

行业月度报告

医药生物

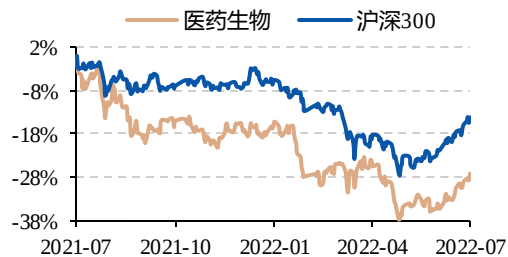
医保目录调整规则细化，国采中选规则趋严

2022年07月03日

评级 领先大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
医药生物	10.15	-4.15	-26.27
沪深300	9.17	5.78	-14.50

吴号

分析师

执业证书编号:S0530522050003
wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 1 《医药生物：财信证券医药生物行业 2022 年 6 月月报：2022 年医改重点任务发布，血液制品集采价格降幅温和》 2022-06-07
- 2 《医药生物：财信证券医药生物行业 2022 年 4 月月报：广东联盟中成药集采落地，国产新冠防治药物进展积极》 2022-04-13
- 3 《医药生物：财信证券医药生物行业 2022 年 3 月月报：重视 2022 年医疗卫生领域政府工作任务的“四个变化”》 2022-03-11

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
药明康德	1.72	59.63	2.92	35.26	3.19	32.24	买入
泰格医药	3.29	35.00	3.97	29.01	4.67	24.67	买入
博腾股份	0.96	80.32	2.63	29.40	2.80	27.59	买入
通策医疗	2.19	90.79	2.57	66.57	3.27	52.22	增持
金域医学	4.77	17.51	4.81	17.34	4.29	19.44	买入
益丰药房	1.24	41.90	1.68	30.86	1.98	26.14	买入
老百姓	1.15	28.85	1.46	22.70	1.76	18.87	买入

资料来源：Wind，财信证券

投资要点：

- **市场回顾：**2022 年 6 月，医药生物（申万）板块涨幅为 11.46%，在申万 28 个一级行业中排名第 9 位，跑赢沪深 300、上证综指 1.15、4.86 个百分点。截止 2022 年 6 月 30 日，医药生物板块 PE (TTM，整体法) 均值为 26.79 倍，在申万 28 个一级行业中排名第 11 位，位于自 2012 年以来后 5.80%分位数。
- **2022 年医保目录调整方案发布，明确药品准入与续约规则，利于稳定药品价格预期。**2022 年 6 月 29 日，国家医疗保障局正式公布《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件。相比于 2021 年医保目录调整工作方案，主要变化包括：（1）申报范围包括 2022 年 6 月 30 日前获批的鼓励仿制药品目录、鼓励研发申报儿童药品清单和罕见病治疗药品；（2）明确谈判药品续约规则和非独家药品竞价规则。总的来看，2022 年医保目录调整方案新增的儿童药品、罕见病药品，利好研发儿童药、罕见病用药的药企。此外，2022 年医保目录调整方案明确、细化了药品医保准入、续约的规则，有利于稳定药品价格预期，利好创新药、独家中成药等。
- **第七批国家药品集采文件正式发布，中选规则更加严格，更加强调药品供应保障。**6 月 20 日，国家组织药品联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2022-1）》。相比于前六批国家集采，本次集采中选规则更加严格，中选企业需符合以下条款之一：（1）同品种中非最高顺位的；（2）同品种中为最高顺位，按“同品种最高顺位‘单位可比价’/同品种最低顺位‘单位可比价’”计算比值，在本次集采所有品种比值结果降序排列中非前 6 名的。此外，本次集采更加强调供应保障，新增备选机制。国家药品集采已实现常态化，供给主体多、竞争格局差的仿制药仍面临较大的集采压力，建议关注受集采影响较小的创新药及其产业链企业等。
- **风险提示：**耗材、药品价格降幅超预期风险；创新药研发失败风险；行业政策风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情反复风险等。

内容目录

1 行业观点.....	3
2 市场回顾.....	5
2.1 整体情况.....	5
2.2 子行业情况.....	6
2.3 个股情况.....	6
3 行业估值.....	7
4 行业重要新闻及公司公告.....	8

图表目录

图 1: 2022 年 1-6 月申万一级子行业涨跌幅 (%)	5
图 2: 2022 年 6 月申万一级子行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 2022 年 1-6 月份医药生物子行业涨跌幅 (%)	6
图 4: 2022 年 6 月份医药生物子行业涨跌幅 (%)	6
图 5: 医药生物 PE 情况 (截止 2022 年 6 月 30 日)	7
图 6: 医药生物板块的历史估值及相对沪深 300 的溢价率.....	7
表 1: 2022 年 6 月医药生物板块涨幅与跌幅靠前的个股	6

1 行业观点

2022 年 6 月，医药生物（申万）板块涨幅为 11.46%，在申万 28 个一级行业中排名第 9 位，跑赢沪深 300、上证综指 1.15、4.86 个百分点，跑输深证成指、创业板指 1.68、6.49 个百分点。截止 2022 年 6 月 30 日，医药生物板块 PE（TTM，整体法）均值为 26.79 倍，在申万 28 个一级行业中排名第 11 位，位于自 2012 年以来后 5.80%分位数；相对沪深 300 的溢价率为 117.38%，位于自 2012 年以来后 1.10%的分位数。

2022 年医保目录调整方案发布，明确药品准入与续约规则，利于稳定药品价格预期

2022 年 6 月 29 日，国家医疗保障局正式公布《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》以及《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整申报指南》《谈判药品续约规则》《非独家药品竞价规则》。相比于 2021 年医保目录调整工作方案，主要变化包括：（1）申报范围包括 2022 年 6 月 30 日前获批的鼓励仿制药品目录、鼓励研发申报儿童药品清单和罕见病治疗药品；（2）明确谈判药品续约规则。谈判药品续约规则包括常规目录管理、简易续约和重新谈判三大规则。常规目录管理：非独家产品及 2018 年谈判进入目录且连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品可以纳入常规目录管理，不再进行定期续约谈判；简易续约：对于 2022 年 12 月 31 日到期的、协议期医保基金实际支出未超过预估值 200%、预计未来的预算增幅合理、市场环境未发生重大变化的独家产品，进行简易续约。根据是否调整支付范围细化为两套规则，针对不调整支付范围的药品，结合比值 A（实际支出超过预算值的比例）以及医保基金年均实际支出情况进行梯度价格下调，价格下调幅度为 0%-25%；针对调整支付范围的药品，在不调整支付范围的药品价格降幅的基础上，结合比值 B（未来两年因调整支付范围所致的基金支出预算增加值/本协议期基金支出预算和基金实际支出中的高者）以及基金支出预算增加值进行梯度价格下调，价格下调幅度为 0%-25%；重新谈判：对于不符合纳入常规目录及简易续约的独家产品，进行重新谈判。（3）明确非独家药品竞价规则。符合申报条件的通用名药品获批企业均可提交报价，并与医保测算专家提出的医保支付意愿价格比较，低于医保支付意愿价格的最低价即为该通用名药品的最终医保支付价，若企业报价均高于医保支付意愿价格，则不纳入医保。

总的来看，2022 年医保目录调整方案新增了儿童药品、罕见病药品，利好研发儿童药、罕见病用药的药企。此外，2022 年医保目录调整方案明确、细化了药品医保准入、续约的规则，有利于稳定药品价格预期，利好创新药、独家中成药等。

第七批国家药品集采文件正式发布，中选规则更加严格，更加强调药品供应保障

6 月 20 日，国家组织药品联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2022-1）》。本次集采共涉及 61 个大品种，包括奥美拉唑注射剂、甲泼尼龙琥珀酸钠、美罗培南、头孢美唑等规模过十亿的品种。相比于前六批国家集采，本次集采中选规则更加严格，需同时满足情形一和情形二的条件。情形一要求价格符合以下条款之一：（1）“单位可比价”≤同品种最低“单位可比价”的 1.8 倍；（2）“单位可比价”≤0.1000

元；(3)“单位申报价”降幅 $\geq 50.00\%$ 。情形二要求满足情形一的入围企业，符合以下条款之一：(1)满足情形一后，同品种中非最高顺位的；(2)满足情形一后，同品种中为最高顺位，按“同品种最高顺位‘单位可比价’/同品种最低顺位‘单位可比价’”计算比值，在本次集采所有品种比值结果降序排列中非前6名的。此外，本次集采更加强调供应保障，新增备选机制。拟中选企业在主供地区确认完毕后，需进行备供地区确认程序。当主供企业无法满足所选地区市场需求时，备供企业可按有关程序获得主供企业身份。

国家药品集采已实现常态化，供给主体多、竞争格局差的仿制药仍面临较大的集采压力，建议关注受集采影响较小的创新药及其产业链企业等。

具体投资建议：综合考虑医药生物板块的业绩增长情况以及行业估值水平，维持医药生物板块“领先大市”评级，具体关注以下投资方向：

(1) 受益于国内疫情防控措施更加精准，有望迎来消费复苏的医疗服务及零售药店企业，如爱尔眼科(300015.SZ)、通策医疗(600763.SH)、国际医学(000516.SZ)、三星医疗(601567.SH)、金域医学(603882.SH)、益丰药房(603939.SH)、大参林(603233.SH)、老百姓(603883.SH)、一心堂(002727.SZ)、健之佳(605266.SH)等。

(2) 研发能力强、销售推广及国际化能力强、迈向高质量发展阶段的创新药及其产业链企业，如创新药企业恒瑞医药(600276.SH)、贝达药业(300558.SZ)、君实生物(688180.SH)；CXO企业药明康德(603259.SH)、康龙化成(300759.SZ)、泰格医药(300347.SZ)、凯莱英(002821.SZ)、博腾股份(300363.SZ)、和元生物(688238.SH)等。

(3) 受政策鼓励、集采压力小的中药企业，具体包括：受益于中药审评速度加快、研发能力较强的中药创新企业，如以岭药业(002603.SZ)、康缘药业(600557.SH)等；受益于医疗保健消费升级、品牌价值高、渠道拓展广、自主定价能力强、管理能力优秀的中药消费品企业，如片仔癀(600436.SH)、同仁堂(600085.SH)、华润三九(000999.SZ)、太极集团(600129.SH)、云南白药(000538.SZ)等。

(4) 国产 mRNA 新冠疫苗、国产新冠口服药及相关产业链企业，如沃森生物(300142.SZ)、康希诺(688185.SH)、键凯科技(688356.SH)、君实生物(688180.SH)、众生药业(002317.SZ)、海正药业(600267.SH)等。

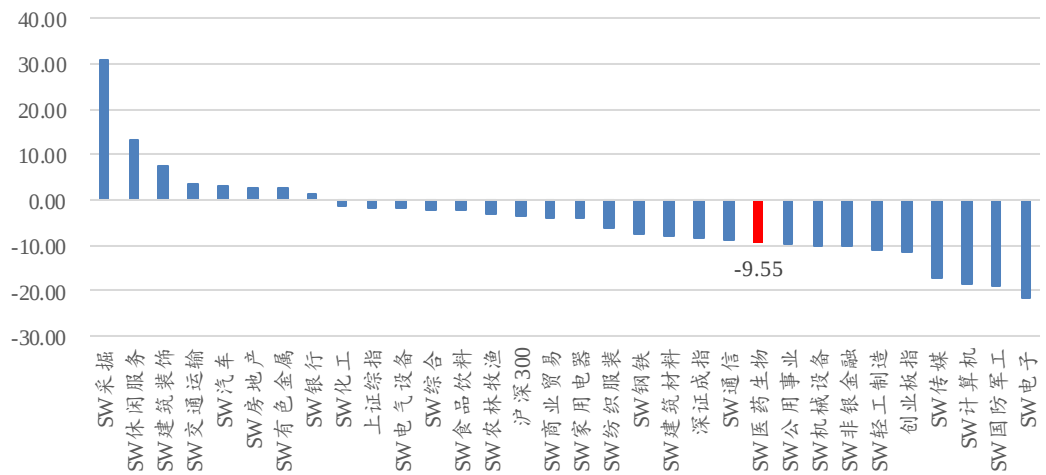
(5) 部分细分领域龙头企业。如血制品龙头天坛生物(600161.SH)、博雅生物(300294.SZ)等；凝胶贴膏制剂龙头九典制药(300705.SZ)；模式动物龙头南模生物(688265.SH)、药康生物(688046.SH)等。

2 市场回顾

2.1 整体情况

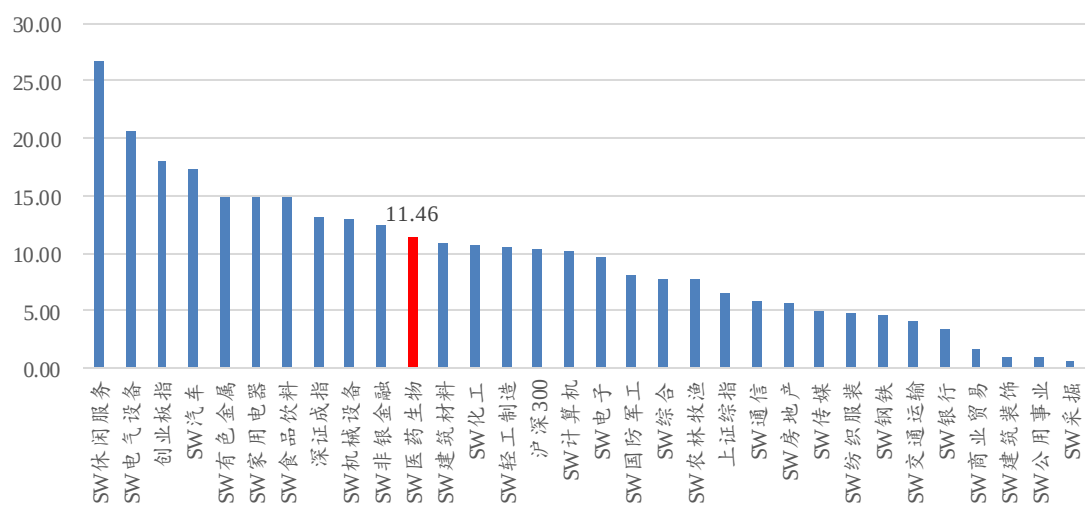
2022 年 1-6 月（统计期间为 2022 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 30 日），医药生物（申万）板块涨幅为-9.55%，在申万 28 个一级行业中排名 20 位，跑输沪深 300、上证综指、深证成指 6.08、7.92、1.08 个百分点，跑赢创业板指 1.70 个百分点。单看 6 月（统计期间为 2022 年 6 月 1 日-2022 年 6 月 30 日），医药生物（申万）板块涨幅为 11.46%，在申万 28 个一级行业中排名第 9 位，跑赢沪深 300、上证综指 1.15、4.86 个百分点，跑输深证成指、创业板指 1.68、6.49 个百分点。

图 1：2022 年 1-6 月申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 2：2022 年 6 月申万一级子行业涨跌幅（%）

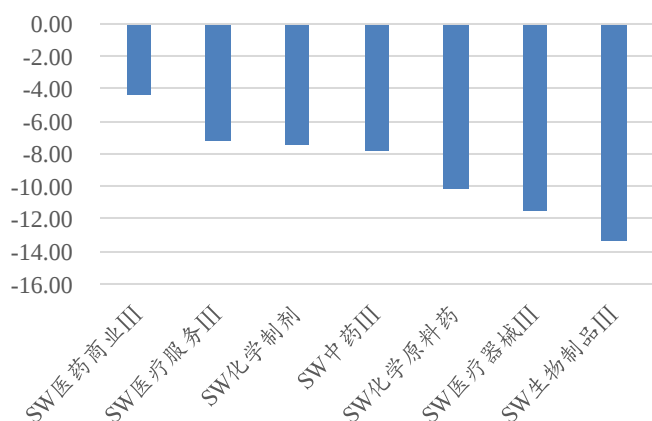


资料来源：Wind，财信证券

2.2 子行业情况

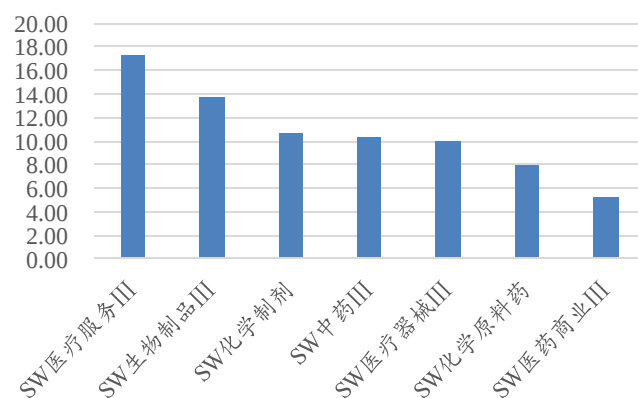
2022 年 1-6 月，医药生物 7 个子版块中，医药商业、医疗服务、化学制剂板块涨幅靠前，分别上涨-4.43%、-7.26%、-7.46%，化学原料药、医疗器械、生物制品涨幅靠后，分别上涨-10.19%、-11.47%、-13.43%。单 6 月份，医疗服务、生物制品、化学制剂板块涨幅居前，分别上涨 17.23%、13.74%、10.69%；医疗器械、化学原料药、医药商业涨幅靠后，分别上涨 10.03%、7.94%、5.30%。

图 3：2022 年 1-6 月份医药生物子行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：2022 年 6 月份医药生物子行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财信证券

2.3 个股情况

2022 年 6 月，医药生物行业涨幅排名靠前的个股有百克生物（54.30%）、莱茵生物（46.00%）、信邦制药（43.66%）、康众医疗（42.62%）、三诺生物（42.49%）等；涨幅靠后的有天宇股份（-26.37%）、新华制药（-17.18%）、百花医药（-15.22%）、海正药业（-12.26%）、欧林生物（-11.48%）。

表 1：2022 年 6 月医药生物板块涨幅与跌幅靠前的个股

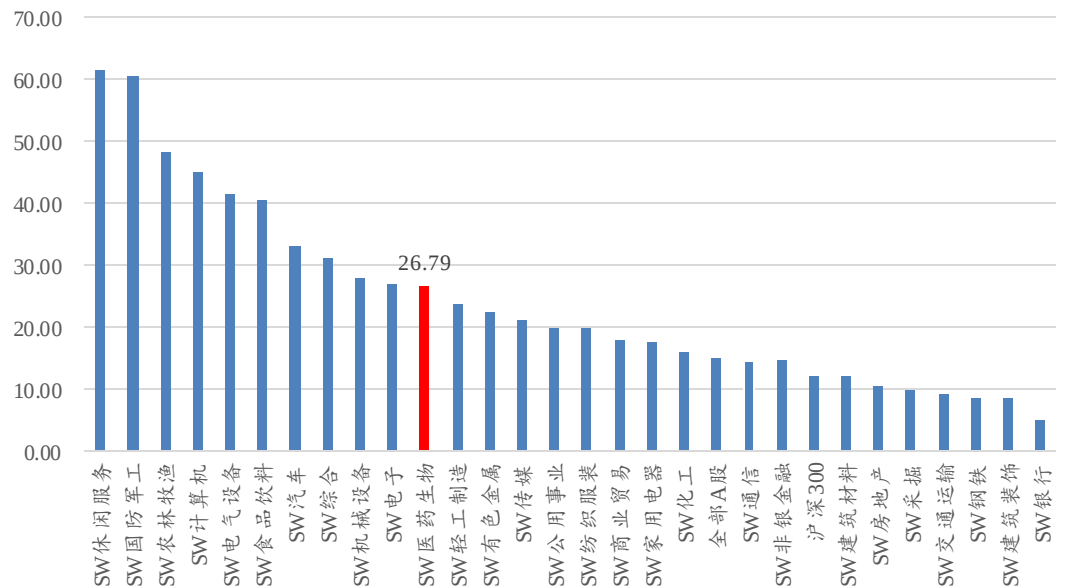
证券代码	证券简称	6 月份涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	6 月份涨跌幅 (%)
688276.SH	百克生物	54.30	300702.SZ	天宇股份	-26.37
002166.SZ	莱茵生物	46.00	000756.SZ	新华制药	-17.18
002390.SZ	信邦制药	43.66	600721.SH	百花医药	-15.22
688607.SH	康众医疗	42.62	600267.SH	海正药业	-12.26
300298.SZ	三诺生物	42.49	688319.SH	欧林生物	-11.48

资料来源：Wind，财信证券

3 行业估值

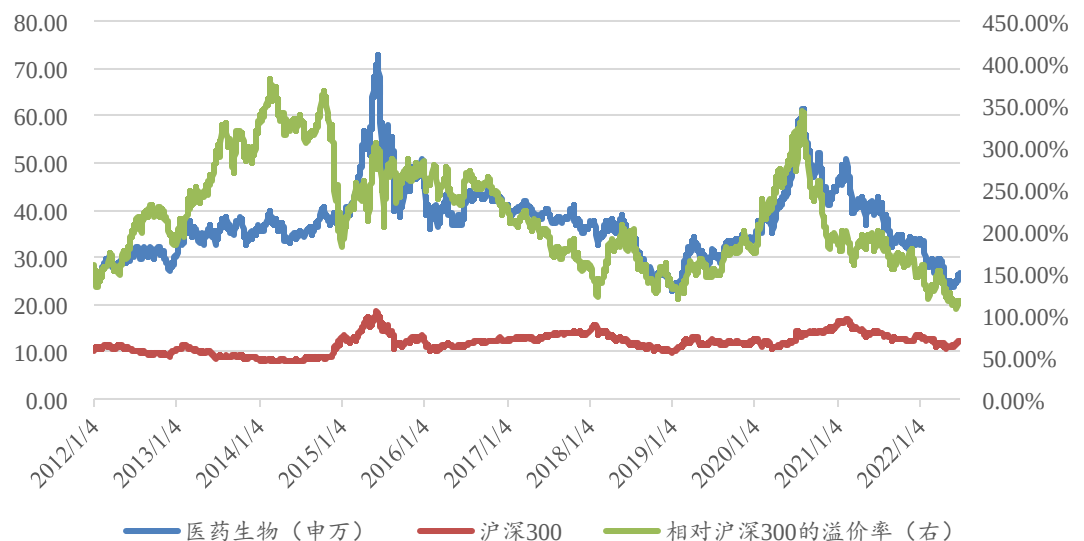
横向比较：截止 2022 年 6 月 30 日，医药生物板块 PE（TTM，整体法）均值为 26.79 倍，在申万 28 个一级行业中排名第 11 位，相对沪深 300 的溢价率为 117.38%，相对全部 A 股（非银行）的溢价率为 33.56%。**纵向比较：**按日取值，医药生物板块 PE 位于自 2012 年以来的 5.80% 分位数，处于历史低位水平；医药生物板块 PE 相对沪深 300、全部 A 股（非银行）的溢价率分别位于自 2012 年以来的 1.10%、4.10% 的分位数。

图 5：医药生物 PE 情况（截止 2022 年 6 月 30 日）



资料来源：Wind，财信证券

图 6：医药生物板块的历史估值及相对沪深 300 的溢价率



资料来源：Wind，财信证券

4 行业重要新闻及公司公告

【行业动态】国家药审中心发布《中国新药注册临床试验进展年度报告（2021 年）》

6 月 7 日，国家药审中心发布《中国新药注册临床试验进展年度报告（2021 年）》。《报告》显示，2021 年，药物临床试验登记与信息公示平台登记临床试验总量为 3358 项，同比增加 29.10%。其中，新药临床试验数量为 2033 项，同比增长 38.00%；新药临床试验占比达 60.50%，同比提升 3.90pct。按药物类型中药、化学药和生物制品统计，2021 年中国药物临床试验仍以化学药为主，占比为 70.80%；生物制品、中药占比分别为 26.70%、2.40%；生物制品占比呈逐年递增趋势，化学药和中药占比呈逐年递减趋势。从作用靶点及目标适应症来看，药物作用靶点主要集中在 PD-1、PD-L1、VEGFR、HER2 等方面，化学药和生物制品临床试验的目标适应症主要集中在抗肿瘤和预防性疫苗等领域，中药临床试验集中在呼吸、消化、心血管和精神神经 4 个适应症。在特殊人群药物临床试验方面，近三年在特定人群中开展的临床试验均相对较少，在老年人群和儿童人群中开展的临床试验占比分别不超过 0.20% 和 3.00%，罕见疾病药物临床试验占比仅为 1.28%。

总的来看，虽然我国新药临床试验存在作用靶点集中、特殊人群临床试验占比低等问题，但我国新药临床试验数量呈现不断增加趋势，新药临床试验占比不断提升，新药研发整体稳中向好。随着新药临床试验进程不断加快，创新药企有望迎来收获期，建议关注研发能力强、产品管线丰富、销售推广及国际化能力强的创新药及其产业链企业，如创新药企业恒瑞医药（600276.SH）、贝达药业（300558.SZ）、君实生物（688180.SH）；CXO 企业药明康德（603259.SH）、康龙化成（300759.SZ）、泰格医药（300347.SZ）、凯莱英（002821.SZ）、博腾股份（300363.SZ）、和元生物（688238.SH）等。

风险提示：药品价格降幅超预期风险；创新药研发失败风险；行业政策风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情反复风险等。

【行业动态】药品网络销售监管趋严，利好线下药店

6 月 22 日，医药电商平台京东健康、阿里健康股价分别下跌 14.83%、13.85%，线下零售药店企业益丰药房、大参林等股价则出现大幅上涨，主要与日前国家药监局发布的《中华人民共和国药品管理法实施条例（修订草案征求意见稿）》有关。《征求意见稿》第八十三条指出：“第三方平台提供者不得直接参与药品网络销售活动”。药品网络销售监管趋严，利好线下药店。目前，《征求意见稿》的征求意见期已经截止，需关注后续正式稿的相关规定以及政策落地情况。

集中度提升和处方外流是零售药店行业的长期增长逻辑。展望 2022 年，伴随着前期新开门店亏损逐步缩小、国内疫情影响逐步减弱、2021 年业绩基数较低，零售药店企业的业绩、估值有望迎来修复，建议关注零售药店龙头益丰药房（603939.SH）、大参林（603233.SH）、老百姓（603883.SH）、一心堂（002727.SZ）等。

风险提示：行业政策风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情反复风险等。

【行业动态】《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》发布，防控措施更加精准化

6月28日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组印发《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》。与第八版相比主要修订内容包括：（1）优化调整风险人员的隔离管理期限和方式。将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14天集中隔离医学观察+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”，核酸检测措施从“集中隔离医学观察第1、4、7、14天核酸检测，采集鼻咽拭子，解除隔离前双采双检”调整为“集中隔离医学观察第1、2、3、5、7天和居家健康监测第3天核酸检测，采集口咽拭子”，解除集中隔离医学观察前不要求双采双检。密接的密接管控措施从“7天集中隔离医学观察”调整为“7天居家隔离医学观察”，第1、4、7天核酸检测。（2）统一封管控区和中高风险区划定标准。将两类风险区域划定标准和防控措施进行衔接对应，统一使用中高风险区的概念，形成新的风险区域划定及管控方案。高风险区实行“足不出户、上门服务”，连续7天无新增感染者降为中风险区，中风险区连续3天无新增感染者降为低风险区。（3）完善疫情监测要求。加密风险职业人群核酸检测频次，将与入境人员、物品、环境直接接触的人员核酸检测调整为每天1次，对人员密集、接触人员频繁、流动性强的从业人员核酸检测调整为每周2次。（4）优化区域核酸检测策略。综合疫情发生后感染来源是否明确、是否存在社区传播风险及传播链是否清晰等因素进行研判，根据风险大小，按照分级分类的原则，确定区域核酸检测的范围和频次。

国内疫情防控措施更加精准化，建议关注受益于国内新冠疫情得到有效控制，有望迎来消费复苏的医疗服务及零售药店企业，如爱尔眼科（300015.SZ）、通策医疗（600763.SH）、金域医学（603882.SH）、益丰药房（603939.SH）、大参林（603233.SH）、老百姓（603883.SH）、一心堂（002727.SZ）等。

风险提示：新冠疫情风险；行业政策风险；行业竞争加剧风险等。

【公司动态】药明康德（603259.SH）：预计2022Q2收入同比增长63%-65%

6月5日晚，药明康德（603259.SH）公告：公司在上海地区的生产经营活动已基本恢复正常。2022年4月及5月期间，公司持续强化独特的一体化CRDMO（合同研究、开发与生产）和CTDMO（合同测试、研发和生产）业务模式，同时积极配合落实上海地区新冠肺炎疫情防控措施，充分发挥全球布局、多地运营及全产业链覆盖的优势，及时制定并高效执行业务连续性计划，确保公司整体业绩目标的达成。公司预计2022年第二季度收入仍将实现此前公告的63%-65%的增长，公司继续对2022年全年实现收入增长65%-70%的目标充满信心。

公司坚定实行“跟随分子”战略，项目漏斗效应、业务协同效应显现，存量业务、新兴业务保持良好发展趋势，公司业绩有望继续保持高速增长。2022-2024年，预计公司实现归母净利润86.21/94.29/116.27亿元，EPS分别为2.92/3.19/3.93元，当前股价对应的PE分别为31.08/28.41/23.04倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：新冠疫情风险；行业竞争加剧风险；汇率变动风险；中美贸易摩擦风险；

订单增长不及预期风险等。

【公司动态】药明康德（603259.SH）：实控人相关方拟合计减持不超过 3% 的 A 股股份

6 月 10 日晚，药明康德（603259.SH）公告：因自身资金需求，公司实际控制人控制的股东及与实际控制人签署一致行动协议的股东拟自 2022 年 7 月 4 日起至 2022 年 9 月 30 日的不超过 90 日期间内合计减持不超过公司总股本 3% 的 A 股股份。其中，通过集中竞价方式合计减持不超过公司总股本的 1%，通过大宗交易方式合计减持不超过公司总股本的 2%，且大宗交易受让方在受让后 6 个月内，不得转让所受让的股份。截至本公告披露日，公司实际控制人控制的股东及与实际控制人签署一致行动协议的股东合计持有公司 A 股股份 7.36 亿股，占公司股份总数的 24.8949%，该等股份均为公司首次公开发行 A 股股票并上市前所取得的股份及上市后权益分派资本公积转增股本方式取得的股份，已自 2021 年 5 月 10 日起上市流通。

公司坚定实行“跟随分子”战略，项目漏斗效应、业务协同效应显现，存量业务、新兴业务保持良好发展趋势，公司业绩有望继续保持高速增长。2022-2024 年，预计公司实现归母净利润 86.21/94.29/116.27 亿元，EPS 分别为 2.92/3.19/3.93 元，当前股价对应的 PE 分别为 35.26/32.24/26.14 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：新冠疫情风险；行业竞争加剧风险；汇率变动风险；中美贸易摩擦风险；订单增长不及预期风险等。

【公司动态】普洛药业（000739.SZ）：部分董事和高管增持 0.026% 的公司股份

6 月 27 日，普洛药业（000739.SZ）公告：公司部分董事和高管基于对公司未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，以个人自有资金，于 2022 年 6 月 27 日通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价的方式合计买入公司股份 31 万股，占公司总股本的 0.026%。其中，董事长祝方猛增持 6 万股。公司是国内特色原料药、CDMO 与制剂综合发展的医药制造龙头企业，过往业绩保持快速增长，竞争优势突出，建议关注。

风险提示：行业政策风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情风险等。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438