

医药板块业绩分化，医疗服务表现较优

相关研究：

1.《第八批药品集采开标，平均降幅略有提升》

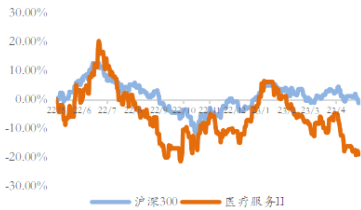
2023.04.04

2.《优质医疗资源扩容下沉，大型医疗设备需求将进一步释放》

2023.04.18

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	-1	-16	-18
绝对收益	-3	-20	-19

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1.24%，跌幅居中

上周医药生物报收9127.08点，下跌2.26%，涨幅排名位列申万一级行业第21位，涨幅居中；医疗服务II报收7597.61点，下跌1.24%；中药II报收8294.48点，下跌2.03%；化学制药报收10869.26点，下跌2.83%；生物制品II报收8349.69点，下跌2.66%；医药商业II报收6604.08点，下跌3.07%；医疗器械II报收7750.57点，下跌2.05%。细分板块来看，医疗服务跌幅居中。

□ 医疗服务板块PE (ttm) 30.51 X, PB (lf) 4.38 X

当前医疗服务板块PE为30.51 X，近一年PE最大值为57.69 X，最小值为28.92 X；当前PB为4.38 X，近一年PB最大值为7.79 X，最小值为4.37 X。医疗服务板块PE (ttm) 较前一周下降了0.42 X，PB (lf) 较前一周下降了0.05 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12.90%，医疗服务板块估值位于历史分位1.10%。医疗服务板块相对于沪深300估值溢价率150.7%。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) **北京2023医保重点：推动地产国谈药进院；全市二级以上医院全部纳入DRG实际付费：**5月6日，北京市医保局公布该市《2023年北京市医疗保障重点工作》。根据重点工作安排，在DRG付费方面，北京市将做好与DRG付费、按人头付费等支付方式的有效衔接，做好与集中采购、国家谈判药品等政策的高效联动。(来源：米内网) (2) **基药、儿童药、短缺药列为2023重点工作任务：**5月10日，全国卫生健康药政工作电视电话会议在京召开。会议强调，重点围绕基本药物、短缺药品、儿童药品、药品使用监测、临床综合评价等工作，奋力推进药品供应保障工作高质量发展。(来源：米内网) (3) **我国首个mRNA新冠疫苗开始接种：**5月14日消息，据河北日报等主流媒体，我国首个mRNA新冠疫苗SYS6006在石家庄市桃园社区卫生服务中心预防接种门诊接种全国首针。(来源：Wind资讯)。

□ 本周观点

我们对2022年医药板块业绩做了回顾，2022年医药行业上市公司实现营业收入23360.9亿元，同比增长9.5%；实现归母净利润1881.9亿元，同比下降1.4%。2022年受疫情影响医药上市公司营收增速有所放缓，且归母净利润出现小幅下滑，但上市公司业绩显著优于医药工业整体水平（医药制造业2022年累计营业收入29111.4亿元，同比下降1.6%，累计利润总额4288.7亿元，同比下降31.8%）。

从医药生物细分子行业业绩看，2022出现了一定的分化，医疗服务和医疗器械业绩表现突出，医疗服务板块营收及利润增长表现较为亮眼。医疗服务板块2022年实现高增长主要还是由于疫情的加速推动，尤其医疗服务板

块中 CXO 行业新冠药 Paxlovid 订单兑现业绩, 医疗器械板块中核酸检测和抗原自检兑现业绩推动行业营收及净利的持续高速增长。其中, 2022 年医疗服务上市公司实现营收 1765.4 亿元, 同比增长 39.5%, 归母净利润 252.4 亿元, 同比增长 46.7%, 毛利率和净利率分别较上年同期提高 0.8 个百分点和下降 0.2 个百分点。医疗服务板块超 85% 的公司实现营收正增长, 归母净利润实现正增长的比例为 57%。而伴随着民营医疗机构疫后复苏及医药外包服务行业临床 CRO 及医药创投活跃度的恢复, 医疗服务板块在 2023 年有望继续保持稳健增长。

估值端来看, 伴随着近期板块再次呈现回落态势, 目前估值已经回落至近十年底部位置, 极具配置价值, 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。

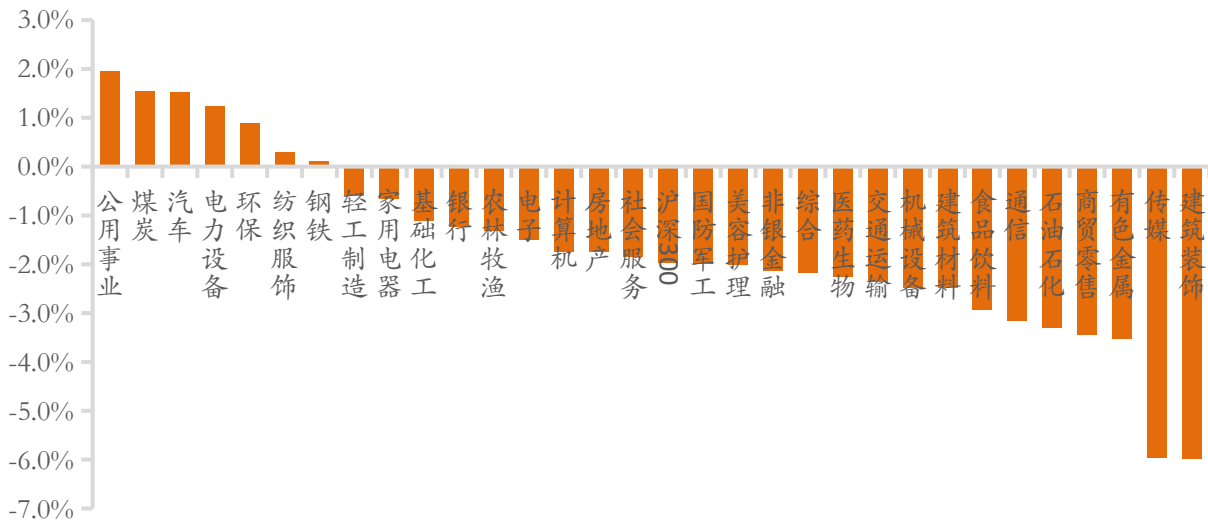
□ 风险提示

(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

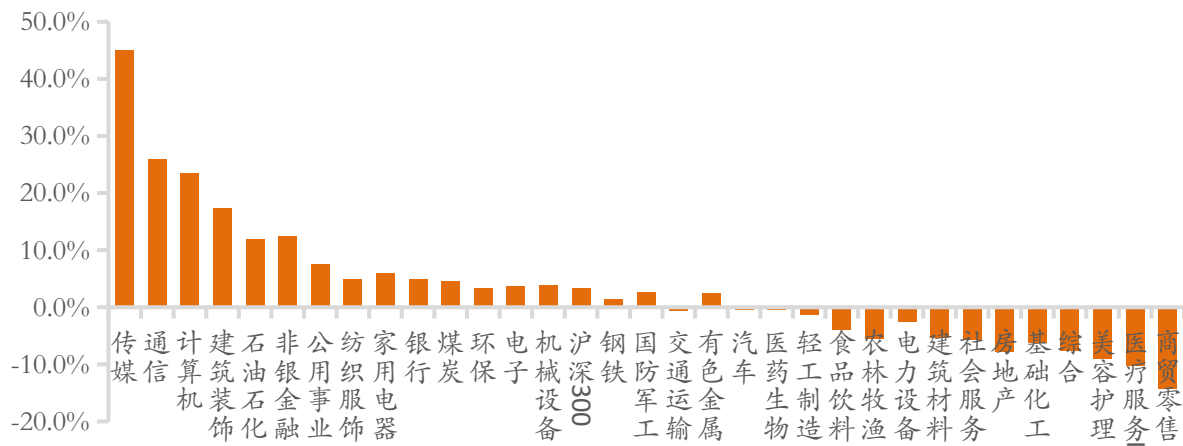
上周医药生物报收 9127.08 点，下跌 2.26%，涨幅排名位列申万一级行业第 21 位，跌幅靠前。沪深 300 指数下跌 1.97%，医药跑输沪深 300 指数 0.29%。

图 1 上个交易周各行业指数涨跌幅比较



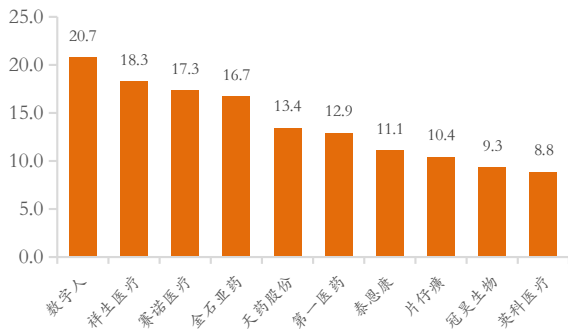
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 年初至今各行业指数涨跌幅比较



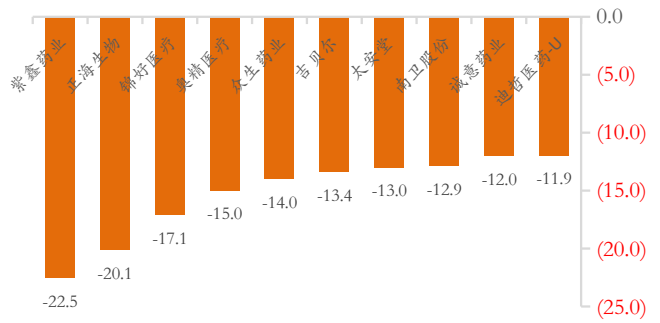
资料来源：Wind、湘财证券研究所

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

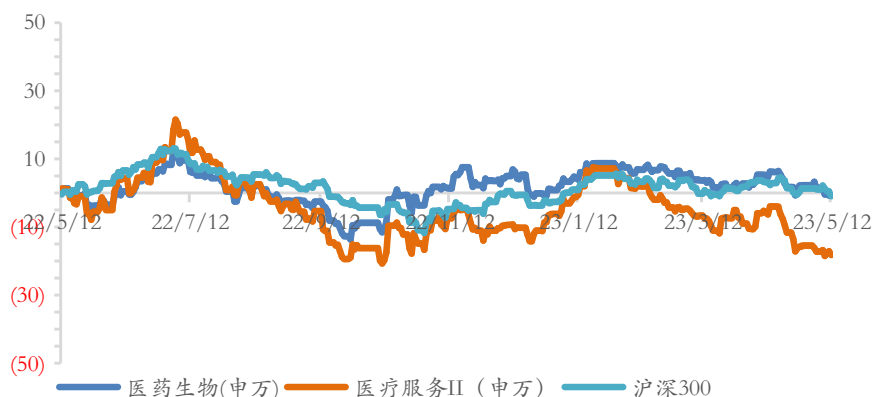
医药生物二级子行业医疗服务 II 报收 7597.61 点，下跌 1.24%；中药 II 报收 8294.48 ，下跌 2.03%；化学制药报收 10869.26 点，下跌 2.83%；生物制品 II 报收 8349.69 点，下跌 2.66%；医药商业 II 报收 6604.08 点，下跌 3.07%；医疗器械 II 报收 7750.57 点，下跌 2.05%。细分板块来看，医疗服务跌幅居中。

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	8920.87	-2.26	-21.65
医疗服务	7503.55	-1.24	-36.31
中药	8125.81	-2.03	-5.11
化学制药	10561.32	-2.83	-14.39
生物制品	8127.68	-2.66	-33.81
医药商业	6401.39	-3.07	-0.71
医疗器械	7591.58	-2.05	-23.78

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 (%)

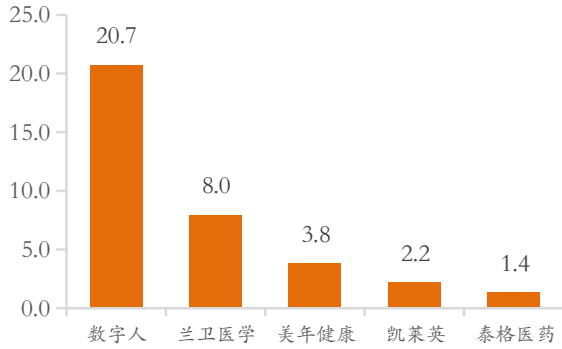


资料来源：Wind、湘财证券研究所

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 (+20.7%)、

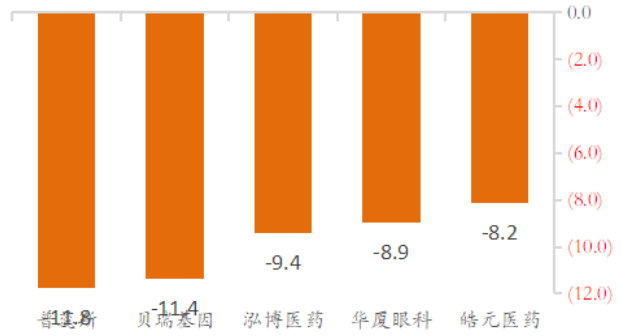
兰卫医学(+8.0%)、美年健康(+3.8%)、凯莱英(+2.2%)、泰格医药(+1.4%)；表现靠后的公司有：普蕊斯(-11.8%)、贝瑞基因(-11.4%)、泓博医药(-9.4%)、华夏眼科(-8.9%)、皓元医药(-4.7%)。从个股涨跌幅来看 CXO 相关公司回调较大。

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 30.51 X，近一年 PE 最大值为 57.69 X，最小值为 28.92 X；当前 PB 为 4.38 X，近一年 PB 最大值为 7.79 X，最小值为 4.37 X。医疗服务板块 PE(ttm) 较前一周下降了 0.42 X，PB (lf) 较前一周下降了 0.05 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 12.90%，医疗服务板块估值位于历史分位 1.10%。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 150.7%。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



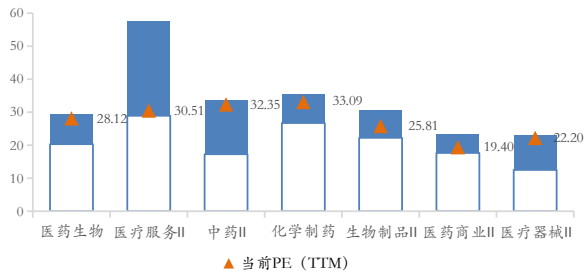
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2015 年至今医药生物 PB 情况



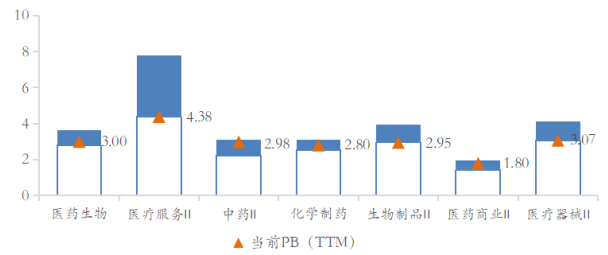
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 近一年医药各子版块 PE 概况



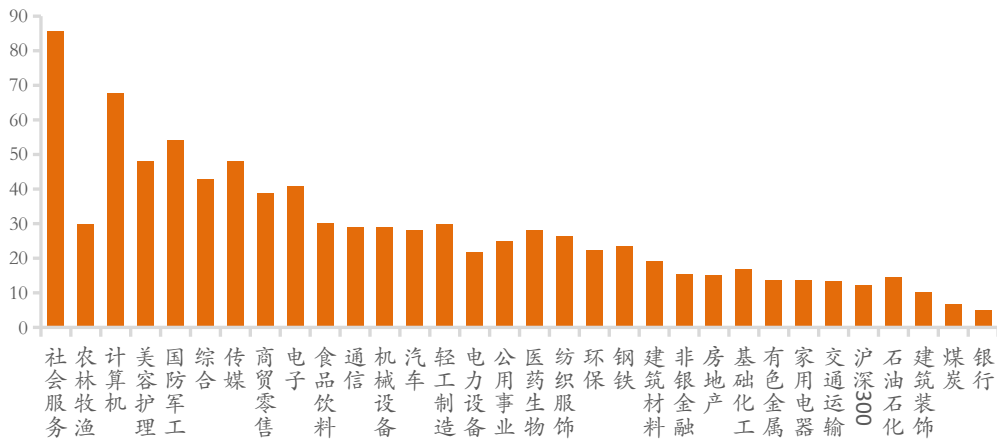
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 11 近一年医药各子版块 PB 情况



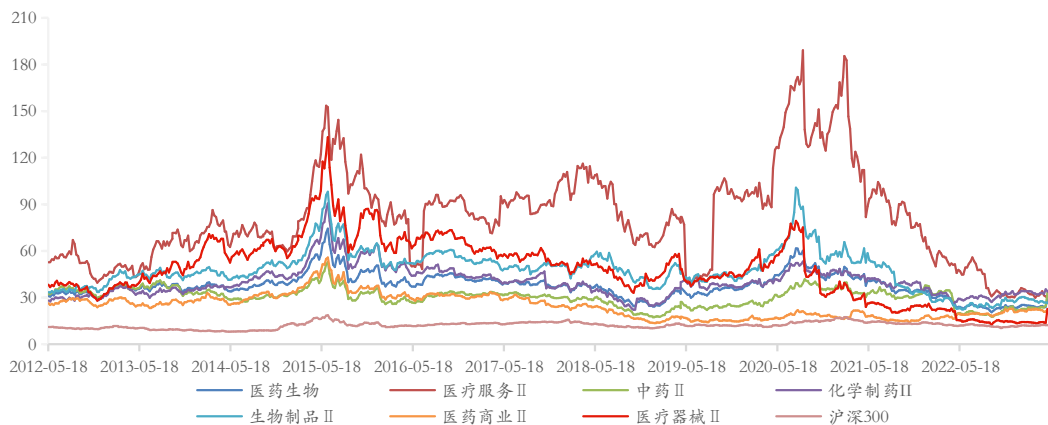
资料来源: Wind、湘财证券研究所

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	2022营收 (亿元)	2022归属净利 (亿元)	盈利预测 (亿元)			PE		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300725.SZ	药石科技	109	15.9	3.1	4.0	5.4	7.3	27X	20X	15X
002821.SZ	凯莱英	487	102.6	33.0	25.5	27.2	34.7	19X	18X	14X
603259.SH	药明康德	2024	393.5	88.1	98.1	123.6	155.6	21X	16X	13X
300347.SZ	泰格医药	768	70.9	20.1	25.4	32.2	40.6	30X	24X	19X
300759.SZ	康龙化成	555	102.7	13.7	21.5	29.0	38.1	26X	19X	15X
603127.SH	昭衍新药	239	22.7	10.7	11.5	13.9	17.4	21X	17X	14X
2269.HK	药明生物	1956	152.9	44.2	54.1	70.6	91.9	36X	28X	21X
300363.SZ	博腾股份	181	70.3	20.1	10.1	10.6	12.9	18X	17X	14X
688131.SH	皓元医药	114	13.6	1.9	3.1	4.6	6.6	36X	25X	17X
300244.SZ	迪安诊断	168	202.8	14.3	11.3	14.0	16.9	15X	12X	10X
603882.SH	金域医学	356	154.8	27.5	12.4	16.3	20.6	29X	22X	17X
300015.SZ	爱尔眼科	2107	161.1	25.2	35.8	46.7	58.6	59X	45X	36X
688238.SH	和元生物	83	2.9	0.4	0.5	0.7	0.9	170X	123X	88X
600763.SH	通策医疗	377	27.2	5.5	7.5	9.7	12.1	50X	39X	31X

资料来源: Wind、湘财证券研究所 数据截至 2023 年 5 月 17 日

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

➤ 北京 2023 医保重点: 推动地产国谈药进院; 全市二级以上医院全部纳入 DRG 实际付费

5 月 6 日, 北京市医保局公布该市《2023 年北京市医疗保障重点工作》。根据重点工作安排, 在 DRG 付费方面, 北京市将做好与 DRG 付费、按人头付费等支付方式的有效衔接, 做好与集中采购、国家谈判药品等政策的高效联动。将全市符合条件的二级及以上定点医疗机构全部纳入实际付费范围。医保支付标准及目录调整方面, 做好国家药品支付标准试点, 开展医院制剂纳入医保报销动态调整工作。研究中药饮片和中药配方颗粒支付政策。在双通道落地方面, 畅通国家谈判药品“双通道”保障机制, 推进北京地产国家谈判药品进院。在集采方面, 继续扩大药品、耗材集采品种范围。加强中药配方颗粒集采规则研究, 推进集采统一支付结算试点工作。(来源: 米内网)

➤ 国家卫健委开会, 基药、儿童药、短缺药列为 2023 重点工作任务

5 月 10 日, 全国卫生健康药政工作电视电话会议在京召开。国家卫生健康委党组成员、副主任曾益新同志出席会议并讲话。会议充分肯定 2022 年和近五年全国卫生健康药政工作成效, 分析把握形势要求, 全面部署 2023 年重点工作任务。会议强调, 要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 全面贯彻落实党的二十大精神, 坚持以人民健康为中心, 以健全药品供应保障制度为主线, 突出药品临床价值和临床需求导向, 重点围绕基本药物、短缺药品、儿童药品、药品使用监测、临床综合评价等工作, 奋力推进药品供

应保障工作高质量发展。(来源:米内网)

➤ 我国首个 mRNA 新冠疫苗开始接种

5月14日消息,据河北日报等主流媒体,我国首个 mRNA 新冠疫苗 SYS6006 在石家庄市桃园社区卫生服务中心预防接种门诊接种全国首针。mRNA / DNA 疫苗这类核酸疫苗是一种新型预防传染病的疫苗,将基因(mRNA / DNA)直接注入人体,利用人体细胞合成的 S 蛋白刺激人体产生抗体,相比传统的灭活疫苗优点是可迅速大量制备、流程简单,安全性相对比较高,在防止重症和持续性保护上优势凸显,缺点是历史较短,故无法预测其所带来的长远后果。(来源:Wind 资讯)

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。

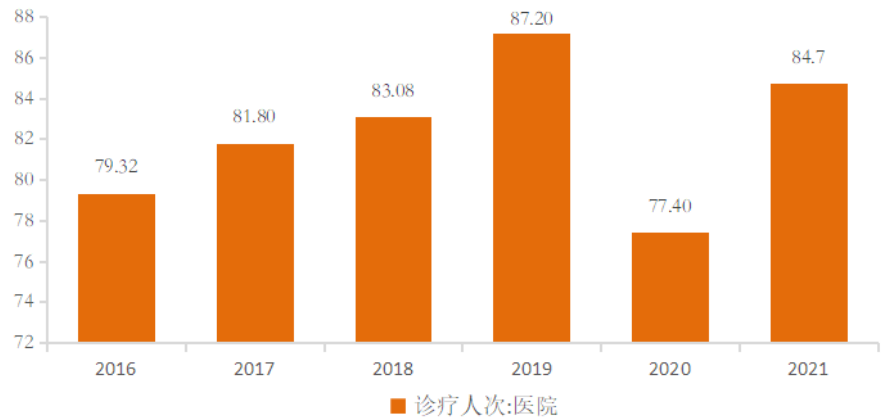
国内医药企业研发创新继续推进。带量采购加快了仿制药的降价节奏,仿制药盈利能力下降在所难免,会促进企业加快回归研发创新布局,争取新产品对老产品进行迭代。2022 年 1 月 30 日,工业和信息化部、国家发展和改革委员会等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》。《规划》对过去医药工业领域存在的问题进行了归纳并提出提出了具体目标,全行业研发投入年均增长 10%以上;我们认为,医药工业营收及净利润持续稳健增长将成为医药创新投入的重要支撑,在全行业研发投入年均增长 10%以上的目标之下,预计医药工业企业对医药研发投入的积极性将继续高涨,从而有利于创新产业链相关公司发展。

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 企业开辟新空间。

【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。

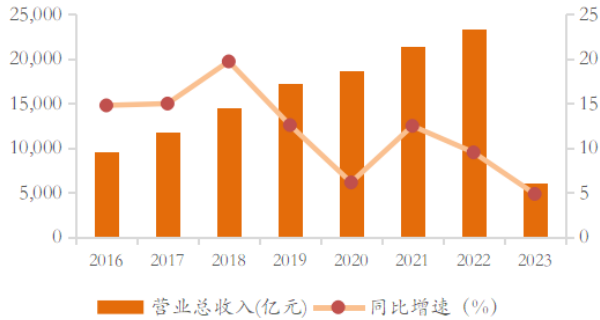
我国 IVD 技术经历了传统化学反应，酶催化反应，免疫诊断和分子诊断的发展历程，逐步向灵敏度高，特异性强，检测速度快和低成本的方向迅速发展。目前放射免疫处于衰退期，化学发光免疫、分子诊断相关的基因测序、基因芯片、PCR 处于成长期。我国 IVD 细分领域的化学发光技术为主流技术，市场增速达 20%以上，代表新型技术的分子诊断和 POCT 增速也超 20%，酶联免疫技术正在被逐渐替代，已进入了负增长。在 IVD 中游领域我们建议从产业技术周期及细分领域成长性综合考虑重点推荐化学发光、POCT、分子诊断领域的 PCR 三大方向，此外 IVD 产业链下游领域我们建议关注 ICL 领域。

4.2 本周观点

我们对 2022 年医药板块业绩做了回顾，2022 年医药行业上市公司实现营业收入 23360.9 亿元，同比增长 9.5%；实现归母净利润 1881.9 亿元，同比下降 1.4%。2022 年受疫情影响医药上市公司营收增速有所放缓，且归母净利润出现小幅下滑，但上市公司业绩显著优于医药工业整体水平（医药制造业 2022 年累计营业收入 29111.4 亿元，同比下降 1.6%，累计利润总额 4288.7 亿元，同

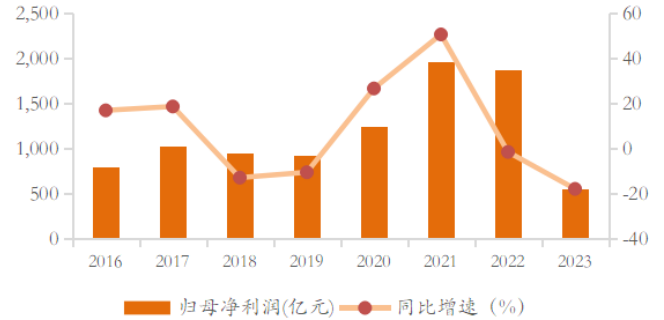
比下降 31.8%)。

图 15 2016-2023Q1 医药板块营收及增速



资料来源: Wind、湘财证券研究所 2023 年为 Q1 数据

图 16 2016-2023Q1 医药板块归母净利润及增速



资料来源: Wind、湘财证券研究所 2023 年为 Q1 数据

从医药生物细分子行业业绩看, 2022 出现了一定的分化, 医疗服务和医疗器械业绩表现突出, 医疗服务板块营收及利润增长表现较为亮眼。医疗服务板块 2022 年实现高增长主要还是由于疫情的加速推动, 尤其医疗服务板块中 CXO 行业新冠药 Paxlovid 订单兑现业绩, 医疗器械板块中核酸检测和抗原自检兑现业绩推动行业营收及净利的持续高速增长。

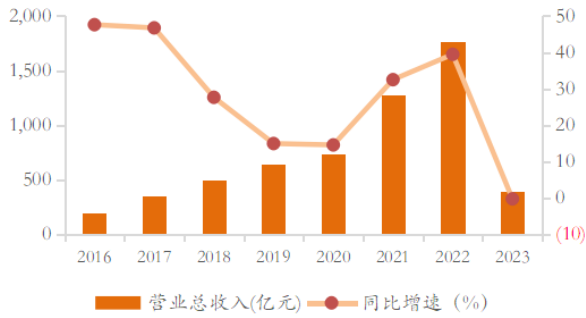
表 3 医药板块营收、归母净利润增速情况

板块	营收 YoY				归母净利润 YoY			
	2020	2021	2022	2023Q1	2020	2021	2022	2023Q1
医药生物	6.14%	12.49%	9.52%	4.85%	26.79%	50.76%	-1.36%	-17.74%
医疗服务	14.54%	32.49%	39.46%	-0.28%	828.88%	30.21%	46.66%	3.54%
中药	-4.34%	8.63%	4.26%	14.71%	-104.23%	1470.35%	-39.27%	52.19%
化学制药	-3.66%	7.96%	3.06%	5.15%	17.74%	11.60%	-1.67%	3.30%
生物制品	8.66%	31.69%	7.08%	7.21%	36.29%	47.25%	-20.96%	-3.37%
医药商业	8.37%	11.38%	8.37%	15.03%	6.89%	4.92%	-8.25%	12.82%
医疗器械	50.81%	11.40%	21.00%	-37.34%	134.08%	5.89%	24.03%	-67.19%

资料来源: Wind、湘财证券研究所

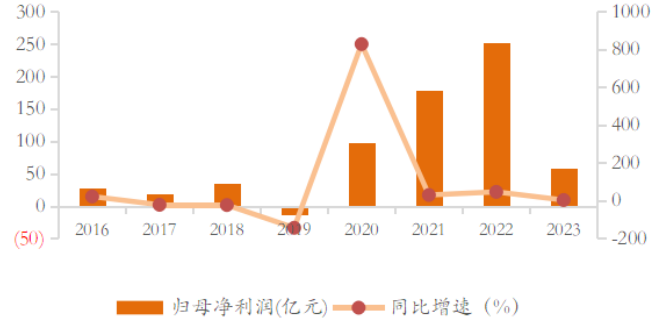
其中 2022 年医疗服务上市公司实现营收 1765.4 亿元, 同比增长 39.5%, 归母净利润 252.4 亿元, 同比增长 46.7%, 毛利率和净利率分别较上年同期提高 0.8 个百分点和下降 0.2 个百分点。医疗服务板块超 85% 的公司实现营收正增长, 归母净利润实现正增长的比例为 57%。而伴随着民营医疗机构疫后复苏及医药外包服务行业临床 CRO 及医药创投活跃度的恢复, 医疗服务板块在 2023 年有望继续保持稳健增长。

图 17 2016-2023Q1 医疗服务板块营收及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所 2023 年为 Q1 数据

图 18 2016-2023Q1 医疗服务板块归母净利及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所 2023 年为 Q1 数据

估值端来看，伴随着近期板块再次呈现回落态势，目前估值已经回落至近十年底部位置，极具配置价值，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。