,763)	(3,041)
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>9,916</b>	<b>10,366</b>	<b>10,906</b>	<b>13,628</b>
少数股东权益	(11)	(11)	(11)	(11)
<b>负债及所有者权益</b>	<b>13,231</b>	<b>18,640</b>	<b>20,414</b>	<b>24,383</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)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>净利润</b>	<b>380</b>	<b>449</b>	<b>541</b>	<b>722</b>
折旧摊销	75	96	97	97
利息 (收入) / 支出	106	85	110	130
其他非现金科目	(122)	(140)	(140)	(140)
其他	(87)	(173)	(225)	(262)
营运资本变动	99	5,311	1,021	1,037
<b>经营活动产生的现金流量</b>	<b>451</b>	<b>5,629</b>	<b>1,403</b>	<b>1,583</b>
资本支出	(40)	(39)	(39)	(39)
收购及投资	23,051	0	0	0
处置固定资产及投资	42	39	39	39
其他	(716)	0	0	0
<b>投资活动产生的现金流量</b>	<b>3,172</b>	<b>(39)</b>	<b>(39)</b>	<b>(39)</b>
股利支出	0	0	0	0
债务筹集 (偿还)	0	0	0	0
发行 (回购) 股份	0	0	0	0
其他	(3,945)	0	0	0
<b>筹资活动产生的现金流量</b>	<b>(3,945)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>(321)</b>	<b>5,590</b>	<b>1,364</b>	<b>1,544</b>
<b>自由现金流</b>	<b>1,683</b>	<b>1,877</b>	<b>1,983</b>	<b>2,178</b>

**关键假设**

	2025A	2026E	2027E	2028E
商保协同业务 (%YoY)	11	9	7	5
企业健康管理业务 (%YoY)	41	50	40	30
其他 (%YoY)	0	0	0	0

**财务比率**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>YoY (%)</b>				
营业收入	13.7	16.9	16.1	13.8
毛利润	16.3	17.2	17.9	15.5
息税折旧及摊销前利润	4,565.5	33.1	14.9	30.4
净利润	366.0	18.4	20.3	33.5
调整后净利润	366.0	18.4	20.3	33.5
稀释每股调整收益	141.2	18.4	20.3	33.5
<b>盈利率 (%)</b>				
毛利率	32.4	32.5	33.0	33.5
息税折旧摊销前利润率	6.4	7.3	7.2	8.2
调整后息税折旧摊销前利润率	0	0	0	0
息税前利润率	5.0	5.8	5.9	7.1
调整后息税前利润率	0	0	0	0
净利率	6.9	7.0	7.3	8.5
调整后净利率	6.9	7.0	7.3	8.5
净资产收益率	3.8	4.3	5.0	5.3
总资产收益率	2.9	2.4	2.6	3.0
<b>流动资产比率 (x)</b>				
流动比率	2.7	2.0	1.9	2.0
速动比率	2.7	1.9	1.9	2.0
<b>估值比率 (x)</b>				
市盈率	59.4	53.0	44.0	33.0
市净率	2.3	2.3	2.2	1.7
市销率	4.4	3.7	3.2	2.8

## 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、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%。