

医保政策边际改善，估值回落再迎配置良机

相关研究：

1.《科学仪器行业发展再受支持，IVD、院端医疗设备受益》

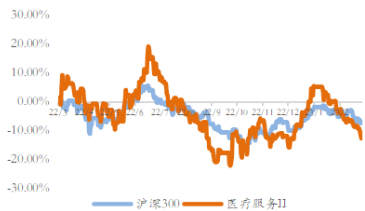
2023.02.28

2.《医保局明确2023年度集采目标，集采常态化“创新”仍是主旋律》

2023.03.08

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-4	-1	-6
绝对收益	-7	-1	-13

注：相对收益与沪深300相比

分析师：蒋栋

证书编号：S0500521050001

Tel: 021-50295368

Email: jiangdong@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 上周医疗服务II下跌4.73%，涨幅居中

上周医药生物报收9139.93点，下跌1.99%，涨幅排名位列申万一级行业第22位，跌幅靠前；医疗服务II报收8160.85点，下跌4.73%；中药II报收7819.88，上涨1.62%；化学制药报收10497.99点，下跌1.84%；生物制品II报收8780.36点，下跌3.67%；医药商业II报收6666.10点，上涨2.33%；医疗器械II报收7811.54点，下跌2.84%。细分板块来看，医疗服务跌幅较大。

□ 医疗服务板块PE (ttm) 29.89 X, PB (lf) 4.95 X

当前医疗服务板块PE为29.89 X，近一年PE最大值为58.41 X，最小值为28.92 X；当前PB为4.95 X，近一年PB最大值为7.79 X，最小值为4.67 X。医疗服务板块PE (ttm) 较前一周下降了1.50 X，PB (lf) 较前一周下降了0.24 X，医疗服务板块PE、PB处于近一年底部水平。从近10年来看，医药行业估值处于历史分位2.99%，医疗服务板块估值位于历史分位0.22%。

□ 重要资讯

(1) 医保局发布《2022年医疗保障事业发展统计快报》：近日，国家医保局发布《2022年医疗保障事业发展统计快报》，截至2022年底，基本医疗保险参保人数134570万人，比上年同期减少1727万人，同比下降1.3%；参加职工基本医疗保险人数36242万人，比2021年底增加811万人，同比增长2.3%；参加城乡居民基本医疗保险人数98328万人，比2021年底减少2538万人，同比下降2.5%。(来源：国家医保局)。(2) 健康中国行动推进委员会办公室近日印发《健康中国行动2023年工作要点》：《工作要点》要求，持续推动实施各项行动，全方位、全周期保障人民健康。《工作要点》指出，坚持关口前移，深入推进实施全民健康生活方式行动，积极开展减盐、减油、减糖以及健康口腔、健康体重、健康骨骼“三减三健”行动。继续开展疫情防控和疫苗接种等健康科普，增强群众自我防范意识和防护能力。(来源：医药网)

□ 本周观点

进入3月以来，国家医保局发布《关于做好2023年医药集中采购和价格管理工作的通知》。《通知》共从坚定不移推进药品耗材集中带量采购、提高集采精细化管理水平、加强药品价格综合治理、着力推进医疗服务价格改革和管理、持续开展口腔种植价格专项治理和优化医药价格治理能力支撑6个方面对全国的医药集采和价格管理工作做出明确要求。

我们认为，在涉及民生的医疗领域集采将继续常态化，并将逐步从药品向器械延伸，建议短期规避有集采压力的相关品种。从边际变化看集采药品价格降幅趋缓，且政策明确表示创新药械临床使用尚未成熟、难以实施带量采购，北京DRG支付也将兼具创新、临床获益、且对DRG按病组支付标准有较大影响的创新药械及诊疗产品，可以独立于DRG付费模式之外等都已经表明集采当前已边际缓和。

3月9日，国家医保局发布《2022年医疗保障事业发展统计快报》，截至

2022 年底，基本医疗保险参保人数 134570 万人，比上年同期减少 1727 万人，同比下降 1.3%；参加职工基本医疗保险人数 36242 万人，比 2021 年底增加 811 万人，同比增长 2.3%；参加城乡居民基本医疗保险人数 98328 万人，比 2021 年底减少 2538 万人，同比下降 2.5%。2022 年，基本医疗保险基金（含生育保险）总收入、总支出分别为 30697.72 亿元、24431.72 亿元，年末基金累计结存 42540.73 亿元。国家医保局自 2018 年以来已累计开展 7 批国家组织药品集中带量采购，共采购 294 种药品，平均降幅超 50%，约占公立医疗机构化学药和生物药采购金额的 35%；开展 3 批国家组织高值医用耗材集采，纳入冠脉支架、人工关节和脊柱类骨科耗材，平均降幅超 80%。自 2018 年国家医保局成立以来，连续 5 年开展医保药品目录准入谈判，累计 618 种药品新增进入目录范围，其中 2022 年新增 111 种。根据《2022 年医疗保障事业发展统计快报》，2022 年，协议期内 275 种谈判药报销 1.8 亿人次，当年累计为患者减负 2100 余亿元。结合老龄化的趋势，医保继续开源节流仍是趋势，药械产品竞争格局将成为投资中的重要考量因素，整体利好“创新”产业链。

医疗服务板块年初在新冠乙类乙管之后“复苏”势头显著，近期整体再次呈现回落态势，目前医药行业估值处于位于历史分位 2.99%，医疗服务板块估值位于历史分位 0.22%，再次迎来配置良机，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议在以下三大主线中优选细分方向：（1）“创新”重启的 CXO：关注临床 CRO 及后端细胞基因治疗 CDMO；（2）疫后复苏医疗服务：关注受益于消费复苏的口腔医疗、眼科等专科医疗服务；（3）IVD 产业链：关注受益于诊疗恢复的化学发光、POCT、分子诊断 PCR 及产业链下游 ICL。

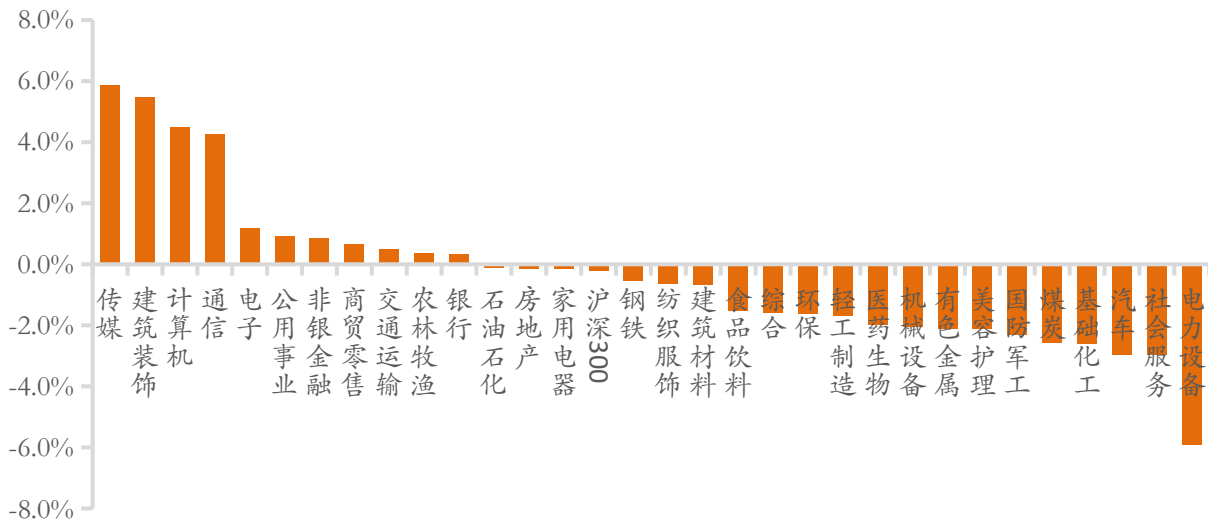
□ 风险提示

（1）政策变动不确定性；（2）创新药研发投入不及预期；（3）行业及上市公司业绩不及预期风险。

1 板块及个股表现

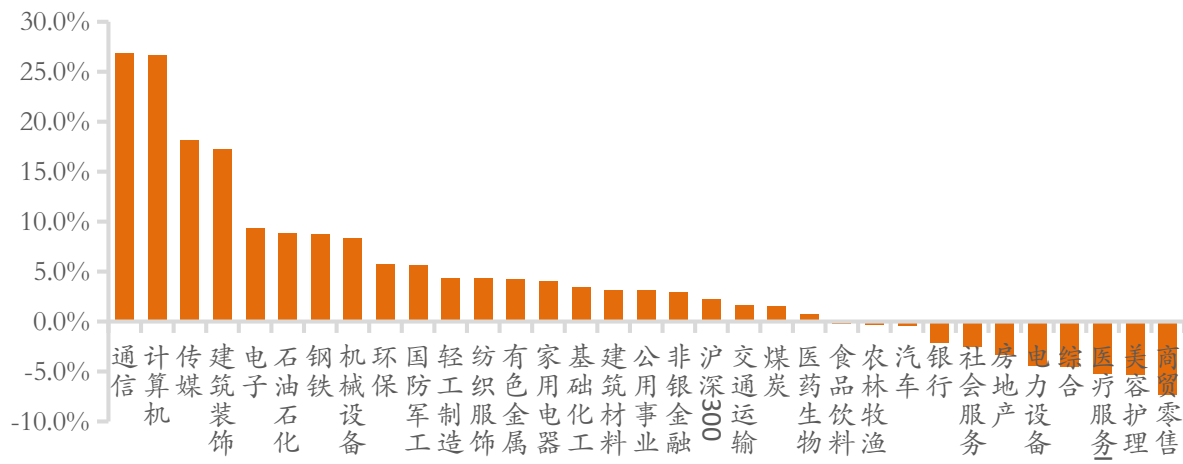
上周医药生物报收 9139.93 点，下跌 1.99%，涨幅排名位列申万一级行业第 22 位，跌幅靠前。沪深 300 指数下跌 0.21%，医药跑输沪深 300 指数 1.78%。

图 1 上个交易周各行业指数涨跌幅比较



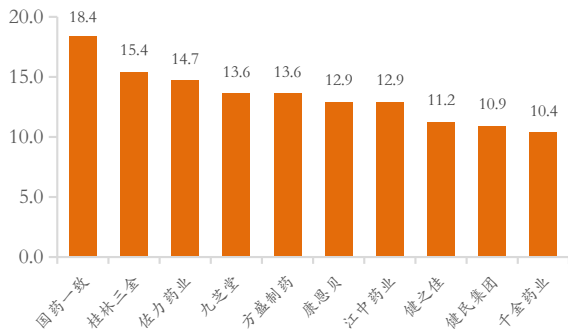
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 年初至今各行业指数涨跌幅比较



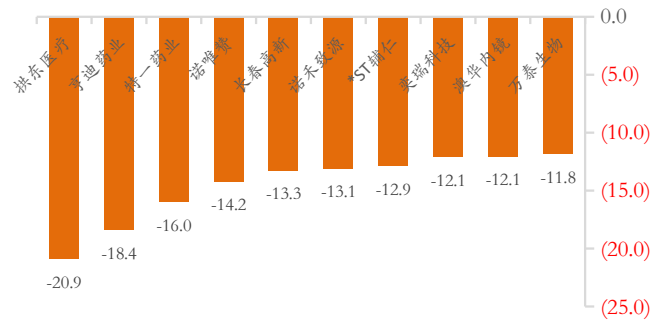
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图3 医药生物上市公司一周涨幅前10名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图4 医药生物上市公司一周跌幅前10名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

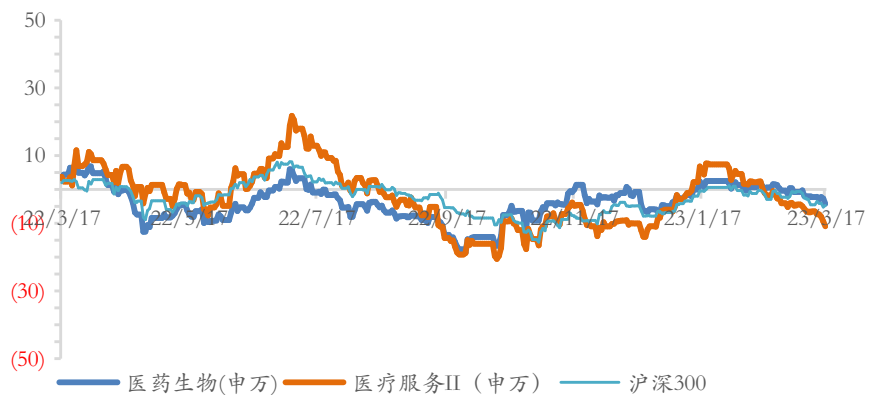
医药生物二级子行业医疗服务 II 报收 8160.85 点，下跌 4.73%；中药 II 报收 7819.88 ，上涨 1.62%；化学制药报收 10497.99 点，下跌 1.84%；生物制品 II 报收 8780.36 点，下跌 3.67%；医药商业 II 报收 6666.10 点，上涨 2.33%；医疗器械 II 报收 7811.54 点，下跌 2.84%。细分板块来看，医疗服务跌幅较大。

表1 医药各子版块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅 (%)	
		上周	2022年以来
医药生物	9139.93	-1.99	-19.72
医疗服务	8160.85	-4.73	-30.74
中药	7819.88	1.62	-8.68
化学制药	10497.99	-1.84	-14.90
生物制品	8780.36	-3.67	-28.49
医药商业	6666.10	2.33	3.40
医疗器械	7811.54	-2.84	-21.58

资料来源：Wind、湘财证券研究所

图5 近一年医疗服务板块涨跌幅对比 (%)

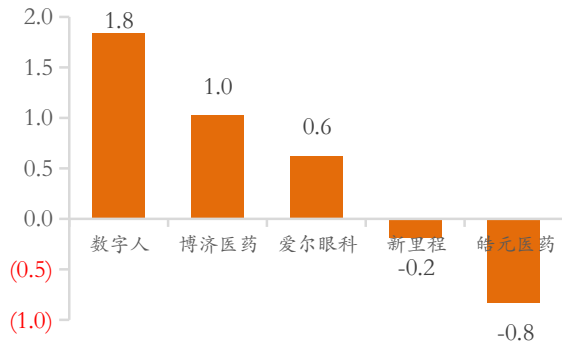


资料来源：Wind、湘财证券研究所

从医疗服务板块公司的表现来看，表现居前的公司有：数字人 (+1.8%)、

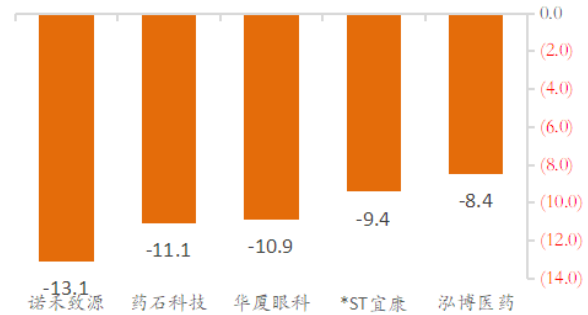
博济医药 (+1.0%)、爱尔眼科 (+0.6%)、新里程 (-0.2%)、皓元医药 (-0.8%)；表现靠后的公司有：诺禾致源 (-13.1%)、药石科技 (-11.1%)、华夏眼科 (-10.9%)、*ST 宜康 (-9.4%)、泓博医药 (-4.7%)。从个股涨跌幅来看 CXO 相关公司回调较大。

图 6 医疗服务板块上市公司一周涨跌幅前五名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7 医疗服务板块上市公司一周涨跌幅后五名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 行业估值

近一年医药板块估值整体回落，医疗服务估值下降明显。当前医疗服务板块 PE 为 29.89 X，近一年 PE 最大值为 58.41 X，最小值为 28.92 X；当前 PB 为 4.95 X，近一年 PB 最大值为 7.79 X，最小值为 4.67 X。医疗服务板块 PE(ttm) 较前一周下降了 1.50 X，PB (lf) 较前一周下降了 0.24 X，医疗服务板块 PE、PB 处于近一年底部水平。

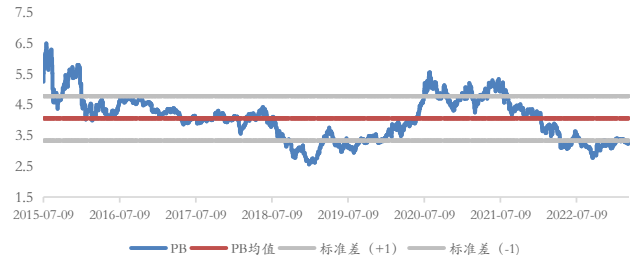
从近 10 年来看，医药行业估值处于历史分位 2.99%，医疗服务板块估值位于历史分位 0.22%。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 167.1%。虽然静态来看医疗服务板块估值仍较高，但考虑到专科医院及 CXO 产业相关公司业绩增速较高，行业发展趋势较好且政策免疫，目前估值已较为合理。

图 8 2015 年至今医药生物 PE 概况



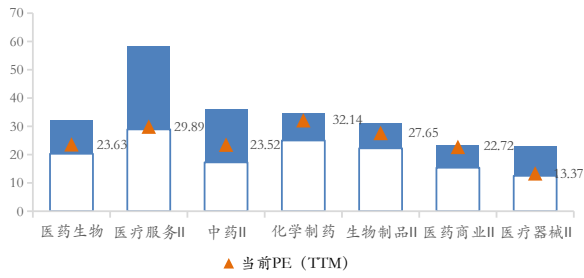
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2015 年至今医药生物 PB 情况



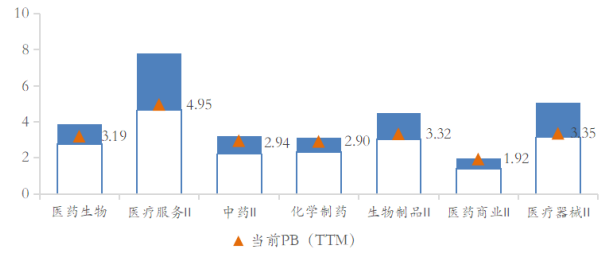
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 近一年医药各子版块 PE 概况



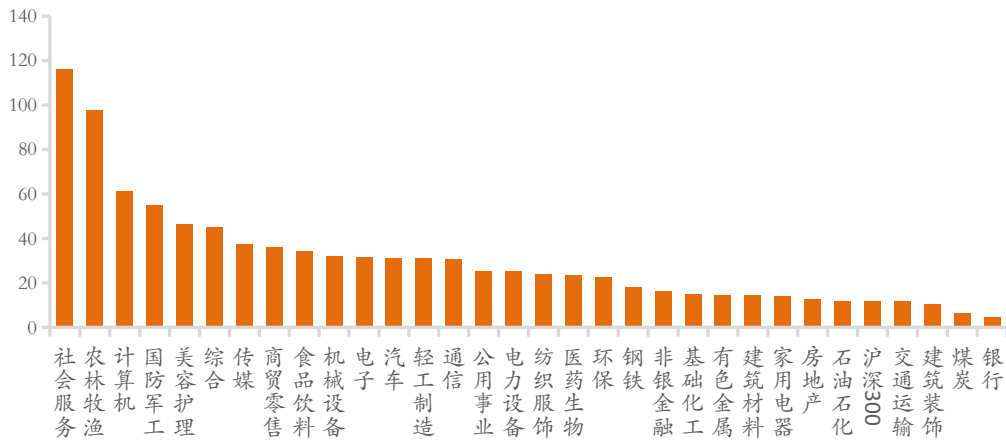
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 11 近一年医药各子版块 PB 情况



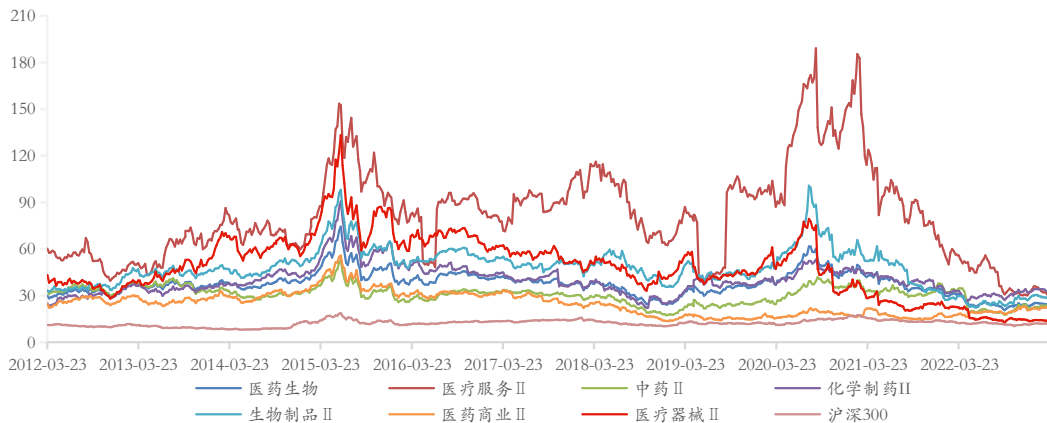
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 12 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 13 2012 年至今各子行业估值变化情况



资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 2 重点公司估值跟踪

代码	公司名称	当前市值	2021营收 (亿元)	2021归属净利 (亿元)	盈利预测 (亿元)			PE		
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300725.SZ	药石科技	141	12.0	4.9	3.5	5.0	6.9	40X	28X	20X
002821.SZ	凯莱英	477	46.4	10.7	31.9	28.0	31.0	15X	17X	15X
603259.SH	药明康德	2165	229.0	51.0	88.6	101.0	128.0	24X	21X	17X
300347.SZ	泰格医药	841	52.1	28.7	29.0	35.7	44.5	29X	24X	19X
300759.SZ	康龙化成	590	74.4	16.6	17.5	25.0	34.2	34X	24X	17X
603127.SH	昭衍新药	264	15.2	5.6	9.1	11.1	14.2	29X	24X	19X
2269.HK	药明生物	2030	102.9	33.9	45.9	61.2	80.3	44X	33X	25X
300363.SZ	博腾股份	219	31.1	5.2	18.8	14.8	17.0	12X	15X	13X
688131.SH	皓元医药	119	9.7	1.9	1.9	3.5	5.3	61X	33X	23X
300244.SZ	迪安诊断	159	130.8	11.6	21.6	16.6	18.2	7X	10X	9X
603882.SH	金城医学	362	119.4	22.2	30.3	24.6	25.4	12X	15X	14X
300015.SZ	爱尔眼科	2201	150.0	23.2	28.5	37.6	48.6	77X	59X	45X
688238.SH	和元生物	95	2.5	0.5	0.7	1.2	1.9	129X	79X	51X
600763.SH	通策医疗	429	27.8	7.0	6.6	8.5	10.9	65X	51X	39X

资料来源: Wind、湘财证券研究所 数据截至 2023 年 3 月 21 日

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

➤ 医保局发布《2022 年医疗保障事业发展统计快报》

3 月 9 日, 国家医保局发布《2022 年医疗保障事业发展统计快报》, 截至 2022 年底, 基本医疗保险参保人数 134570 万人, 比上年同期减少 1727 万人, 同比下降 1.3%; 参加职工基本医疗保险人数 36242 万人, 比 2021 年底增加 811 万人, 同比增长 2.3%; 参加城乡居民基本医疗保险人数 98328 万人, 比 2021 年底减少 2538 万人, 同比下降 2.5%。2022 年, 基本医疗保险基金(含生育保险)总收入、总支出分别为 30697.72 亿元、24431.72 亿元, 年末基金累计结存 42540.73 亿元。(来源: 国家医保局)

➤ 健康中国行动推进委员会办公室印发《健康中国行动 2023 年工作要点》

健康中国行动推进委员会办公室近日印发《健康中国行动 2023 年工作要点》。《工作要点》要求, 持续推动实施各项行动, 全方位、全周期保障人民健康。《工作要点》指出, 坚持关口前移, 深入推进实施全民健康生活方式行动, 积极开展减盐、减油、减糖以及健康口腔、健康体重、健康骨骼“三减三健”行动。继续开展疫情防控和疫苗接种等健康科普, 增强群众自我防范意识和防护能力。持续开展健康学校建设, 组织做好 2023 年青少年烟草流行监测和控烟干预工作, 严厉打击通过互联网销售烟草制品的违法行为, 保护未成年人免受烟侵害。开展第一批国家级消除艾滋病、梅毒、乙肝母婴传播认证, 推进儿童健康综合发展示范县(市、区、旗)创建, 开展危重新生儿救治网络评估, 继续维持高水平儿童常规免疫规划疫苗接种率。提升精神障

碍社区康复服务质量水平，促进精神障碍患者回归和融入社会。（来源：医药网）

4 板块观点

4.1 细分板块观点

医药创新继续，2023 年随着疫情防控优化 CXO 相关公司与下游客户商业活动将逐步修复，且随着疫情防控优化市场“创新”产业链热度有望重启；2022 年我国多地疫情反复，较大程度影响了民营医疗机构的运行，预计随着疫情防控政策逐步优化，疫情退潮社会运行恢复正常之后民营专科诊疗需求将迎来反弹；疫后医院诊疗恢复，院端体外诊断（IVD）需求有望回暖，随着防疫政策优化居家抗原检测将成为常态且常规医疗恢复也将为行业成长注入动力。

【CXO 领域】

全球及国内 Biotech 投融资持续活跃推升医药研发投入积极性，全球生物医药领域的投融资热度仍然保持高速增长，不仅体量持续走高，而且增速乐观。全球及国内医药产业投融资持续活跃将有利于推动 Biotech 公司持续加大对研发投入，从而有利于创新药卖水人“CXO”产业健康发展。

国内医药企业研发创新继续推进。带量采购加快了仿制药的降价节奏，仿制药盈利能力下降在所难免，会促进企业加快回归研发创新布局，争取创新产品对老产品进行迭代。2022 年 1 月 30 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》。《规划》对过去医药工业领域存在的问题进行了归纳并提出提出了具体目标，全行业研发投入年均增长 10%以上；我们认为，医药工业营收及净利润持续稳健增长将成为医药创新投入的重要支撑，在全行业研发投入年均增长 10%以上的目标之下，预计医药工业企业对医药研发投入的积极性将继续高涨，从而有利于创新产业链相关公司发展。

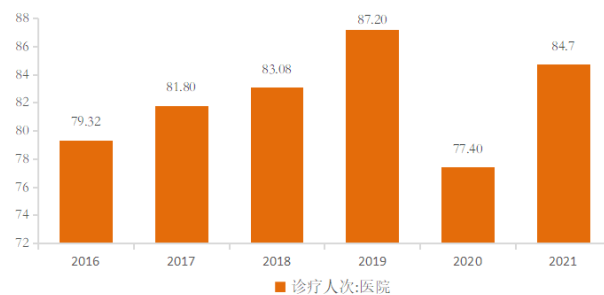
CRO 企业掌握药物发现流量入口，细胞基因治疗或为 CXO 企业开辟新空间。国内 CRO 企业如药明康德、成都先导深度布局 DEL（DNA 编码化合物库）技术，睿智化学布局 FBS、CADD、SBDD 技术。大大加快了潜在药物发现的速度。以上技术大大加快了新药研发进程，也使新药发现技术成为 CRO 企业获得订单的重要流量入口。当前中国细胞基因治疗正处萌芽期，基因治疗 CRO 和 CDMO 与传统制药差异大。相比小分子和大分子制药，基因治疗由于复杂的技术机制、高门槛的工艺开发和大规模生产、严苛的法规监管要

求、有限的产业化经验、差异化的适应症药物用量，更加依赖于 CDMO 服务；新药企业若自建生产线，将面临产能利用率低、设备灵活性不足等问题，且工艺的转移、验证将带来较高成本，故客观上大幅提升了 CDMO 业务的稳定性和持续性。预计随着细胞治疗产品不断丰富，细胞基因治疗 CDMO 业务也将为 CXO 企业再辟新空间。

【民营医疗服务】

政策支持民营医疗服务，防疫政策优化就诊有望回升。在长期指导性文件“健康中国 2030”中规划未来应优化多元办医格局，利于社会资本进入医疗服务行业，优化多元办医格局。目前行业政策和竞争格局一方面鼓励高质量的社会机构积极投入办医的行列，另一方面将继续加强医疗机构的监管，有利于提升社会力量办医的品种，也将从根本上改变社会对民营医院的“负面”看法。从 2022 年的政策文件来看，国家层面鼓励社会办医的政策方向不变；从十部委联合发布的《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》、人大通过的立法《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》等政策高度来看，支持社会办医是已经奠下基调的发展方向。与此同时，继 2021 年《深化医疗服务价格改革试点方案》出台之后，各省市陆续发布医疗服务价格调整目录，带来不同程度的医疗服务价格调升，带来政策边际改善的利好信号。2022 年 5 月国务院办公厅印发的《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》再次明确支持社会办医持续健康规范发展，并支持社会办医疗机构牵头组建或参加医疗联合体。近年我国的老龄化程度继续加深，2021 年 65 岁以上老年人占比为 14.2%，比 2020 年上升 0.7pct，老龄化提升医疗服务需求，中国医院门诊量数据来看门诊就诊人次已从 2016 年的 79.32 亿人次增长至 2019 年的 87.20 亿人次，期间复合增长率为 3.2%。受疫情影响 2020 年中国医院门诊量和住院人次大幅下滑，2021 年医疗服务数据大幅反弹，但 2022 年初以来的疫情继续对医疗服务形成较大压制，预计随着近期疫情防控政策的持续优化，民营医疗服务的诊疗需求也有望快速恢复。

图 14 全国诊疗人次变化情况（单位：亿人次）



资料来源：中国政府网、湘财证券研究所

【IVD】

常规检测疫后恢复，抗原检测需求旺盛。在院端诊疗需求总体恢复趋势之下，IVD 直接收益。截至目前，我国的生化诊断已基本摆脱国外掣肘，国产化进程基本完成；而新冠肺炎疫情的蔓延又激发了 POCT(即时检验)技术的大量需求，使其成为了新的蓝海市场。IVD 中游市场高端领域产品主要集中在基因芯片、基因测序、流式细胞仪等产品；中高端集中在化学发光分析仪、核酸检测、POCT 等；低端产品主要集中在普通酶联免疫产品、手动生化分析仪等。

我国 IVD 技术经历了传统化学反应，酶催化反应，免疫诊断和分子诊断的发展历程，逐步向灵敏度高，特异性强，检测速度快和低成本的方向迅速发展。目前放射免疫处于衰退期，化学发光免疫、分子诊断相关的基因测序、基因芯片、PCR 处于成长期。我国 IVD 细分领域的化学发光技术为主流技术，市场增速达 20%以上，代表新型技术的分子诊断和 POCT 增速也超 20%，酶联免疫技术正在被逐渐替代，已进入了负增长。在 IVD 中游领域我们建议从产业技术周期及细分领域成长性综合考虑重点推荐化学发光、POCT、分子诊断领域的 PCR 三大方向，此外 IVD 产业链下游领域我们建议关注 ICL 领域。

4.2 本周观点

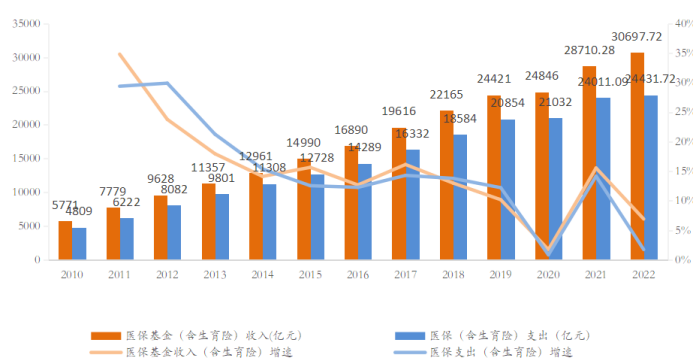
进入 3 月以来，国家医保局发布《关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》。《通知》共从坚定不移推进药品耗材集中带量采购、提高集采精细化管理水平、加强药品价格综合治理、着力推进医疗服务价格改革和管理、持续开展口腔种植价格专项治理和优化医药价格治理能力支撑 6 个方面对全国的医药集采和价格管理工作做出明确要求。

我们认为，在涉及民生的医疗领域集采将继续常态化，并将逐步从药品向器械延伸，建议短期规避有集采压力的相关品种。从边际变化看集采药品价格降幅趋缓，且政策明确表示创新药械临床使用尚未成熟、难以实施带量采购，北京 DRG 支付也将兼具创新、临床获益、且对 DRG 按病组支付标准有较大影响的创新药械及诊疗产品，可以独立于 DRG 付费模式之外等都已经表明集采当前已边际缓和。

3 月 9 日，国家医保局发布《2022 年医疗保障事业发展统计快报》，截至 2022 年底，基本医疗保险参保人数 134570 万人，比上年同期减少 1727 万人，同比下降 1.3%；参加职工基本医疗保险人数 36242 万人，比 2021 年底增加 811 万人，同比增长 2.3%；参加城乡居民基本医疗保险人数 98328 万人，比 2021 年底减少 2538 万人，同比下降 2.5%。2022 年，基本医疗保险基金（含生育保

险) 总收入、总支出分别为 30697.72 亿元、24431.72 亿元, 年末基金累计结存 42540.73 亿元。国家医保局自 2018 年以来已累计开展 7 批国家组织药品集中带量采购, 共采购 294 种药品, 平均降幅超 50%, 约占公立医疗机构化学药和生物药采购金额的 35%; 开展 3 批国家组织高值医用耗材集采, 纳入冠脉支架、人工关节和脊柱类骨科耗材, 平均降幅超 80%。自 2018 年国家医保局成立以来, 连续 5 年开展医保药品目录准入谈判, 累计 618 种药品新增进入目录范围, 其中 2022 年新增 111 种。根据《2022 年医疗保障事业发展统计快报》, 2022 年, 协议期内 275 种谈判药报销 1.8 亿人次, 当年累计为患者减负 2100 余亿元。结合老龄化的趋势, 医保继续开源节流仍是趋势, 药械产品竞争格局将成为投资中的重要考量因素, 整体利好“创新”产业链。

图 15 基本医疗保险基金收入和支出情况



资料来源：国家医保局、湘财证券研究所

图 16 基本医疗保险基金结存情况



资料来源：国家医保局、湘财证券研究所

医疗服务板块年初在新冠乙类乙管之后“复苏”势头显著, 近期整体再次呈现回落态势, 目前医药行业估值处于位于历史分位 2.99%, 医疗服务板块估值位于历史分位 0.22%, 再次迎来配置良机, 我们维持对医疗服务行业的“增持”评级, 建议在以下三大主线中优选细分方向: (1) “创新”重启的 CXO: 关注临床 CRO 及后端细胞基因治疗 CDMO; (2) 疫后复苏医疗服务: 关注受益于消费复苏的口腔医疗、眼科等专科医疗服务; (3) IVD 产业链: 关注受益于诊疗恢复的化学发光、POCT、分子诊断 PCR 及产业链下游 ICL。

5 风险提示

(1) 政策变动不确定性; (2) 创新药研发投入不及预期; (3) 行业及上市公司业绩不及预期风险。

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。