www.research.cicc.com

华润双鹤

专科平台规模增长，持续强化创新研发



朱言音 分析员
医药
SAC 执证编号：S0080517120001
SFC CE Ref：BIH554
yanyin.zhu@cicc.com.cn



夏璐 分析员
医药
SAC 执证编号：S0080518090002
SFC CE Ref：BTS036
lu.xia@cicc.com.cn

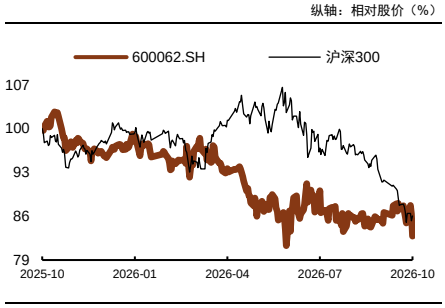


张璇 分析员
医药
SAC 执证编号：S0080517040001
SFC CE Ref：BHM689
jin.zhang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
600062.SH	→ 跑赢行业	人民币 22.50

股票代码	600062.SH
最新收盘价	人民币 15.53
52 周最高价/最低价	人民币 19.32~14.94
总市值(亿)	人民币 161.3



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	11,212	11,001	10,455	10,974
增速	-0.9%	-1.9%	-5.0%	5.0%
归属母公司净利润	1,628	1,647	1,565	1,650
增速	-2.6%	1.2%	-5.0%	5.5%
扣非后净利润	1,432	1,568	1,333	1,413
增速	16.1%	9.5%	-15.0%	6.0%
每股净利润	1.57	1.59	1.51	1.59
每股净资产	10.02	11.20	12.23	13.36
每股股利	0.47	0.48	0.46	0.48
每股经营现金流	1.76	1.43	3.32	2.25
市盈率	9.9	9.8	10.3	9.8
市净率	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.0	6.1	5.5	5.1
股息收益率	3.0%	3.1%	2.9%	3.1%
平均总资产收益率	9.3%	9.8%	8.7%	8.5%
平均净资产收益率	14.4%	14.9%	12.9%	12.4%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

1-3Q26 业绩符合市场预期

公司公布 1-3Q26 业绩：收入 80.66 亿元，同比-4.00%；归母净利润 12.71 亿元，同比-6.54%；扣非归母净利润 10.85 亿元，同比-16.10%，业绩符合市场预期。

发展趋势

专科平台规模保持增长，毛利率提升。2026 年 1-3 季度，公司专科平台收入 26.07 亿元，同比+2.37%；毛利率 73.15%，同比+0.69ppt。根据公司公告，2026 年上半年，公司完成收购新百药业 100%股权，强化女性健康、心脑血管及骨科领域市场地位。此外，2026 年 7 月 29 日公司董事会审议通过收购利尔化学重大资产重组预案，补齐动植物保健领域产业化与商业化能力。我们认为，随着公司多元化布局的品种进一步放量，公司该平台有望保持增长态势。

慢病平台与原料药规模下降。2026 年 1-3 季度，公司慢病平台收入 22.95 亿元，同比-8.61%；毛利率 66.81%，同比-7.30ppt。2026 年 1-3 季度，公司原料药收入 8.77 亿元，同比-5.75%；毛利率 12.39%，同比-2.17ppt。我们预计，随着新品种市场渗透率提升及集采存量品种渠道功能持续发挥，慢病平台未来收入有望改善。

创新药管线稳步推进。2026 年初以来，公司多个项目达成关键里程碑，包括：1 个肿瘤领域 1 类新药和 1 个儿童罕见病用药进入 I 期临床研究；1 个自身免疫领域 1 类新药于 8 月获批中国 IND 并筹备美国 FDA 申报；降糖领域司美格鲁肽注射液提交上市申请。我们预计随着创新药管线按计划顺利推进，有望为公司长期可持续发展提供有力支撑。

盈利预测与估值

考虑到市场竞争加剧及集采政策的影响，我们分别下调 26 年/27 年净利润 10.3%/10.3%至 15.65 亿元/16.50 亿元。当前股价对应 26 年/27 年 10.3 倍/9.8 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级，考虑到公司生物制造战略布局，维持目标价 22.5 元，对应 26 年/27 年 14.9 倍/14.2 倍市盈率，较当前股价有 44.9%的上行空间。

风险

药品集中采购带来的降价压力，并购整合效果不及预期。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、复制、传播）、复制（镜像）、修改等，如有小道违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	11,212	11,001	10,455	10,974
营业成本	4,791	4,619	4,490	4,683
税金及附加	144	140	133	139
销售费用	3,185	3,053	2,729	2,853
管理费用	961	967	1,000	1,042
财务费用	-36	12	7	-5
其他	-332	-356	-276	-340
营业利润	1,834	1,855	1,821	1,921
营业外收支	32	56	0	0
利润总额	1,867	1,911	1,821	1,921
所得税	216	228	217	229
少数股东损益	23	36	40	42
归属母公司净利润	1,628	1,647	1,565	1,650
扣非后净利润	1,432	1,568	1,333	1,413
EBITDA	2,514	2,676	2,648	2,812
资产负债表				
货币资金	2,851	1,914	3,532	3,840
应收账款及票据	2,781	2,784	2,431	2,583
预付款项	152	119	116	121
存货	1,594	1,578	1,534	1,600
其他流动资产	99	711	707	711
流动资产合计	7,477	7,107	8,320	8,854
固定资产及在建工程	4,206	4,418	4,764	5,163
无形资产及其他长期资产	5,003	5,484	5,718	6,076
非流动资产合计	9,209	9,902	10,482	11,239
资产合计	16,686	17,009	18,802	20,094
短期借款	96	144	117	117
应付账款及票据	3,596	2,540	3,263	3,326
其他流动负债	311	339	325	340
流动负债合计	4,003	3,022	3,705	3,782
长期借款和应付债券	1,090	1,037	1,011	985
其他非流动负债	482	450	480	500
非流动负债合计	1,571	1,487	1,490	1,485
负债合计	5,574	4,509	5,195	5,267
归母所有者权益	10,408	11,634	12,701	13,879
少数股东权益	704	866	906	948
负债及股东权益合计	16,686	17,009	18,802	20,094
现金流量表				
净利润	1,628	1,647	1,565	1,650
折旧和摊销	706	790	860	938
营运资本变动	775	-1,053	1,129	-156
其他	-1,284	106	-107	-100
经营活动现金流	1,825	1,490	3,447	2,332
资本开支	-637	-620	-1,283	-1,523
其他	1,620	-427	42	42
投资活动现金流	982	-1,046	-1,241	-1,481
股权融资	0	0	0	0
银行借款	924	-5	-53	-26
其他	-4,109	-1,367	-535	-518
筹资活动现金流	-3,185	-1,372	-588	-544
汇率变动对现金的影响	7	-1	0	0
现金净增加额	-370	-930	1,618	307

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-0.9%	-1.9%	-5.0%	5.0%
营业利润	-2.5%	1.1%	-1.8%	5.5%
EBITDA	-2.5%	6.4%	-1.0%	6.2%
净利润	-2.6%	1.2%	-5.0%	5.5%
扣非后净利润	16.1%	9.5%	-15.0%	6.0%
盈利能力				
毛利率	56.0%	56.7%	55.8%	56.1%
营业利润率	16.4%	16.9%	17.4%	17.5%
EBITDA 利润率	22.4%	24.3%	25.3%	25.6%
净利润率	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
扣非后净利率	12.8%	14.3%	12.7%	12.9%
偿债能力				
流动比率	1.87	2.35	2.25	2.34
速动比率	1.47	1.83	1.83	1.92
现金比率	0.71	0.63	0.95	1.02
资产负债率	33.4%	26.5%	27.6%	26.2%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	9.3%	9.8%	8.7%	8.5%
净资产收益率	14.4%	14.9%	12.9%	12.4%
每股指标				
每股净利润(元)	1.57	1.59	1.51	1.59
每股净资产(元)	10.02	11.20	12.23	13.36
每股股利(元)	0.47	0.48	0.46	0.48
每股经营现金流(元)	1.76	1.43	3.32	2.25
估值分析				
市盈率	9.9	9.8	10.3	9.8
市净率	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.0	6.1	5.5	5.1
股息收益率	3.0%	3.1%	2.9%	3.1%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

华润双鹤业务涵盖慢病、输液、儿科、肾科、精神/神经、肿瘤等领域，拥有丰富的产品线和品牌优势。根据公告，公司旗下的 0 号、压氏达、穗悦、贝奇灵、糖适平、卜可、冠爽、珂立苏、诺百益、小儿复方氨基酸注射液(19AA-I)、基础输液、BFS 等产品获评中国化学制药行业各细分领域优秀产品品牌；公司已逐步形成了具有市场竞争力的产品群。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、复制、传播、复制、传播、修改等）加有小微违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

图表 1：盈利预测调整

		2026E	2027E
主营业务收入	调整前	11,507	12,036
(人民币 百万)	调整后	10,455	10,974
	(+/-)	-9.1%	-8.8%
主营业务成本	调整前	4,787	5,027
(人民币 百万)	调整后	4,490	4,683
	(+/-)	-6.2%	-6.8%
归母净利润	调整前	1,743	1,839
(人民币 百万)	调整后	1,565	1,650
	(+/-)	-10.3%	-10.3%
总股本	调整前	1,039	1,039
(百万)	调整后	1,039	1,039
	(+/-)	0.0%	0.0%
每股盈利	调整前	1.68	1.77
(人民币)	调整后	1.51	1.59
	(+/-)	-10.3%	-10.3%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

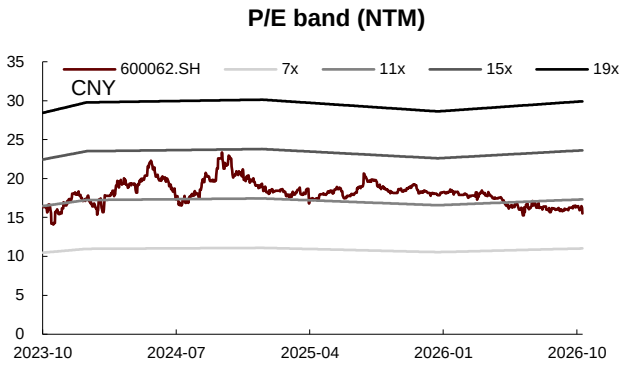
图表 2：季度财务数据

(人民币 百万元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
主营业务收入	**3078.7**	**2736.6**	**2586.7**	**2717.6**	**2806.6**	**2808.8**	**2450.6**
环比增速	*15.6%*	*-11.1%*	*-5.5%*	*6.9%*	*3.3%*	*0.1%*	*-12.8%*
同比增速	*-2.1%*	*-1.7%*	*-1.2%*	*2.0%*	*-8.8%*	*2.6%*	*-5.3%*
主营业务成本	**(1215.2)**	**(1104.0)**	**(1071.2)**	**(1248.0)**	**(1149.7)**	**(1202.8)**	**(1090.0)**
毛利	**1863.5**	**1632.6**	**1515.5**	**1469.6**	**1656.8**	**1606.0**	**1360.6**
毛利率	*60.5%*	*59.7%*	*58.6%*	*54.1%*	*59.0%*	*57.2%*	*55.5%*
环比增速	*30.9%*	*-12.4%*	*-7.2%*	*-0.6%*	*12.7%*	*-3.1%*	*-15.3%*
同比增速	*1.5%*	*0.0%*	*-0.9%*	*3.3%*	*-11.1%*	*-1.6%*	*-10.2%*
税金及附加	(40.6)	(37.1)	(28.8)	(35.7)	(30.4)	(42.9)	(29.2)
占主营业务收入%	*1.3%*	*1.4%*	*1.1%*	*1.3%*	*1.1%*	*1.5%*	*1.2%*
四项费用	(1205.5)	(1082.3)	(1144.1)	(1218.8)	(1086.1)	(1097.3)	(1124.2)
四项费用率	*39.2%*	*39.5%*	*44.2%*	*44.8%*	*38.7%*	*39.1%*	*45.9%*
销售费用	(847.5)	(684.7)	(777.7)	(795.9)	(725.0)	(689.1)	(686.7)
占主营业务收入%	*27.5%*	*25.0%*	*30.1%*	*29.3%*	*25.8%*	*24.5%*	*28.0%*
管理费用	(243.0)	(272.8)	(224.0)	(254.5)	(237.0)	(257.6)	(284.8)
占主营业务收入%	*7.9%*	*10.0%*	*8.7%*	*9.4%*	*8.4%*	*9.2%*	*11.6%*
研发费用	(116.4)	(123.1)	(139.5)	(160.4)	(111.4)	(143.0)	(142.2)
占主营业务收入%	*3.8%*	*4.5%*	*5.4%*	*5.9%*	*4.0%*	*5.1%*	*5.8%*
EBIT	**616.0**	**515.0**	**345.5**	**223.0**	**553.0**	**473.5**	**217.7**
息税前利润率	*20.0%*	*18.8%*	*13.4%*	*8.2%*	*19.7%*	*16.9%*	*8.9%*
财务费用	1.3	(1.7)	(3.0)	(8.0)	(12.7)	(7.6)	(10.5)
占主营业务收入%	*0.0%*	*0.1%*	*0.1%*	*0.3%*	*0.5%*	*0.3%*	*0.4%*
营业利润	**639.0**	**565.0**	**393.3**	**266.4**	**603.3**	**519.1**	**401.5**
营业利润率	*20.8%*	*20.6%*	*15.2%*	*9.8%*	*21.5%*	*18.5%*	*16.4%*
环比增速	*158.2%*	*-11.6%*	*-30.4%*	*-31.7%*	*126.5%*	*-14.0%*	*-22.7%*
同比增速	*6.3%*	*-0.8%*	*-5.6%*	*7.7%*	*-5.6%*	*-8.1%*	*2.1%*
营业外收入	20.3	11.9	9.3	29.6	2.9	5.7	2.6
营业外支出	(3.1)	(4.3)	(1.3)	(6.2)	(5.3)	(2.6)	(2.6)
税前利润	**656.2**	**572.6**	**401.3**	**289.9**	**601.0**	**522.2**	**401.5**
环比增速	*163.2%*	*-12.7%*	*-29.9%*	*-27.2%*	*107.3%*	*-13.1%*	*-23.1%*
同比增速	*5.8%*	*36.5%*	*-4.3%*	*16.3%*	*-8.4%*	*-8.8%*	*0.0%*
所得税	(133.5)	(78.4)	(19.7)	5.1	(99.6)	(50.9)	(66.7)
有效税率	*20.3%*	*13.7%*	*4.9%*	*-1.8%*	*16.6%*	*9.7%*	*16.6%*
净利润	522.7	494.1	381.7	295.0	501.4	471.3	334.8
少数股东损益	16.1	20.9	1.7	(2.4)	16.5	9.9	10.2
归属于母公司净利润	**506.7**	**473.2**	**380.0**	**297.4**	**484.9**	**461.4**	**324.6**
净利润率	*16.5%*	*17.3%*	*14.7%*	*10.9%*	*17.3%*	*16.4%*	*13.2%*
环比增速	*119.7%*	*-6.6%*	*-19.7%*	*-20.5%*	*63.0%*	*-4.8%*	*-29.7%*
同比增速	*-1.3%*	*-11.3%*	*8.4%*	*28.9%*	*-4.3%*	*-2.5%*	*-14.6%*

注：毛利=主营业务收入-主营业务成本
资料来源：公司公告，中金公司研究部

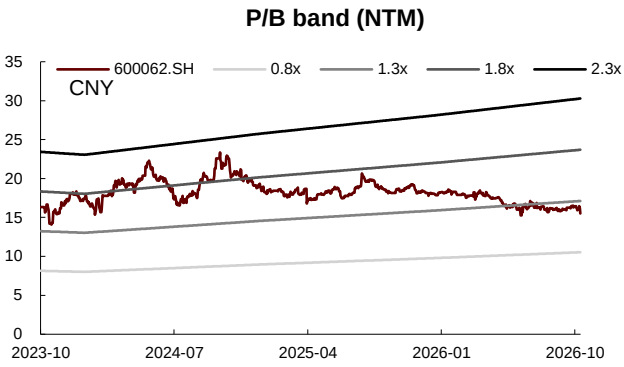
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人客（转发、转载、传播、复制、镜像、修改等）。如有未经许可的转发，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

图表 3：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	交易货币	目标价	评级	收盘价 10-28	每股收益（财报货币）			市盈率			市净率		
							2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
002422.SZ	科伦药业*	CNY	CNY	51.14	跑赢行业	39.80	1.07	1.20	1.50	37.2	33.1	26.5	2.6	2.5	2.4
000963.SZ	华东医药*	CNY	CNY	41.00	跑赢行业	26.13	1.95	2.18	2.52	13.4	12.0	10.4	1.8	1.7	1.5
000513.SZ	丽珠集团*	CNY	CNY	40.03	跑赢行业	27.83	2.28	1.80	1.87	12.2	15.5	14.8	1.8	1.7	1.8
600380.SH	健康元*	CNY	CNY	13.69	跑赢行业	9.94	0.73	0.80	0.84	13.6	12.5	11.8	1.2	1.1	1.0
600867.SH	通化东宝*	CNY	CNY	10.90	跑赢行业	7.58	0.62	0.43	0.50	12.2	17.4	15.2	2.1	2.0	1.9
600332.SH	白云山*	CNY	CNY	29.92	跑赢行业	19.53	1.83	1.83	1.93	10.6	10.6	10.1	0.8	0.8	0.8
600521.SH	华海药业*	CNY	CNY	21.00	跑赢行业	16.20	0.18	0.79	0.57	91.0	20.4	28.5	2.6	2.3	2.2
平均值							**1.24**	**1.29**	**1.39**	**27.2**	**17.4**	**16.8**	**1.8**	**1.7**	**1.6**
600062.SH	华润双鹤*	CNY	CNY	22.50	跑赢行业	15.53	1.59	1.51	1.59	9.8	10.3	9.8	1.4	1.3	1.2

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、复制、传播、复制、镜像、修改等）、如有非法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、传播、复制、转载、摘编、修改等，如有未经许可进行转载，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/purmaster

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：华润双鹤-A。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人或（转发、传播、复制、传播、复制、传播、修改等）加有小说违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster/

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanceinfo.com/pdfmaster