从京东健康拟拆分上市谈互联网医疗

——医药生物

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

本周（2020.09.21-2020.09.27），上证指数、深证成指、创业板指周涨幅分别为-2.94%、-2.55%、-1.12%，申万医药生物指数周涨幅为 1.04%，为 28 个申万一级行业涨幅第 2 位；从细分板块行情结构看，生物制品板块表现最佳。

从估值情况（板块情绪）看，虽近期医药板块出现了显著回撤，但中证医药指数当前 PE-TTM（前复权）为 51.814 倍，为 11 年中前 1.5%，依然处于历史高位；申万医药生物指数当前 PE-TTM（前复权）也已达到了 46.465 倍，为 11 年中的前 7.5%。

从京东健康拟拆分上市谈互联网医疗

京东健康拆分上市终成定局。9 月 21 日，京东集团发布公告证实京东健康将赴港上市。京东健康是京东集团旗下专注于经营大健康相关业务的子集团，主要有四个业务板块：医药健康电商、互联网医疗、健康服务、智慧解决方案。

机。此前，公司在一级市场的估值超过 500 亿人民币，成功上市后有望突破千亿市值。

流量变现角度看互联网医疗的三种主要模式。

轻问诊的自引流量模式,以预约挂号和轻问诊为入口的流量积累。平安好医生是这一模式的优秀实践者，利用庞大的自有医生团队，解决线上问诊时间延迟问题，流量导入能力强大。叠加医药电商、消费医疗、健康管理多重业务，充分提升流量变现空间。围绕医疗服务的输出，平安好医生持续完善生态圈。

零售电商利用固有流量“躺着赚钱”的模式。基于庞大的零售流量开展医药电商业务，具备直接的流量变现能力。作为国内最大的两个零售平台，阿里健康和京东健康的互联网医疗业务，均以流量变现最直接的医药电商为基本业务板块，在此基础上，叠加在线问诊、预约挂号、消费医疗等附属业务，构建互联网医疗闭环。

打通线上线下的“互联网医院”模式。目前，经过各地区多年的探索，根据互联网医院的运行主体及互联网企业服务方式不同，互联网医院大体形成了大型三甲医院主导的互联网医院、区域性互联网医院两种模式。

投资策略：

本周海外各国疫情的持续反弹，使得以疫苗板块再次迎来集体上涨，由此带来了医药板块的整体回暖。但行业的基本面并未发生根本变化，我们认为这种情绪性波动将不会改变医药板块震荡调整的中长期趋势。因而，在当前，我们首要寻找的是即便后续面临板块行情退潮，依然大概率不仅不会在长期、亦不会在半年到一年的短期形成持续亏损的标的，同时无视一切纯博弈性标的。

长期来看，恒瑞医药、长春高新、药明康德、爱尔眼科、通策医疗、迈瑞医疗等少数头部公司得益于深厚的壁垒、行业天生头部集中的特性和依然非常可观的行业空间，当前价格依然有长期投资价值。中短期来看，化学发光企业受益于上半年疫情带来的装机量的超常发挥，将带来三四季度相关公司业绩的超预期恢复，推荐关注相关标的包括安图生物、新产业、迈克生物。

风险提示：

1）海外疫情长期失控、以及以特朗普为代表的美国政客一系列对抗中国的举

评级　　中性（维持）

2020 年 09 月 26 日

曹旭特　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	350
行业平均市盈率	55.82
市场平均市盈率	22.45

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《医药生物行业深度研究：氘代技术领域的确定性分析和标的简析》2020-09-11

2、《医药生物行业研究周报：世界主要医疗制度体系梳理》2020-07-20

3、《医药生物行业专题研究：Biotech 崛起的确定性分析》2020-07-01

措带来的不确定性风险；2）A 股医药板块整体估值高企，当前时点投资风险收益比不佳；3）市场情绪处于热情高涨的状态，市场情绪回归均值注定会发生，只是无法预期将在具体哪个时点发生，以及在反身性之下情绪回归均值发生的烈度也将无法预判。

内容目录

1. 从京东健康拟拆分上市谈互联网医疗 4
1.1 京东健康分拆上市终成现实 4
1.2 从流量变现角度看互联网医疗的三种生意 4
1.2.1 轻问诊的自引流量模式 4
1.2.2 零售电商利用固有流量“躺着赚钱”的模式 5
1.2.3 打通线上线下的“互联网医院”模式 6
2. 行业其他事件 6
2.1 迈瑞医疗切入内窥镜赛道 6
2.2 康众医疗 IPO 过会 7
2.3 维亚生物战略收购 SYNthesis 8
3. 本周医药板块行情回顾 9
3.1 本周医药板块行情回顾 9
3.2 医药板块行情所处的历史位置 11
4. 投资策略 12
5. 风险提示 12

图表目录

图 1： 平安好医生自由医生数量变化 4
图 2： 平安好医生日均咨询量变化 4
图 3： 依托医疗服务输出打造流量变现生态 5
图 4： 医药电商业务是这类模式营收的绝对主流 6
图 5： 中国内窥镜市场规模 7
图 6： 申万一级行业本周涨跌幅对比 9
图 7： 申万医药二级行业本周涨跌幅对比 9
图 8： 申万一级行业 2020 年以来涨跌幅对比 10
图 9： 申万二级行业 2020 年以来涨跌幅对比 10
图 10： 医药板块本周涨幅前五个股 11
图 11： 医药板块本周跌幅前五个股 11
图 12： 申万医药生物指数和中证医药指数 10 年来历史估值水平回顾(PE-TTM，前复权) 11

表 1： 互联网医院常见模式 6

1. 从京东健康拟拆分上市谈互联网医疗

1.1 京东健康分拆上市终成现实

9 月 21 日，京东集团发布公告证实京东健康将赴港上市。至于具体分拆上市的完成时间，将取决于市场情况等因素。京东健康是京东集团旗下专注于经营大健康相关业务的子集团，主要有四个业务板块。

- **医药健康电商，**拥有药品零售、药品批发、以及非药物的泛健康类商品零售等业务。目前，“京东大药房”已成为全国收入规模最大的零售药房；第三方药品批发交易平台“药京采”，自上线以来一直保持高速增长，下游采购商家超过 13.5 万家，是国内规模最大的第三方药品批发平台之一。
- **互联网医疗，**主要围绕患者需求，开展在线挂号、在线问诊等医疗服务，并结合京东独特药品供应链优势，在业界首创了线上“医+药”闭环。
- **健康服务，**为用户提供包括体检、医美、齿科、基因检测、疫苗预约等在内的消费医疗服务。
- **智慧解决方案，**主要服务于线下实体药店、医院和政府部门等各合作方，向其提供基于互联网+技术的信息化、智慧化解决方案。

京东健康一级市场估值已近 500 亿。2020 年 3 月 18 日，京东健康以 480 亿元人民币市值位列《2020 胡润中国百强大健康民营企业》第 24。2020 年 8 月，京东健康以 500 亿元人民币市值位列《苏州高新区·2020 胡润全球独角兽榜》第 35。成功上市后，京东健康市值有望突破千亿。

1.2 从流量变现角度看互联网医疗的三种生意

1.2.1 轻问诊的自引流量模式

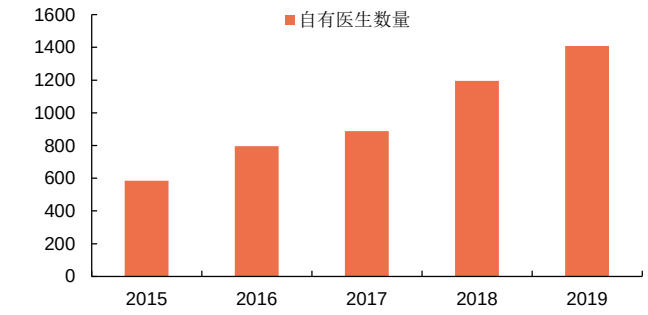
以预约挂号和轻问诊为入口的流量积累，但变现存在一定难度。最初的互联网医疗企业如挂号网、春雨医生等，切入赛道的方式是选择为 C 端用户提供预约挂号、咨询问诊、移动支付等方式吸引流量，因其一定程度上解决了患者挂号难，就医难得问题，使得便捷的专业医学咨询变的触手可及，因而在行业早期积累了丰富的流量。

这类企业在完成最初的流量引入后，主要的变现渠道来自于广告、保险等场景收入。也有部分企业通过将平台收集的用户健康数据，脱敏后提供给保险企业，获取一定的数据增值空间。单一的变现渠道使得这类企业的盈利能力欠佳，扭亏压力大。

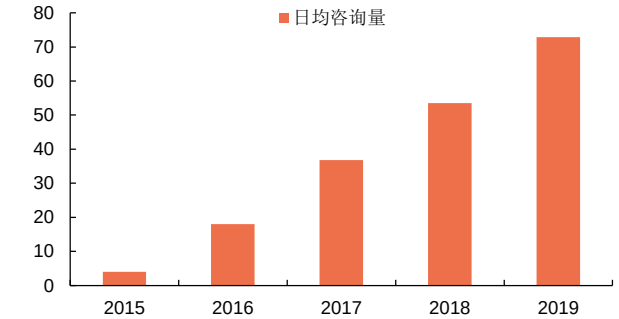
平安好医生是这一模式的优秀实践者，庞大的自有医生团队，解决线上问诊时间延迟问题，流量导入能力强大。线上问诊的最大痛点在于医生回复具有一定的延迟性，为解决这一问题，平安好医生建设了庞大的全职医师团队。截至 2019 年末，公司自有医疗团队达到 1409 人，签约外部医生 5381 人。此外，通过“私家医生”等产品，为客户提供专属的医疗咨询服务，建构了优秀的流量导入能力。截至 2019 年底，公司月活跃人数超过 6690 万。

图1：平安好医生自由医生数量变化

图2：平安好医生日均咨询量变化



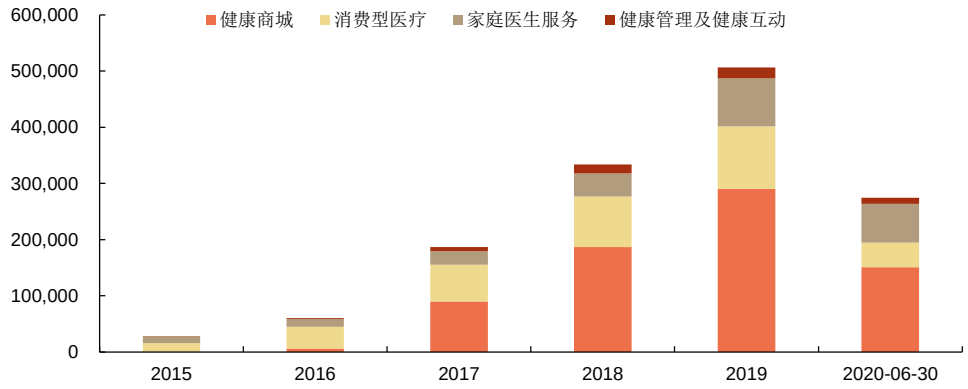
资料来源：申港证券研究所



资料来源：申港证券研究所

叠加医药电商、消费医疗、健康管理多重业务，充分提升流量变现空间。围绕医疗服务的输出，平安好医生持续完善生态圈。

图3：依托医疗服务输出打造流量变现生态



资料来源：申港证券研究所

医药电商业务。借助医疗服务积累的流量，公司搭建了自己的电商平台，通过自营和平台两种模式提供药品、保健品、医疗器械、健身产品、个人护理用品的销售服务。截至 2019 年，健康商城业务收入为 29.02 医院，同比增长 55.7%。

消费医疗。主要是在公司平台上提供健康体检、基因检测、医美、口腔等线下医疗服务机构的服务链接，平台通过服务转介的形式与线下机构合作并抽成。2019 年，公司共合作 430 家中医诊所、超 2000 家体检中心、近 1800 家牙科诊所和超 150 家医美机构以及超过 48000 家诊所，实现业务收入 11.12 亿元，同比增长 22.9%。

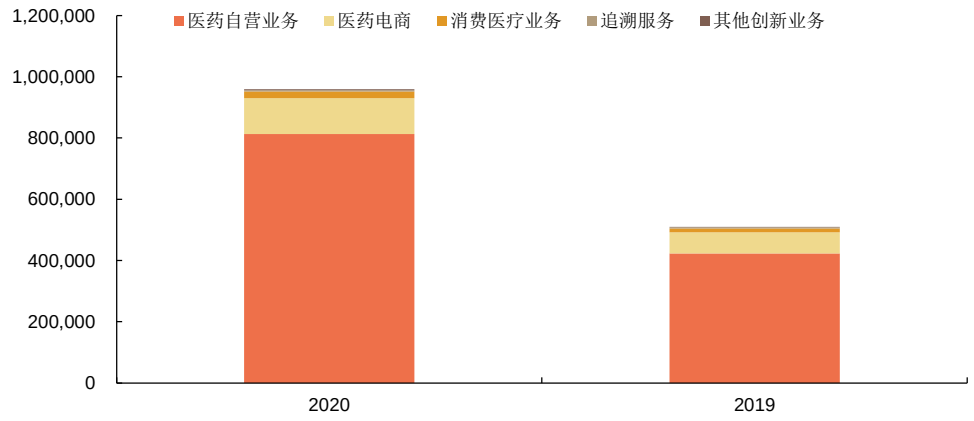
健康管理及健康互动。本质上是基于力量的广告收入。2019 年，公司该项业务实现收入 1.93 亿元，毛利率达到 81.6%。

1.2.2 零售电商利用固有流量“躺着赚钱”的模式

基于庞大的零售流量开展医药电商业务，具备直接的流量变现能力。作为国内最大的两个零售平台，阿里健康和京东健康的互联网医疗业务，均以流量变现最直接的

医药电商为基本业务板块，在此基础上，叠加在线问诊、预约挂号、消费医疗等附属业务，构建互联网医疗闭环。以阿里健康为例，公司 2020 年财报周期实现业务收入 96 亿，其中医药电商业务和医药自营业务分别为 11.7 亿和 81.3 亿，两者合计占公司总业务收入的 96.9%。据网络资料显示，京东健康医药电商业务收入的占比也超过 90%。

图4：医药电商业务是这类模式营收的绝对主流



资料来源：申港证券研究所

1.2.3 打通线上线下的“互联网医院”模式

目前，经过各地区多年的探索，根据互联网医院的运行主体及互联网企业服务方式不同，互联网医院大体形成了大型三甲医院主导的互联网医院、区域性互联网医院两种模式：

表1：互联网医院常见模式

模式名称	模式特征	应用意义	典型案例
大型三甲医院主导的互联网医院	围绕浙江省邵逸夫医院，阿里健康提供包括在线挂号、在线续方等多种互联网医疗服务，以及智能辅助诊疗系统、病例质控、医生在线培训等多种深度服务	提高院内就诊效率和医院信息化水平； 互联网平台可以帮助医生完成诸如患者初始导诊、临床病人招募等工作，提升医生效率	阿里健康与浙江邵逸夫医院的合作
共建互联网医疗服务平台	包含在线诊疗、处方流转、健康管理、数据监管和后台管理五大模块	可以充分利用区域内的资源，实现各层级医疗机构与医院的互通，有助于分级诊疗的实施	平安好医生与福州市卫健委

资料来源：申港证券研究所

2. 行业其他事件

2.1 迈瑞医疗切入内窥镜赛道

9 月 20 日，迈瑞医疗发布《投资者关系活动记录表》（下称《记录表》），公布在微创外科领域的最新布局。

医用内窥镜是集传统光学、人体工程学、精密机械、现代电子、数学、软件等于一

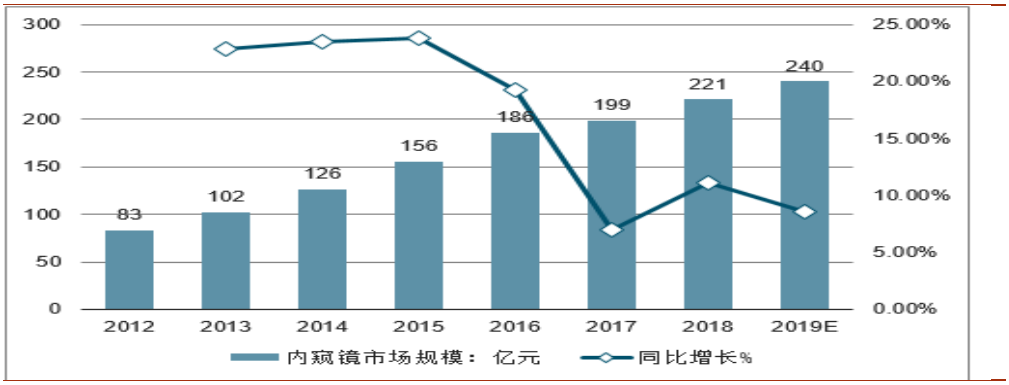
体的检测仪器，经人体的天然孔道，或者是经手术做的小切口进入人体内，可以帮助医生观察 X 射线不能显示的人体器官病变情况。内窥镜主要分为软管式内窥镜(软镜)和硬管式内窥镜(硬镜)。

- 软镜主要是胃镜、肠镜、喉镜、纤维支气管镜等；
- 硬镜包括腹腔镜、胸腔镜、输尿管镜、膀胱镜、关节镜、宫腔镜等。

内窥镜检查是控制消化道疾病，实现早发现早诊断的重要方式。2015 年我国恶性肿瘤估计新发病例数 392.9 万例，其中涉及内窥镜领域的重大疾病(肺癌、胃癌、结/直肠癌、食管癌、肝癌等)占比超过 60%。面对高发的消化道疾病，国内早期诊断率不到 10%，而日本和韩国的诊断率分别高达 70%和 55%，因此中国内窥镜诊疗需求巨大。

目前，中国内窥镜器械市场处于快速上升阶段，2018 年，我国内窥镜市场规模突破 200 亿元，预计到 2024 年中国内窥镜器械市场规模将增长至 422.7 亿人民币，占全球市场的比例增长至 22.7%。

图5：中国内窥镜市场规模



资料来源：申港证券研究所

内窥镜技术壁垒高，市场集中度很高。硬镜市场主要被德国和日本企业垄断，卡尔.史托斯、奥林巴斯、史赛克、狼牌等几家公司占据 90%以上的市场份额。目前除了迈瑞医疗，国产硬镜生产企业还有沈阳沈大、浙江天松、杭州好克光电等。

而软镜市场多年来一直被日系三大家（奥林巴斯、富士、宾得）所把持，这三家在国内市占率长年维持在 95%左右，其中奥林巴斯占到 70%以上。国产企业中开立医疗作为行业龙头企业，全面覆盖软镜高、中、低端市场和硬镜市场。还有上医光、上海成运、上海澳华等多家公司，但产品主要以标清内窥镜为主，集中在低端市场。

2.2 康众医疗 IPO 过会

据智通财经报道，9 月 22 日，上交所发布科创板上市委 2020 年第 78 次审议会议结果公告，江苏康众数字医疗科技股份有限公司(简称“康众医疗”)首发获通过。

康众医疗是一家专业从事数字化 X 射线平板探测器研发、生产、销售和服务的企业。公司自设立以来始终致力于深耕数字化 X 射线平板探测器行业，坚持自主研发和独立创新，产品应用从医疗普放逐渐延伸至乳腺、动态透视、放疗、口腔三维成像等

领域，并进一步拓展至工业、安检、宠物医疗领域，产品形式从固定式发展出移动式、无线便携式等，并逐渐衍生出适配暗盒尺寸、低剂量等特点。

经过十余年不懈努力，公司已成长为数字化 X 射线平板探测器行业内全球知名、国内领先的企业之一。公司 2018 年在全球医疗及宠物医疗数字化 X 射线平板探测器市场的份额约 3.0%，位列全球第九，国内企业第二。

报告期内，康众医疗营收及净利润保持稳定增长，2017 年至 2019 年度及营收分别为 1.98 亿元、2.13 亿元及 2.35 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 2158.65 万元、4931.44 万元及 4823.51 万元。

公司 2020 年 1-9 月预计收入及净利润较 2019 年同期数据有所上升，主要是因为防疫防控推动平板探测器的需求增长，公司 2020 年 1-9 月主营产品的销量预计同比大幅上升。2020 年 1-9 月，公司平板探测器产品预计销量为 3750 台至 4000 台，同比增长 68.01%至 79.21%;营业收入 20,500 万元至 21,300 万元，同比增长 48.78%至 54.59%;归属于母公司股东的净利润为 3210 万元至 3610 万元，同比增长 7.27%至 20.64%;扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 2910 万元至 3310 万元，同比增长 71.87%至 95.50%。

2.3 维亚生物战略收购 SYNthesis

近日，维亚生物发布公告，公司作为买方与 SYNthesis med chem Pty Limited 订立该协议，卖方同意出售其全资附属公司 SYNthesis med chem (Hong Kong) Limited 的全部股权，代价约 8000 万美元（可予进行价格调整及相当于约 6.20 亿港元）。这是继今年 8 月维亚生物宣布以 25.60 亿现金支付的方式收购郎华制药 80%股权后的又一次出手。

维亚生物作为全球领先的基于结构的药物发现平台，为全球生物科技及制药客户的临床前阶段的创新药物开发提供先进的基于结构的药物发现服务，涵盖客户对早期药物发现的全方位需求。截止到 2020 年 6 月 30 日，已为全球 495 名生物科技及制药客户提供药物发现服务，并通过 EFS（服务换股权）模式累计投资孵化全球 56 家生物医药初创企业，囊括多种适应症和前沿医学领域，作用机制广泛。维亚生物致力于成为全球创新型生物科技公司的摇篮，并持续通过战略合作、并购等方式积极构建综合的一站式药物服务平台。

SYNthesis 作为一家临床前小分子新药研发服务公司，主要为客户提供高端的药物化学和合成化学服务，其总部位于香港，并在苏州、上海及澳大利亚均设有服务平台。SYNthesis 的客户收入主要来源于美国、澳大利亚和英国等，并在上述地区设有分公司进行项目管理和商业拓展工作。该公司高层科学管理团队由多位在药物开发方面具有丰富经验的国际化专业人才组成。截止 2019 年 12 月 31 日，该公司在职员工逾 200 人，并累计为全球逾 250 多家药企和生物医药公司提供服务。

此次收购成熟 CRO 平台，能够节省时间及避免因建立自由平台而产生医疗之外的成本及不确定性，充分发挥维亚生物与 SYNthesis 在全球医药市场 CRO 领域业务的协同效应，对公司在产业链进行垂直整合并建立综合的一站式药物服务平台具有重要的战略意义。

维亚生物 2020 年半年报显示，今年上半年公司 CFS 业务收入 1.54 亿元，同比增长 46%，EFS 业务收入 4355 万元，同比增长 18%。CFS（以技术服务换取现金）系目前 CRO 公司常见的商业模式，EFS（技术服务换取股权）则寄希望于通过药物孵化投资带来高额收益。

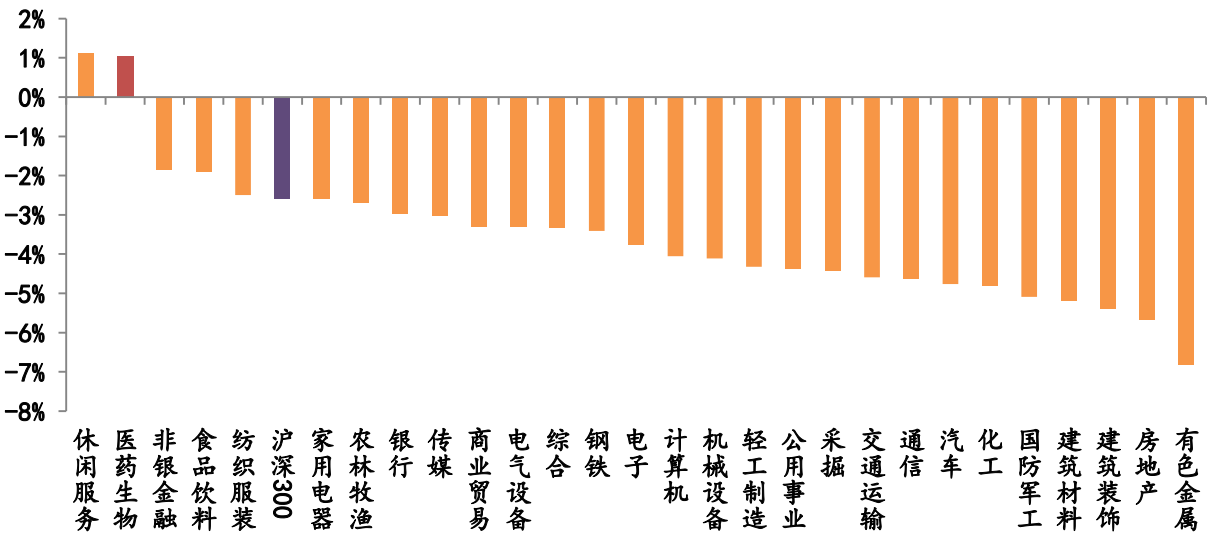
考虑到 EFS 模式几乎是从企业种子轮开始进入，比部分 VC 介入的时间都要早，因因而能够降低投资成本，CRO 企业的产业背景则让它们有能力筛选更好的标的，且有近水楼台先得月的优势——**事实上我们国家的 CRO 头部公司药明康德和泰格医药确实也已被证明在做产业投资时甚至能有比头部 VCPE 高瓴资本、红杉资本、深创投更强的更早切入早期 Biotech 投资的能力**；而股权换服务这一模式，不用一次性付清现金给被投企业，一旦化合物前景不佳，则能够即时止损，又或是在化合物前景尚未被证伪、但被投企业已完成 IPO 后亦能及时在二级市场减持抽身，因而本质上具备非常好的确定性（除非 Biotech 整个领域不值得关注）。

3. 本周医药板块行情回顾

3.1 本周医药板块行情回顾

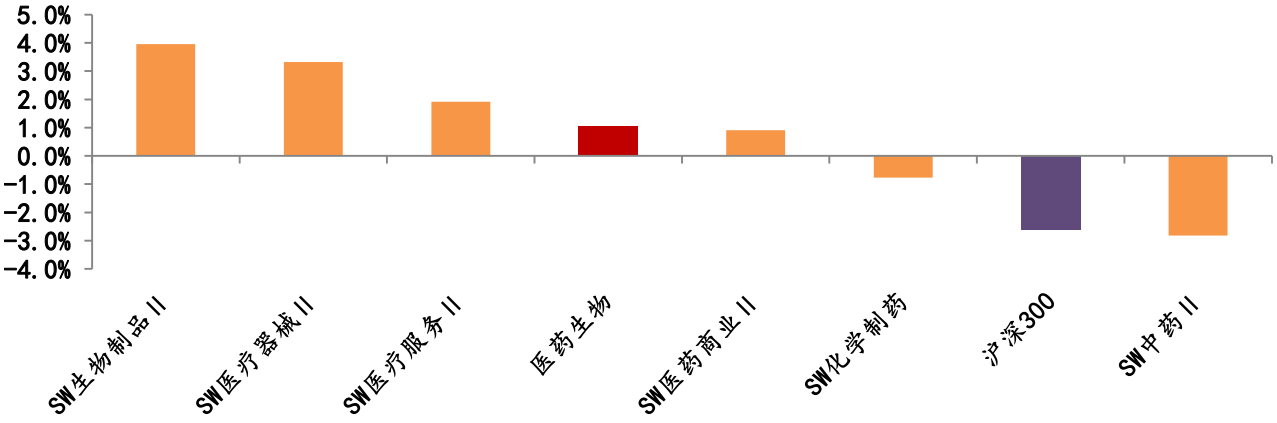
本周（2020.09.21-2020.09.27），上证指数、深证成指、创业板指周涨幅分别为-2.94%、-2.55%、-1.12%，申万医药生物指数周涨幅为 1.04%，为 28 个申万一级行业涨幅第 2 位；从细分板块行情结构看，生物制品板块表现最佳。

图6：申万一级行业本周涨跌幅对比



资料来源：wind & 申港证券研究所

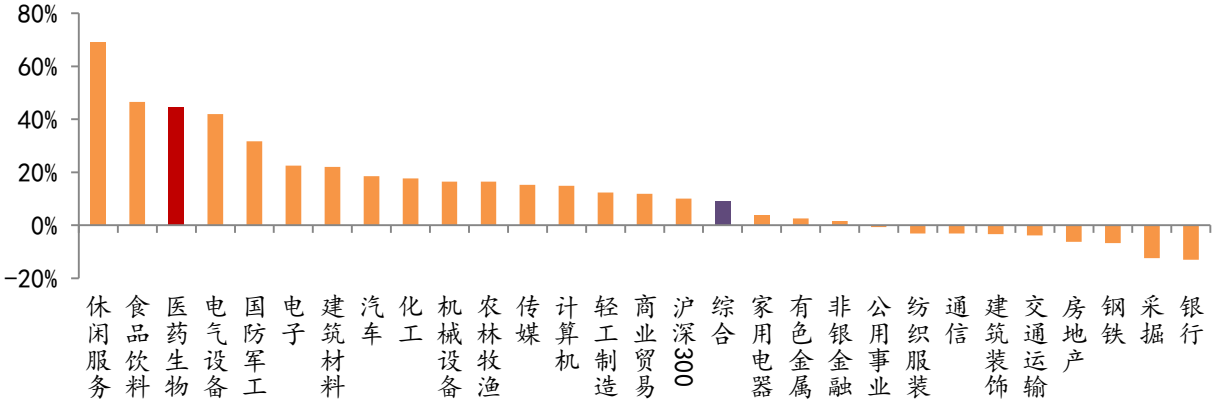
图7：申万医药二级行业本周涨跌幅对比



资料来源：wind & 申港证券研究所

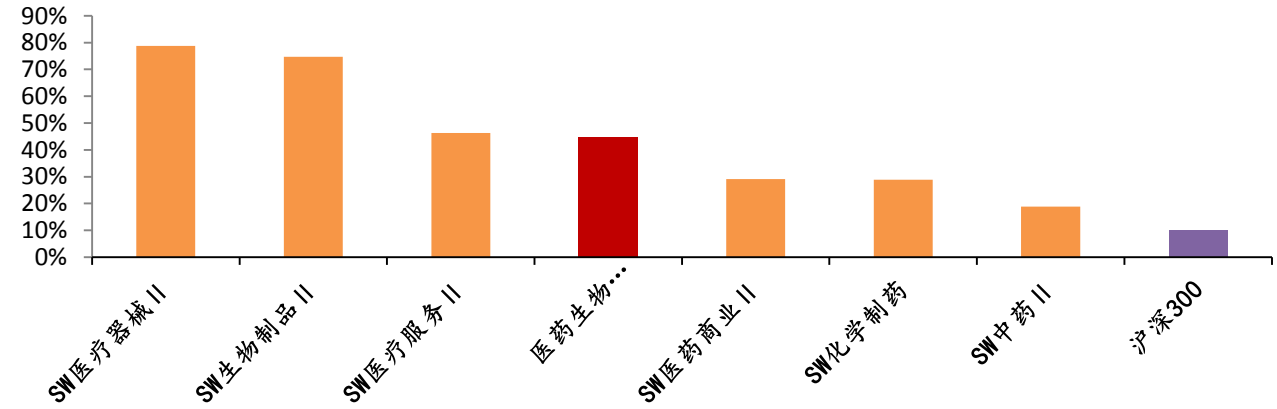
2020 年以来，上证综指、深证成指、创业板指、申万医药生物指数分别为 4.35%、20.45%、38.61%、44.46%，申万生物医药指数在申万一级行业涨幅排名第 3 位。从细分板块看，生物制品和医疗器械领涨医药板块。

图8：申万一级行业 2020 年以来涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

图9：申万二级行业 2020 年以来涨跌幅对比

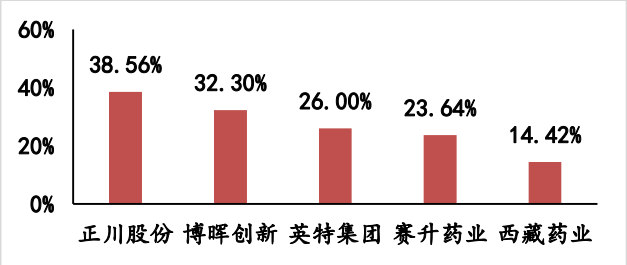


资料来源：wind，申港证券研究所

本周医药生物板块股票涨幅前五名依次为正川股份(38.56%)、博晖创新(32.3%)、英特集团(26%)、赛升药业(23.64%)、西藏药业(14.42%)；跌幅前五名依次为 ST 康

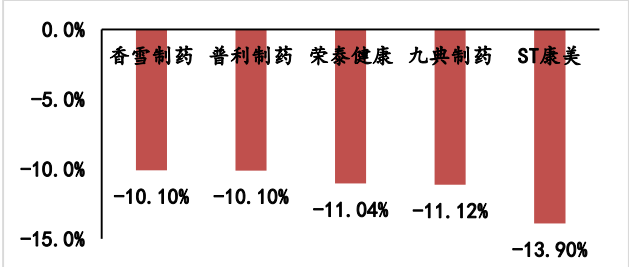
美(-13.9%)、九典药业(-11.12%)、荣泰健康(-11.04%)、普利制药(-10.1%)、香雪制药(-10.1%)。

图10：医药板块本周涨幅前五个股



资料来源：申港证券研究所

图11：医药板块本周跌幅前五个股



资料来源：申港证券研究所

3.2 医药板块行情所处的历史位置

从估值情况（板块情绪）看，虽近期医药板块出现了显著回撤，但中证医药指数当前 PE-TTM（前复权）为 51.814 倍，为 11 年中前 1.5%，依然处于历史高位；申万医药生物指数当前 PE-TTM（前复权）也已达到了 46.465 倍，为 11 年中的前 7.5%。

图12：申万医药生物指数和中证医药指数 10 年来历史估值水平回顾(PE-TTM，前复权)





资料来源：wind，申港证券研究所。申万医药生物指数样本股池为中证全指成分股，而中证医药指数样本股池为全体沪深 A 股，因而客观而言中证医药指数相比申万医药生物指数更能反映 A 股全部医药股的情况。

4. 投资策略

考本周海外各国疫情的持续反弹，使得以疫苗板块再次迎来集体上涨，由此带来了医药板块的整体回暖。但行业的基本面并未发生根本变化，我们认为这种情绪性波动将不会改变医药板块震荡调整的中长期趋势。因而，在当前，我们首要寻找的是即便后续面临板块行情退潮，依然大概率不仅不会在长期、亦不会在半年到一年的短期形成持续亏损的标的，同时无视一切纯博弈性标的。

长期来看，恒瑞医药、长春高新、药明康德、爱尔眼科、通策医疗、迈瑞医疗等少数头部公司得益于深厚的壁垒、行业天生头部集中的特性和依然非常可观的行业空间，当前价格依然有长期投资价值。中短期来看，化学发光企业受益于上半年疫情带来的装机量的超常发挥，将带来三四季度相关公司业绩的超预期恢复，推荐关注相关标的包括安图生物、新产业、迈克生物。。

5. 风险提示

1）海外疫情长期失控、以及以特朗普为代表的美国政客一系列对抗中国的举措带来的不确定性风险；2）A 股医药板块整体估值高企，当前时点投资风险收益比不佳；3）市场情绪处于热情高涨的状态，市场情绪回归均值注定会发生，只是无法预期将在具体哪个时点发生，以及在反身性之下情绪回归均值发生的烈度也将无法预判。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上