

医药生物

2021 年 12 月 05 日

医保药品目录调整落地，“腾笼换鸟”持续推进

——行业周报

投资评级：看好（维持）

蔡明子（分析师）

古意涵（联系人）

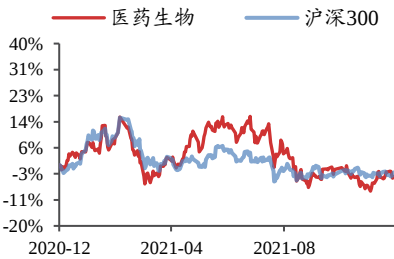
caimingzi@kysec.cn

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121020007

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-新冠变异毒株奥密克戎获全球高度重视，建议关注疫苗、防疫物资、检测等相关板块》-2021.11.28

《行业投资策略-保持乐观，在创新和产业链升级中寻找新机遇》-2021.11.26

《行业投资策略-保持乐观，在创新和产业链升级中寻找新机遇》-2021.11.24

● 一周观点：医保药品目录调整落地，“腾笼换鸟”持续推进

12月3日，国家医保局公布调整名单，2021版国家医保药品目录正式出炉，医保药品目录调整落地。本次谈判从谈判情况看，67种目录外独家药品谈判成功，平均降价61.71%，回顾历次谈判，整体降幅平稳，本次降幅与前期相比基本一致。我们认为，药品的定价较为复杂，表观降幅可做参考，核心关注点是纳入医保后企业的销售和利润是否可以快速增长。回顾前期谈判纳入医保品种的市场情况，进入医保后的品种销售额实现快速增长，加速新药的商业化进程。

我们认为，在临床用药管理越来越规范的情况下，进入医保目录是现阶段创新药快速实现商业化的最佳路径，尤其是对于商业化能力欠缺的 Biotech 公司，预计恒瑞医药、豪森药业、荣昌生物、艾力斯、贝达药业、百济神州、信达生物、君实生物等创新药公司的相关品种进入医保后有望快速放量，加速品种商业化进程。

同时，重点推荐创新药产业链上的投资机会。我们认为，常态化医保谈判进行，将持续推进医药基金“腾笼换鸟”，鼓励药品创新的大方向不变，对于真正满足临床需求并可及性高的品种以及相关产业链将持续受益。

● 一周观点：坚定看好康复医疗产业链，政策支持力度大

2021年6月16日，国家卫生健康委员会发布《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》以及政策解读，对康复医疗及相关产业链构成重大利好。意见从健全完善康复医疗服务体系、加强康复医疗人才培养和队伍建设、提高康复医疗服务能力、创新康复医疗服务模式、加大支持保障力度全方位支持康复医疗。随后8月31日，国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》，提出逐步建立技耗分离，体现技术劳务价值的医疗服务价格形成机制，由此为康复类以技术劳务为主的医疗医技学科提供发展新机遇。在政策支持康复医疗以及医疗服务价格改革的背景下，康复医疗服务项目价格有望提升。我们认为具备一定规模的康复医疗服务企业，旗下康复医院凭借差异化优势经营良好，未来具备较大发展潜力；同时，康复器械板块在康复医疗服务扩容下也有望迎来快速发展。

● 推荐及受益标的

推荐标的：英科医疗、昌红科技、康泰生物、药石科技、皓元医药、普洛药业、国际医学、爱帝宫、盈康生命、信邦制药、锦欣生殖、翔宇医疗、益丰药房、老百姓、羚锐制药（以上排名不分先后）。

受益标的：九安医疗、智飞生物、康希诺生物、沃森生物、万泰生物、百克生物、迈瑞医疗、金域医学、达安基因、迪安诊断、三星医疗、大参林、一心堂、健之佳、昭衍新药、美迪西、药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、博腾股份、九洲药业。

● 风险提示：行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

目 录

1、一周观点：医保药品目录调整落地，“腾笼换鸟”持续推进	3
2、一周观点：政策推动、价格改革下康复医疗迎来全面利好	6
3、本周医药生物指数下跌 1.63%，中药板块小幅增长，其余细分板块有所下跌	9
3.1、医药生物板块行情：本周医药生物同比下跌 1.63%，表现弱于上证 2.85 个 pct	9
3.2、子板块行情：中药板块小幅增长，其余细分板块有所下跌	9
3.3、医药市盈率行情：医药生物估值 34.44 倍，对全部 A 股溢价率为 151.11%	10
4、风险提示	10

图表目录

图 1：谈判成功率较高，企业积极参与	3
图 2：2017-2021 年医保谈判降幅基本一致	4
图 3：纳入医保后品种销售实现快速增长	4
图 4：本周医药生物同比下跌 1.63%，表现弱于上证 2.85 个 pct	9
图 5：中药板块小幅增长，其余细分板块有所下跌	10
图 6：医药生物估值 34.44 倍，对全部 A 股溢价率为 151.11%	10
表 1：国内重点公司纳入医保目录品种梳理	4
表 2：政策持续推动康复医疗服务行业发展	7
表 3：2021 年 9 月盐城市医保局拟对康复医疗服务项目价格调整方向均为调增，平均调增幅度 54%	8

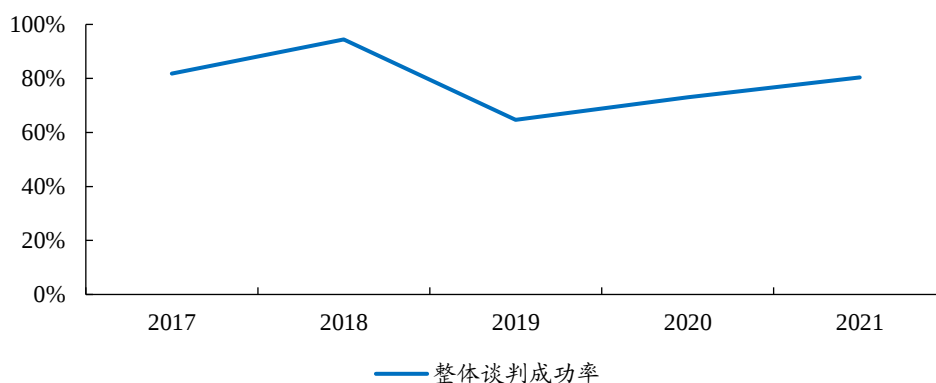
1、一周观点：医保药品目录调整落地，“腾笼换鸟”持续推进

2021年11月9日至11月11日，医保局与相关企业进行了为期三天的新一轮的医保谈判，12月3日，国家医保局公布调整名单，2021版国家医保药品目录正式出炉，医保药品目录调整落地。

据医保局官网数据，本次调整，共计74种药品新增进入目录，11种药品被调出目录。自国家医保局成立以来，已连续4年开展国家医保药品目录调整工作，累计将507个药品新增进入全国医保支付范围，同时将一批“神药”、“僵尸药”调出目录，为购买性价比更高的药品腾出基金空间，成功实现药品保障升级换代，“腾笼换鸟”工作持续推进。

谈判流程科学合理，企业参与积极性高：从品种数量上，企业参与积极性高，2021年企业主动申报进入2021版医保的产品有474个，其中有271个品种通过形式审查进入专家评审。在专家评审阶段，专家分组从药学、药物经济学、医保管理、临床等因素进行综合评审，确定直接新增调入、谈判新增调入、直接调出、可以调出、调整限定支付范围的药品名单。据国家医保局网站，本次谈判药品为117个，谈判成功94个，总体谈判成功率达到80.34%。我们认为，医保谈判的流程科学合理，在提高具有临床价值的创新药品可及性的同时，有助于稳定医保管理工作，促进医保基金作为国内医疗保障基本盘的长期健康稳定发展，也有利于国内医药行业可持续性的创新发展。同时，现阶段医保基金是居民药品的最主要的支付方，企业端顺应形势，积极参与医保谈判，有望实现创新药快速商业化。

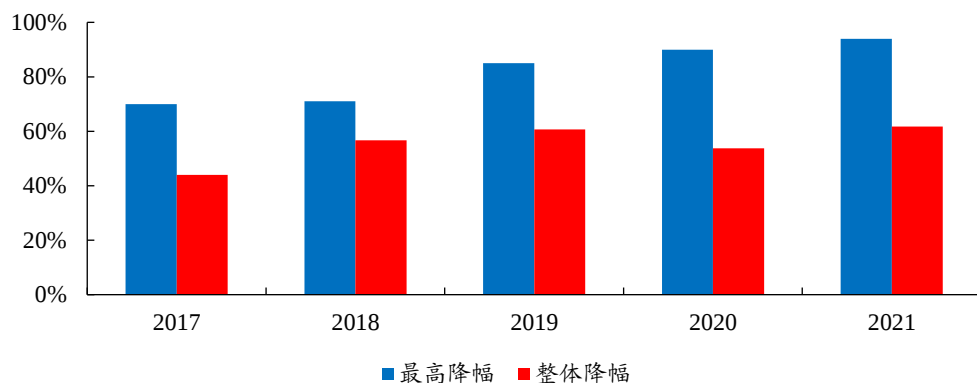
图1：谈判成功率较高，企业积极参与



数据来源：医药魔方、开源证券研究所

平均降价61.71%，与前期基本一致：本次谈判从谈判情况看，67种目录外独家药品谈判成功，平均降价61.71%，回顾历次谈判，整体降幅平稳，本次降幅与前期相比基本一致。我们认为，药品的定价较为复杂，表观降幅可做参考，核心关注点是纳入医保后企业的销售和利润是否可以快速增长。

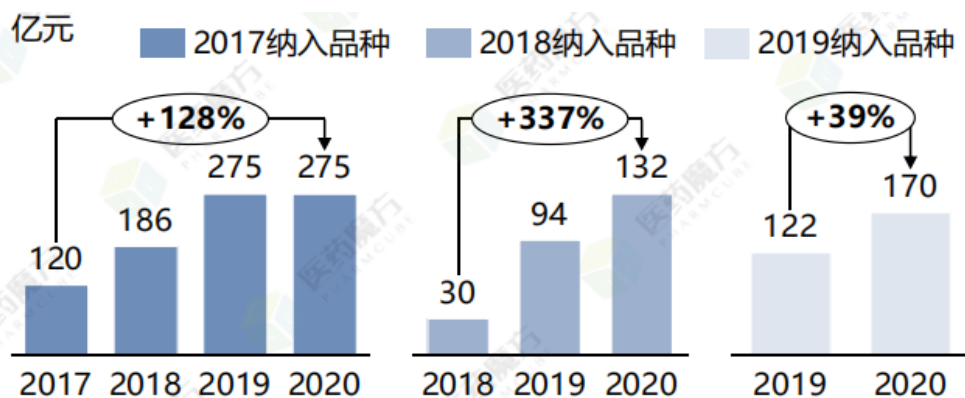
图2: 2017-2021 年医保谈判降幅基本一致



数据来源: 医药魔方、开源证券研究所

进入医保后品种销售快速增长: 回顾前期谈判纳入医保品种的市场情况, 进入医保后的品种销售额实现快速增长, 加速新药的商业化进程。我们认为, 在临床用药管理越来越规范的情况下, 进入医保目录是现阶段创新药快速实现商业化的最佳路径, 尤其是对于商业化能力欠缺的 Biotech 公司。

图3: 纳入医保后品种销售实现快速增长



资料来源: 医药魔方

我们梳理了国内重点公司的创新药在本次医保谈判中纳入医保的情况, 我们预计恒瑞医药、豪森药业、荣昌生物、艾力斯、贝达药业、百济神州、信达生物、君实生物等创新药公司的相关品种进入医保后有望快速放量, 加速品种商业化进程。

表1: 国内重点公司纳入医保目录品种梳理

分类	药品名称	公司名称	规格
目录新增品种	艾诺韦林片	艾迪药业	75mg
	达诺瑞韦钠片	歌礼制药	100mg
	盐酸拉维达韦片	歌礼生物	0.2g
	磷酸依米他韦胶囊	东阳光	0.1g
	康替唑胺片	盟科药业	400mg

协议到期续约品种	苹果酸奈诺沙星氯化钠注射液	浙江医药	250ml:苹果酸奈诺沙星 0.5g 和氯化钠 2.25g
	注射用两性霉素 B 胆固醇硫酸酯复合物	石药欧意	50mg
	环泊酚注射液	海思科	5ml:50mg
	注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	恒瑞医药	36mg
	注射用苯磺酸瑞马唑仑	人福药业	25mg
	二甲双胍恩格列净片 (I)	中美华东	二甲双胍 500mg+恩格列净 5mg
	艾米替诺福韦片	豪森药业	25mg
	人凝血因子 IX	泰邦生物	500 IU/10 ml/瓶
	海曲泊帕乙醇胺片	恒瑞医药	2.5mg
	甲苯磺酸多纳非尼片	泽璟生物	0.1g
	盐酸恩沙替尼胶囊	贝达药业	25mg
	甲磺酸伏美替尼片	艾力斯	40mg
	奥布替尼片	诺诚健华	50mg
	阿齐沙坦片	恒瑞医药	20mg
	氟唑帕利胶囊	恒瑞医药	50mg
	帕米帕利胶囊	百济神州	20mg
	马来酸奈拉替尼片	北海康成	40mg
	索凡替尼胶囊	和记黄埔	50mg
	泊马度胺胶囊	正大天晴	1mg
	注射用维迪西妥单抗	荣昌生物	60mg
	咪达唑仑口服溶液	人福药业	0.2 % (10ml:20mg)
	注射用利培酮微球 (II)	绿叶制药	25mg
	海博麦布片	海正	10mg
	海博麦布片	海正	20mg
	环孢素滴眼液 (II)	兴齐眼药	0.4ml:0.2mg
	注射用泰它西普	荣昌生物	80mg
	阿利沙坦酯片	信立泰	80mg、 240mg
	呋喹替尼胶囊	和黄医药	1mg
	呋喹替尼胶囊	和黄医药	5mg
	精氨酸谷氨酸注射液	海思科	200ml:20g
	康柏西普眼用注射液	康弘生物	0.2ml
	硫培非格司亭注射液	恒瑞医药	0.6ml:6mg
	马来酸吡咯替尼片	恒瑞医药	80mg
	马来酸吡咯替尼片	恒瑞医药	160mg
	吗啉硝唑氯化钠注射液	豪森	0.5g:100ml
	苹果酸奈诺沙星胶囊	浙江医药	250mg
	他氟前列素滴眼液	参天制药	2.5ml:37.5 μ g
	西达本胺片	微芯生物	5mg
	重组人血管内皮抑制素注射液	先声麦得津	15mg/3ml
	注射用艾普拉唑钠	丽珠医药	10mg
	注射用重组人脑利钠肽	成都诺迪康	0.5mg
	注射用重组人尿激酶原	天士力	5mg
新适应症谈判成功	甲苯磺酸尼拉帕利胶囊	再鼎医药	100mg

甲磺酸阿帕替尼片	恒瑞医药	0.25g、0.375g、0.425g
特瑞普利单抗注射液	君实生物	80mg(2ml)、240mg(6ml)
替雷利珠单抗注射液	百济神州	10ml:100mg
信迪利单抗注射液	信达生物	10ml:100mg
盐酸埃克替尼片	贝达药业	8mg、10mg、12mg、125mg
泽布替尼胶囊	百济神州	80mg

资料来源：医药魔方、开源证券研究所

同时，重点推荐创新药产业链上的投资机会。我们认为，常态化医保谈判进行，将持续推进医药基金“腾笼换鸟”，对于真正满足临床需求并可及性高的品种将持续受益。对于创新药产业链，我们持续推荐能提供全方位、一体化的新药研发和生产服务龙头公司以及具有特色的全流程服务药品研发的技术平台公司。我们认为：（1）国内医药创新刚刚起步，主要受益国内创新药快速发展的临床前及临床 CRO 业绩持续高增长的确定性较高，看好具有技术人才、高质量标准及项目交付能力等优势的头部分公司；（2）深度参与全球创新药产业链的 CDMO，我们看好持续加强先进化学与工程技术建设的公司；（3）细胞与基因治疗领域，我们看好拥有平台技术并能解决客户产业化痛点的优质标的。

2、一周观点：政策推动、价格改革下康复医疗迎来全面利好

（1）政策积极推动康复医疗体系建设，医疗服务价格改革下康复医疗服务迎来发展新机遇

2021 年 6 月 16 日，国家卫生健康委员会发布《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》以及政策解读，对康复医疗及相关产业链构成重大利好。

意见主要分为 5 部分：健全完善康复医疗服务体系、加强康复医疗人才培养和队伍建设、提高康复医疗服务能力、创新康复医疗服务模式、加大支持保障力度。整体来看，意见聚焦康复医疗服务行业供给不足现状，就机构、床位、人才数量的增长提出了要求，同时兼顾供给端质量，即提高康复医疗服务能力，还通过提出创新康复医疗服务模式进一步缓解供需不均的现状。意见还提出鼓励社会办医，并支持规模化、连锁化的康复医疗中心建设，利好民营康复医院的发展。为保障康复行业发展，意见提到加大对康复行业的支持保障力度，从康复医疗服务价格优化、落实 29 项医保支付管理、优化康复医疗专业人员薪酬机制等方面保障康复医疗行业发展能够加快推进。

除此之外，国家近年持续发布相关政策促进康复医疗服务行业发展，在“十二五”、“十三五”以及 2021 年 3 月的“十四五”中皆提到了康复医疗服务的建设指导意见，从鼓励二级综合医院转型为以康复医疗服务为主的综合医院或康复医院，到加强康复人才培养、广泛开展老年康复护理服务，再到促进康复服务市场化发展，不断深化康复医疗服务建设，助推康复医疗市场供给扩大。

表2: 政策持续推动康复医疗服务行业发展

发布文件名称	发布时间	相关内容
《关于深化医药卫生体制改革的意见》	2009.3	注重预防、治疗、康复三者结合，以维护社区居民健康为中心，提供疾病预防控制，慢性病管理和康复服务
《综合医院康复医学科建设与管理指南》	2011.4	二级以上（含二级）综合医院应当独立设置科室开展康复医疗服务，科室名称统为康复医学科。鼓励有条件的综合医院开展心理康复咨询工作
《关于开展建立完善康复医疗服务体系试点工作的通知》	2011.8	鼓励建立三级康复医疗服务体系，并要求在 14 省进行试点。鼓励社会资本举办康复医疗服务机构，满足群众不同层次的康复医疗服务需求
《“十二五”时期康复医疗工作指导意见》	2012.2	鼓励有条件的二级综合医院（包括企事业办医院）转型为以康复医疗服务为主的综合医院或康复医院
《全国医疗卫生服务体系规划纲要(2015-2020 年)》	2015.3	鼓励社会办医院提供康复、老年护理等紧缺服务，对公立医院形成补充
《国务院办公厅关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》	2015.9	明确指出将健全的康复体系作为中国医疗体系的一部分，通过分级诊疗提高康复医疗的地位，并大力推进社会办医，鼓励符合条件的医师开办个体诊所，就地就近为基层群众服务
《国务院办公厅关于印发国家残疾预防行动计划(2016-2020 年)的通知》	2016.9	加强康复服务，推广疾病早期康复治疗，减少残疾发生，减轻残疾程度。将残疾人健康管理和社区康复纳入国家基本公共服务清单。支持社会力量举办医疗、康复辅助器具等相关服务机构，并鼓励其参与承接政府购买服务
《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》	2017.2	加强老年康复医院、护理院、临终关怀机构和综合医院老年病科建设；加强康复医师、康复治疗师、康复辅助器具配置人才培养，广泛开展认知知觉功能康复训练等老年康复护理服务
《关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》	2017.4	鼓励护理院、专业康复机构等加入医联体建立医联体内转诊机制，重点畅通向下转诊通道，将急性病恢复期患者、术后恢复期患者及危重症稳定期患者及时转诊至下级医疗机构继续治疗和康复
《国家卫生健康委办公厅关于开展加速康复外科试点工作的通知》	2019.11	在全国 32 个省，自治区和直辖市分别选取 195 家试点医院，确定关节外科、脊柱外科、创伤骨科、骨肿瘤外科、足踝外科作为试点病种，加强对医务人员和患者的宣教，将康复理念融入相关疾病的诊疗
《“十四五”规划》	2021.3	加强预防、治疗、护理、康复有机衔接。建成康复大学，促进康复服务市场化发展，提高康复辅助器具适配率，提升康复服务质量。
《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》	2021.6	健全完善康复医疗服务体系、加强康复医疗人才培养和队伍建设、提高康复医疗服务能力、创新康复医疗服务模式、加大支持保障力度
《国家卫生健康委办公厅关于开展康复医疗服务试点工作的通知》	2021.10	确定北京市等 15 个省份率先开展康复医疗服务试点工作。重点在康复医疗服务体系、多元化服务模式、专业队伍建设以及价格支付等支持政策方面积极探索创新，先行先试，形成可复制可推广的地方经验，以点带面，带动全国康复医疗服务快速发展。
《国家卫生健康委办公厅关于开展老年医疗护理服务试点工作的通知》	2021.11	目标是经过 1 年的试点，探索形成可复制可推广的老年医疗护理服务的地方经验和典型做法。到 2023 年，试点经验向全国推广，发展老年医疗护理服务的机制体制不断完善，多元化老年医疗护理服务模式日益成熟，差异性和多层次的老年医疗护理服务供给显著增加，有利于发展老年医疗护理服务的政策措施逐步健全。

资料来源：国家卫健委、毕马威《康复医疗趋势引领新蓝海》、开源证券研究所

此外，6 月 16 日发布的《意见》提出：将康复医疗服务价格纳入深化医疗服务价格改革中统筹考虑，做好相关项目价格的调整和优化工作。随后 8 月 31 日，国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》（下称“试点方案”）。**试点方案提出逐步建立技耗分离，体现技术劳务价值的医疗服务价格形成机制，由此为**

康复类以技术劳务为主的医疗医技学科提供发展新机遇。

（2）政策积极推进康复医疗体系建设试点

10月27日，国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于开展康复医疗服务试点工作的通知》，确定北京市等15个省份率先开展康复医疗服务试点工作。重点在康复医疗服务体系、多元化服务模式、专业队伍建设以及价格支付等支持政策方面积极探索创新，先行先试，形成可复制可推广的地方经验，以点带面，带动全国康复医疗服务快速发展。11月22日，国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于开展老年医疗护理服务试点工作的通知》，目标是在15个省份经过1年的试点，探索形成可复制可推广的老年医疗护理服务的地方经验和典型做法。到2023年，试点经验向全国推广，发展老年医疗护理服务的机制体制不断完善，多元化老年医疗护理服务模式日益成熟，差异性和多层次的老年医疗护理服务供给显著增加，有利于发展老年医疗护理服务的政策措施逐步健全。

（3）政策支持下康复医疗服务价格有望提升，康复医疗服务迎来利好

2021年9月16日，盐城市医保局发布了《关于拟调整部分医疗服务项目价格的公示》，共调整医疗服务项目价格78项，其中16项为康复项目，我们参考三级医院拟调整价格与盐城市三甲医院盐城市中医院医疗服务项目价格进行对比，康复医疗服务项目价格调整方向均为调增，调增幅度最低38%，最高88%，平均调增幅度54%。在政策支持康复医疗以及医疗服务价格改革的背景下，康复医疗服务项目价格有望提升。

表3：2021年9月盐城市医保局拟对康复医疗服务项目价格调整方向均为调增，平均调增幅度54%

编码	项目名称	计价单位	调整前价格（元）	拟调整价格（元）	调增幅度
340200008	言语能力评定	次	13	18	38%
340200011	吞咽功能障碍评定	次	26	36	38%
340200020	运动疗法	45分钟/次	13	21	62%
340200023	电动起立床训练	45分钟/次	13	21	62%
340200024	平衡功能训练	次	8	15	88%
340200025	手功能训练	次	20	30	50%
340200026	关节松动训练	次	33	45	36%
340200027	有氧训练	次	26	40	54%
340200030	等速肌力训练	次	20	32	60%
340200031	作业疗法	45分钟/次	20	31	55%
340200034	言语训练	30分钟/次	26	40	54%
340200036	构音障碍训练	次	13	21	62%
340200037	吞咽功能障碍训练	次	13	21	62%
340200038	认知知觉功能障碍训练	次	13	21	62%
340200040	偏瘫肢体综合训练	40分钟/次	52	72	38%
340200042	截瘫肢体综合训练	40分钟/次	39	58	49%
平均调增幅度					54%

数据来源：盐城医保局官网、盐城市中医院官网、开源证券研究所

（4）推荐及受益标的

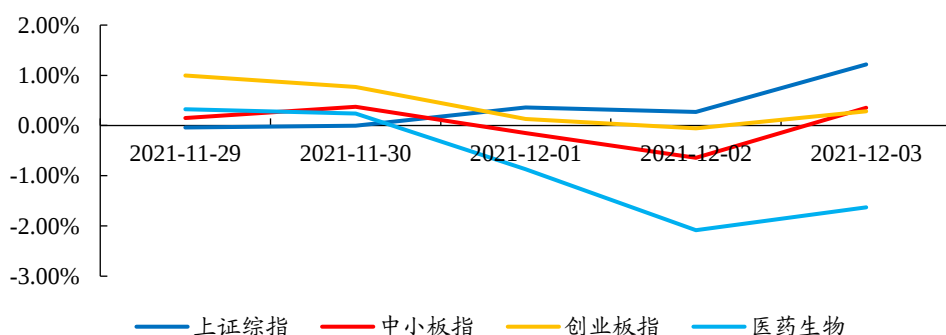
我们认为以下标的已经具备一定康复医疗服务规模，旗下康复医院凭借差异化优势经营良好，未来具备较大发展潜力，推荐标的：盈康生命、国际医学；受益标的：三星医疗、华邦健康、大湖股份、澳洋健康、和佳医疗。同时，康复器械板块在康复医疗服务扩容下也有望迎来快速发展，推荐标的：翔宇医疗；受益标的：伟思医疗、普门科技。

3、本周医药生物指数下跌 1.63%，中药板块小幅增长，其余细分板块有所下跌

3.1、医药生物板块行情：本周医药生物同比下跌 1.63%，表现弱于上证 2.85 个 pct

2021 年 11 月 29 日至 12 月 3 日，本周上证综指上涨 1.22%，报 3607.43，中小板上涨 0.35%，报 9780.34，创业板上涨 0.28%，报 3478.67。医药生物同比下跌 1.63%，报 11120.71，表现弱于上证 2.85 个 pct，弱于中小板 1.98 个 pct，弱于创业板 1.91 个 pct。

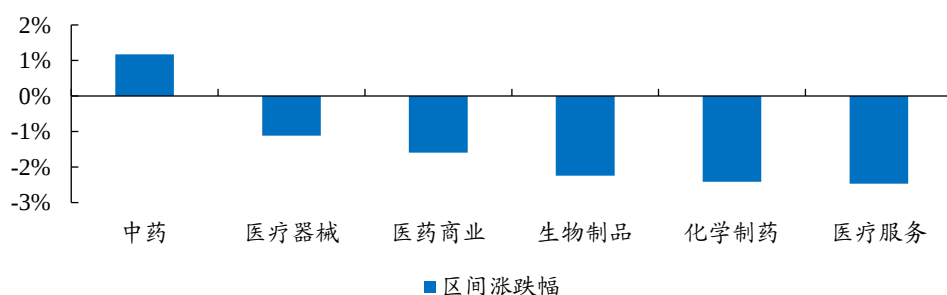
图4：本周医药生物同比下跌 1.63%，表现弱于上证 2.85 个 pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、子板块行情：中药板块小幅增长，其余细分板块有所下跌

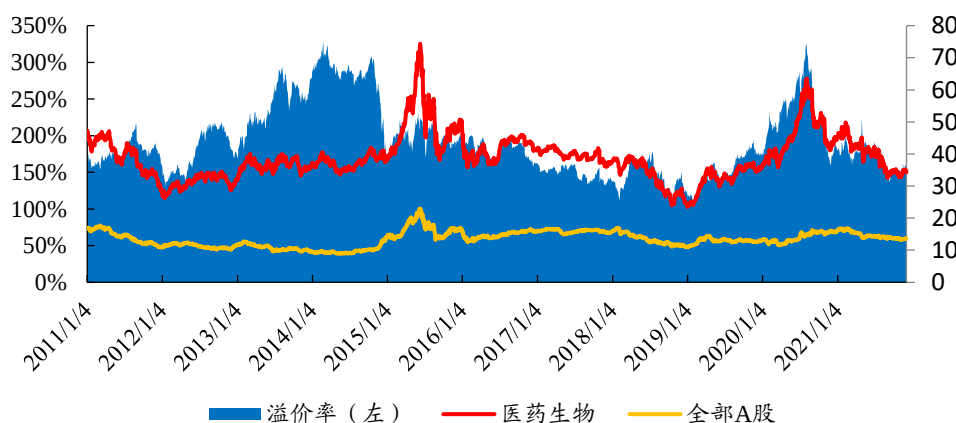
2021 年 11 月 29 日至 12 月 3 日，本周中药板块涨幅最大，上涨 1.17%；医疗器械板块下跌 1.11%，医药商业板块下跌 1.6%，生物制品板块下跌 2.24%，化学制药板块下跌 2.41%；医疗服务板块下跌幅度最大，下跌 2.47%。

图5：中药板块小幅增长，其余细分板块有所下跌


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、医药市盈率行情：医药生物估值 34.44 倍，对全部 A 股溢价率为 151.11%

2021 年 11 月 29 日至 12 月 3 日，全部 A 股估值为 13.72 倍，医药生物估值为 34.44 倍，对全部 A 股溢价率为 151.11%，低于历史均值 40.53 个 pct（2011 年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药 39.5 倍，中药 32 倍，生物制品 33.8 倍，医药商业 15.1 倍，医疗器械 24.7 倍，医疗服务 76.1 倍。

图6：医药生物估值 34.44 倍，对全部 A 股溢价率为 151.11%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn