

优质医疗资源扩容下沉，大型医疗设备需求将进一步释放

相关研究：

1.《医保政策边际改善，估值回落再迎配置良机》

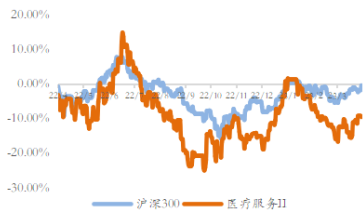
2023.03.21

2.《第八批药品集采开标，平均降幅略有提升》

2023.04.04

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	3	-6	-9
绝对收益	5	-6	-10

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上涨2.10%，涨幅居前

上周医药生物报收9546.25点，上涨0.76%，涨幅排名位列申万一级行业第8位，涨幅居前。沪深300指数下跌0.76%，医药跑赢沪深300指数1.52%；医疗服务II报收8812.32点，上涨2.10%；中药II报收8007.51，上涨0.83%；化学制药报收11152.85点，上涨1.46%；生物制品II报收8941.92点，上涨0.23%；医药商业II报收6569.59点，上涨0.41%；医疗器械II报收8131.55点，上涨0.42%。细分板块来看，医疗服务涨幅较大。

□ 医疗服务板块PE (ttm) 34.08 X, PB (lf) 5.29 X

当前医疗服务板块PE为34.08 X，近一年PE最大值为57.69 X，最小值为28.92 X；当前PB为5.29 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) 较前一周上升了1.79 X，PB (lf) 较前一周上升了0.15 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7.48%，医疗服务板块估值位于历史分位4.38%。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。

□ 重要资讯

(1) 国务院印发应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案的通知：4月10日，国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制综合组发布《应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案》，工作方案明确，现阶段疫苗接种的重点是针对不同目标人群补齐免疫水平差距，进一步降低重症和死亡风险。(来源：国家卫健委) (2) 第八批国采中选结果公布，7月实施：4月11日，第八批国家药品集采中选结果公布，并将于2023年7月实施。具体执行日期以各地发布通知为准。(来源：米内网) (3) 国家卫健委叫停公立医院无序新增分院区：4月13日下午，国家卫健委召开例行新闻发布会，国家卫健委医政司副司长李大川表示，公立医院发展“一院多区”，应合理控制分院区的数量，避免重复建设和资源浪费。(来源：第一财经) (4) 国家财政部发布《关于做好2023年政府购买服务改革重点工作的通知》：4月14日，国家财政部官网发布《关于做好2023年政府购买服务改革重点工作的通知》。《通知》指出鼓励通过政府购买服务引导优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，保障医疗卫生服务公平性、可及性和优质服务供给能力。(来源：国家政府网)

□ 本周观点

开年以来，推动优质医疗资源扩容下沉以及促进区域均衡布局的相关政策接连出台。4月14日，国家财政部发布《关于做好2023年政府购买服务改革重点工作的通知》，《通知》指出，鼓励通过政府购买服务引导优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，保障医疗卫生服务公平性、可及性和优质服务供给能力。而就在前一天，4月13日，国家卫健委在北京召开新闻发布会，介绍优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局有关情况。会上，国家

卫健委医政司副司长李大川介绍，国务院在近3个卫生事业发展和医疗卫生体系五年规划中都作出设置“双中心”的工作安排。截至目前，国家卫健委已按程序设置13个专业类别国家医学中心和儿童类别的国家区域医疗中心。此外，会同国家发展改革委，在医疗资源薄弱的地区分四批批复了76个国家区域医疗中心建设项目。下一步将持续做好双中心的设置建设工作，研究制订未来5年国家医疗中心和国家区域医疗中心设置规划，带动优质医疗资源定向流动，推动解决区域间优质医疗资源不平衡的结构性矛盾。我们认为，在利好政策下，2023年县医院以及乡镇卫生院、社区医院等基层医疗机构建设将再次升温，基层医疗设备市场也将持续扩容。此外，大型医用设备配置许可管理目录内容迎来重要调整，对技术成熟、性能稳定、应用规范的设备，积极推动由甲类改为乙类或由乙类调出目录，医疗机构配置大型医用设备的难度进一步降低。对于基层医疗机构而言，这意味着在购置相应医用设备时可免于繁复的审批程序，大型医用设备在基层市场的需求也将进一步释放，建议关注相关医疗设备公司。

整体板块看，医疗服务板块“复苏”势头显著，从近期多家CXO公司发布的2022年业绩来看，医药外包服务产业2022年业绩靓丽，当前继续保持快速增长的势头。医疗服务板块当前呈现回落态势再次迎来配置良机，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。

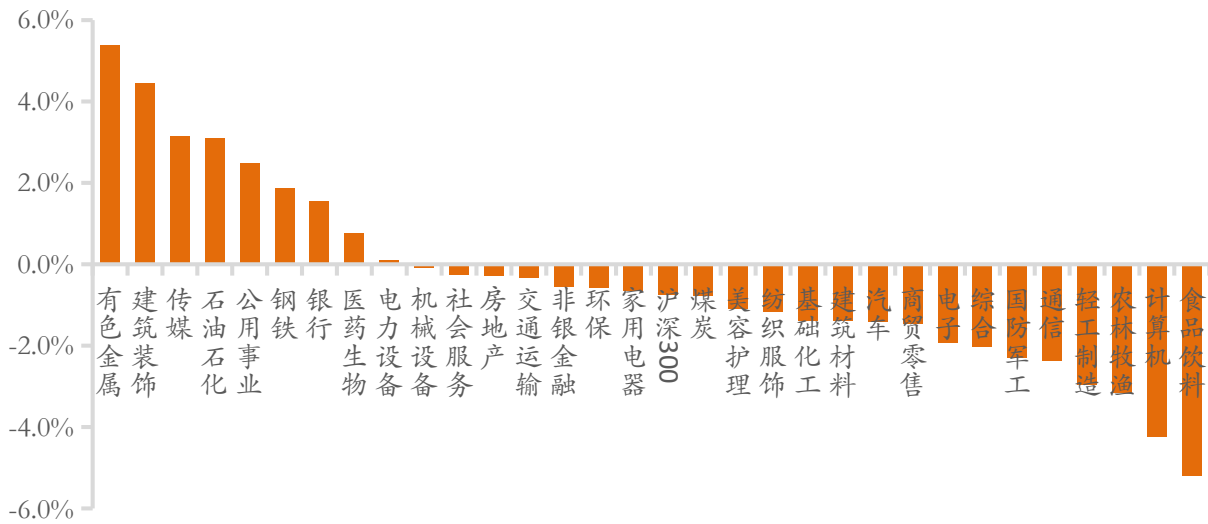
□ 风险提示

(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

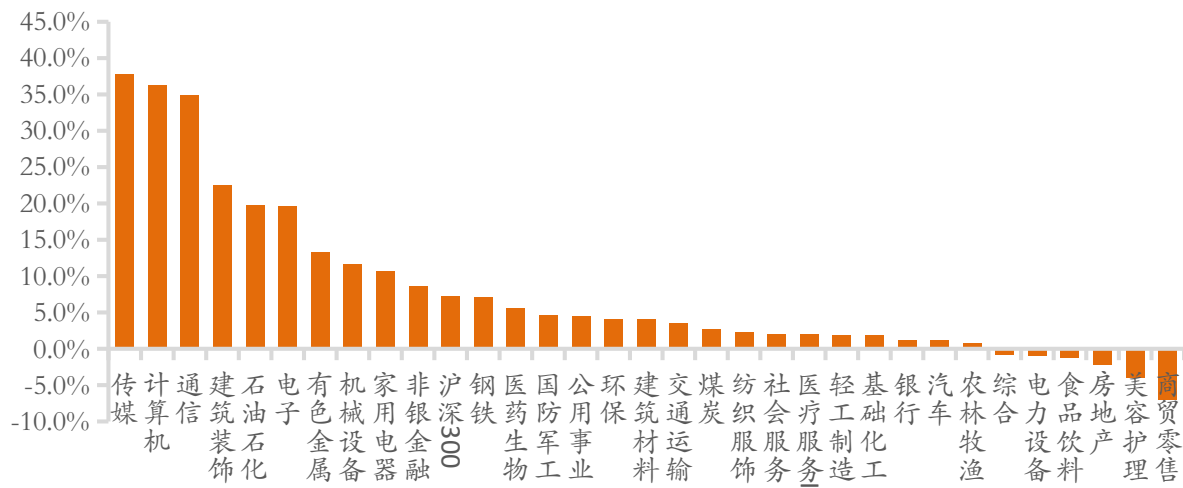
上周医药生物报收 9546.25 点，上涨 0.76%，涨幅排名位列申万一级行业第 8 位，涨幅居前。沪深 300 指数下跌 0.76%，医药跑赢沪深 300 指数 1.52%。

图 1 上个交易周各行业指数涨跌幅比较



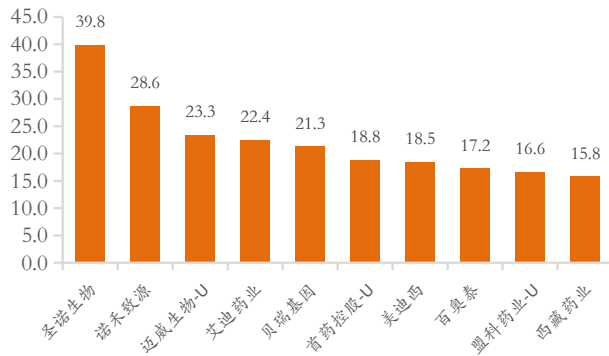
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 年初至今各行业指数涨跌幅比较



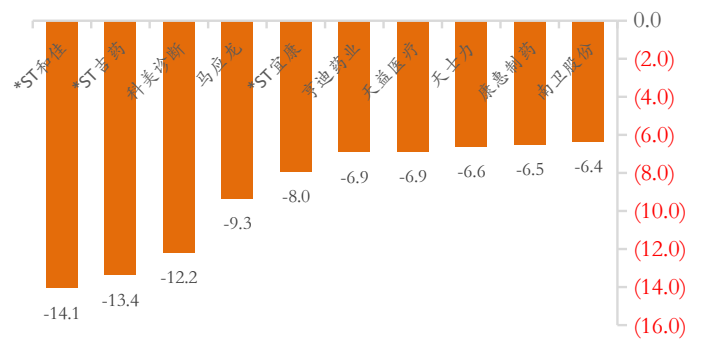
资料来源：Wind、湘财证券研究所

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

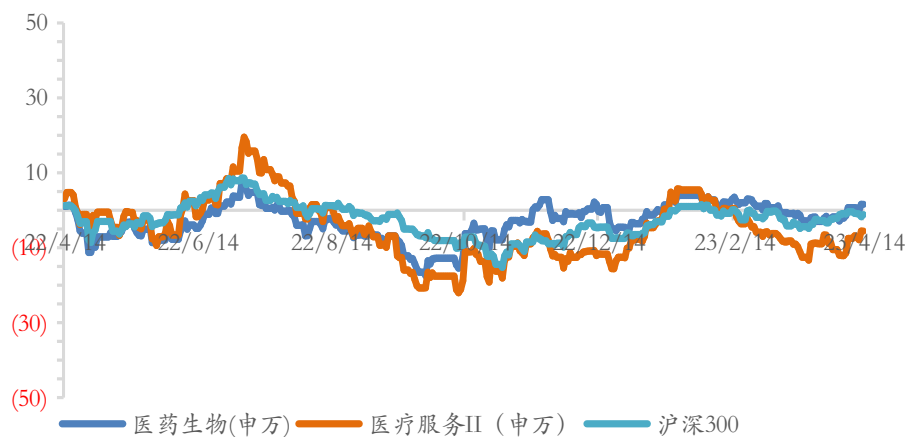
医药生物二级子行业医疗服务 II 报收 8812.32 点，上涨 2.10%；中药 II 报收 8007.51，上涨 0.83%；化学制药报收 11152.85 点，上涨 1.46%；生物制品 II 报收 8941.92 点，上涨 0.23%；医药商业 II 报收 6569.59 点，上涨 0.41%；医疗器械 II 报收 8131.55 点，上涨 0.42%。细分板块来看，医疗服务涨幅较大。

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	9546.25	0.76	-16.15
医疗服务	8812.32	2.10	-25.21
中药	8007.51	-0.83	-6.49
化学制药	11152.85	1.46	-9.59
生物制品	8941.92	0.23	-27.18
医药商业	6569.59	0.41	1.90
医疗器械	8131.55	0.42	-18.36

资料来源：Wind、湘财证券研究所

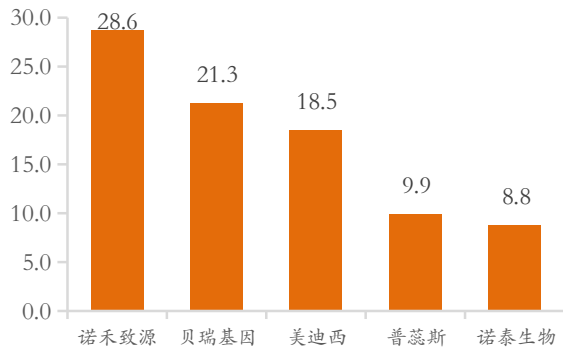
图 5 近一年医疗服务板块涨跌幅对比 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

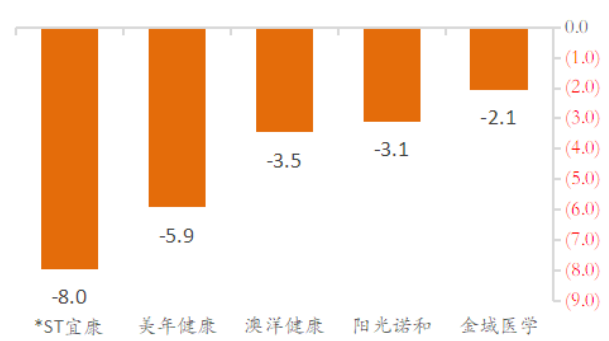
从医疗服务板块公司的表现来看，表现居前的公司有：诺禾致源（+28.6%）、贝瑞基因（+21.3%）、美迪西（+18.5%）、普蕊斯（+9.9%）、诺泰生物（+8.8%）；表现靠后的公司有：*ST宜康（-8.0%）、美年健康（-5.9%）、澳洋健康（-3.5%）、阳光诺和（-3.1%）、金域医学（-4.7%）。从个股涨跌幅来看CXO 相关公司回调较大。

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

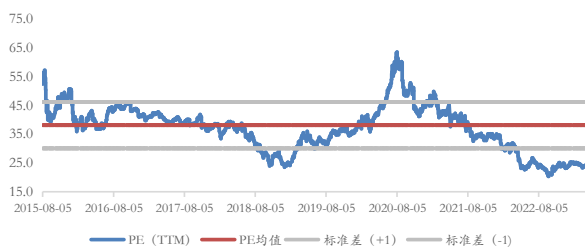


资料来源：Wind、湘财证券研究所

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 34.08 X，近一年 PE 最大值为 57.69 X，最小值为 28.92 X；当前 PB 为 5.29 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) 较前一周上升了 1.79 X，PB (lf) 较前一周上升了 0.15 X，医疗服务板块 PE、PB 处于近一年底部水平。从近 10 年来看，医药行业估值处于位于历史分位 7.48%，医疗服务板块估值位于历史分位 4.38%。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 161.9%。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



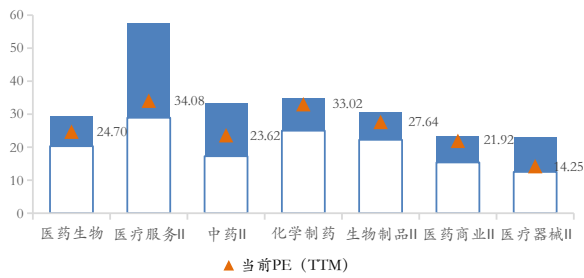
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2015 年至今医药生物 PB 情况



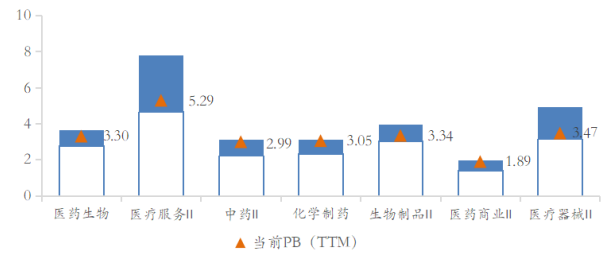
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 近一年医药各子版块 PE 概况



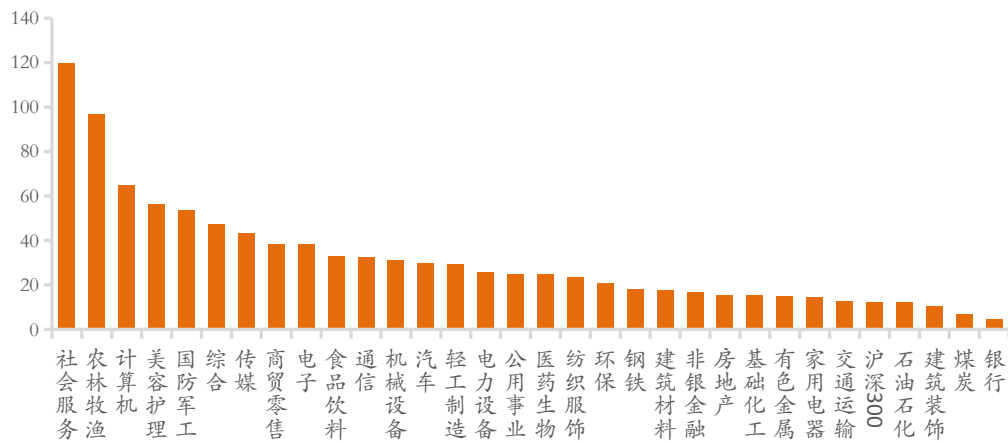
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 11 近一年医药各子版块 PB 情况



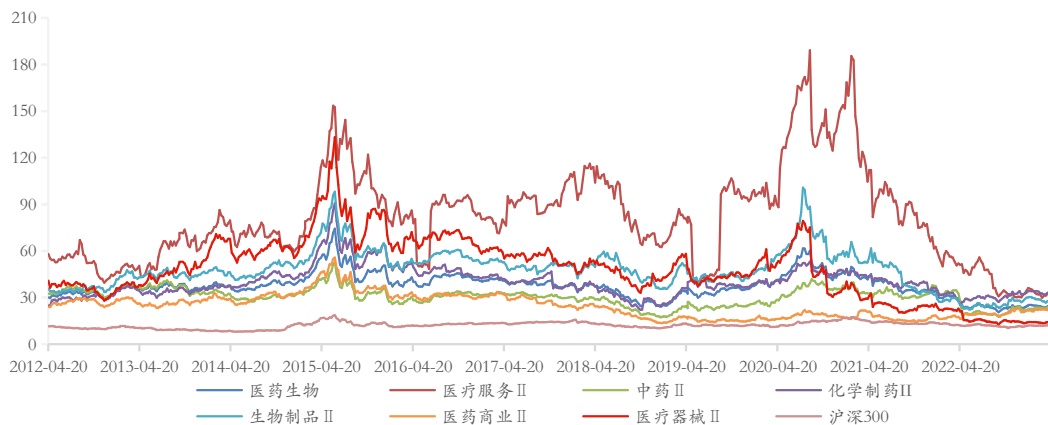
资料来源: Wind、湘财证券研究所

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	151	12.0	4.9	3.5	5.0	6.9	43X	30X	22X
002821.SZ	凯莱英	546	46.4	10.7	33.0	26.3	28.4	17X	21X	19X
603259.SH	药明康德	2507	229.0	51.0	88.1	98.5	124.8	28X	25X	20X
300347.SZ	泰格医药	882	52.1	28.7	20.1	28.3	35.1	44X	31X	25X
300759.SZ	康龙化成	618	74.4	16.6	13.7	21.9	29.6	45X	28X	21X
603127.SH	昭衍新药	289	15.2	5.6	10.7	11.4	14.1	27X	25X	20X
2269.HK	药明生物	2288	102.9	33.9	44.2	54.6	71.4	52X	42X	32X
300363.SZ	博腾股份	217	31.1	5.2	20.1	11.3	12.3	11X	19X	18X
688131.SH	皓元医药	136	9.7	1.9	1.9	3.2	4.7	70X	43X	29X
300244.SZ	迪安诊断	174	130.8	11.6	14.3	12.3	14.7	12X	14X	12X
603882.SH	金城医学	398	119.4	22.2	30.0	22.7	24.0	13X	18X	17X
300015.SZ	爱尔眼科	2191	150.0	23.2	28.5	37.6	48.6	77X	58X	45X
688238.SH	和元生物	101	2.5	0.5	0.7	1.2	1.8	137X	87X	56X
600763.SH	通策医疗	406	27.8	7.0	6.6	8.4	10.8	62X	48X	38X

资料来源: Wind、湘财证券研究所 数据截至 2023 年 4 月 18 日

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

➤ 国务院印发应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案的通知

4 月 10 日, 国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制综合组发布《应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案》, 工作方案明确, 现阶段疫苗接种的重点是针对不同目标人群补齐免疫水平差距, 进一步降低重症和死亡风险。目标人群主要包括: 未感染且未完成既定免疫程序的人群。包括 3-17 岁未感染且尚未完成基础免疫的人群, 18 岁以上未感染且尚未完成第一剂次加强免疫的人群, 以及 18 岁以上未感染且尚未完成第二剂次加强免疫接种的人群 (感染高风险人群、60 岁以上老年人群、具有较严重基础性疾病人群和免疫力低下人群); 已感染且未完成基础免疫的人群。(来源: 国家卫健委)

➤ 第八批国采中选结果公布, 7 月实施

4 月 11 日, 第八批国家药品集采中选结果公布, 并将于 2023 年 7 月实施。具体执行日期以各地发布通知为准。此次集采从拟中选结果公示到正式结果 (含中选企业、供应区域及备供区域情况) 公布, 间隔 13 天, 是历次集采间隔时间最长的一次。通知显示, 中选结果公布后, 如经调查发现中选企业存在违法违规的情况, 将按照采购文件有关条款予以处理。这个措辞首次在中选通知中出现, 不排除有违规企业在后期被处罚。第八批国家药品集采 3 月 29 日在海南陵水开标, 据央视新闻报道, 251 家企业的 366 个产品参与投标。174 家企业的 252 个产品获得拟中选资格, 其中包括 5 家「国际药企」的 5 个产品、169 家国内药企的 247 个产品, 投标企业中选比例约 70%。40 个品种纳

入第八批集采，但首次纳入集采的避孕药左炔诺孕酮流标（原序号为 24），因此只有 39 品种出现在拟中选名单中。据医药云端工作室测算，此次集采如按最高有效申报价为价格基准，39 个品种降幅约为 57.4%；若按央视新闻报道「每年可节约 167 亿元」的话，那么平均中选价与此前各省挂网价格相比降幅应超过 70%。（来源：米内网）

➤ 国家卫健委叫停公立医院无序新增分院区

4 月 13 日下午，国家卫健委召开例行新闻发布会，介绍优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局有关情况并回答媒体提问。近年来，许多高水平的公立医院都发展了分院区，客观上可以给群众看病就医提供便利，国家卫健委医政司副司长李大川表示，公立医院发展“一院多区”，应合理控制分院区的数量，避免重复建设和资源浪费。各分院区要符合相应级别、类别医院的基本标准，提前做好人才的储备，保障分院区的专业技术力量，避免出现摊薄、稀释优质医疗资源问题。（来源：第一财经）

➤ 国家财政部发布《关于做好 2023 年政府购买服务改革重点工作的通知》

4 月 14 日，国家财政部官网发布《关于做好 2023 年政府购买服务改革重点工作的通知》。《通知》指出鼓励通过政府购买服务引导优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，保障医疗卫生服务公平性、可及性和优质服务供给能力。4 月 13 日，国家卫健委在北京召开新闻发布会，介绍优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局有关情况。国家卫健委医政司副司长李大川在会上介绍，国务院在近 3 个卫生事业发展和医疗卫生体系五年规划中都作出设置“双中心”的工作安排。截至目前，国家卫健委已按程序设置 13 个专业类别国家医学中心和儿童类别的国家区域医疗中心。此外，会同国家发展改革委，在医疗资源薄弱的地区分四批批复了 76 个国家区域医疗中心建设项目。（来源：国家政府网）

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 企业再辟新空间。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。

【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

开年以来，推动优质医疗资源扩容下沉以及促进区域均衡布局的相关政策接连出台。4 月 14 日，国家财政部发布《关于做好 2023 年政府购买服务改革重点工作的通知》，《通知》指出，鼓励通过政府购买服务引导优质医疗资

源扩容下沉和区域均衡布局，保障医疗卫生服务公平性、可及性和优质服务供给能力。而就在前一天，4月13日，国家卫健委在北京召开新闻发布会，介绍优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局有关情况。会上，国家卫健委医政司副司长李大川介绍，国务院在近3个卫生事业发展和医疗卫生体系五年规划中都作出设置“双中心”的工作安排。截至目前，国家卫健委已按程序设置13个专业类别国家医学中心和儿童类别的国家区域医疗中心。此外，会同国家发展改革委，在医疗资源薄弱的地区分四批批复了76个国家区域医疗中心建设项目。下一步将持续做好双中心的设置建设工作，研究制订未来5年国家医疗中心和国家区域医疗中心设置规划，带动优质医疗资源定向流动，推动解决区域间优质医疗资源不平衡的结构性矛盾。我们认为，在利好政策下，2023年县医院以及乡镇卫生院、社区医院等基层医疗机构建设将再次升温，基层医疗设备市场也将持续扩容。此外，大型医用设备配置许可管理目录内容迎来重要调整，对技术成熟、性能稳定、应用规范的设备，积极推动由甲类改为乙类或由乙类调出目录，医疗机构配置大型医用设备的难度进一步降低。对于基层医疗机构而言，这意味着在购置相应医用设备时可免于繁复的审批程序，大型医用设备在基层市场的需求也将进一步释放，建议关注相关医疗设备公司。

整体板块看，医疗服务板块“复苏”势头显著，从近期多家CXO公司发布的2022年业绩来看，医药外包服务产业2022年业绩靓丽，当前继续保持快速增长的势头。医疗服务板块当前呈现回落态势再次迎来配置良机，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。