

## 多地优化调整疫情防控措施，医疗就诊有望恢复

### 相关研究：

1.《疫情防控有望优化，诊疗需求复苏可期》

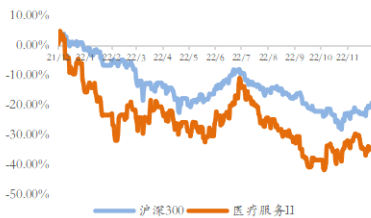
2022.11.08

2.《辅助生殖纳入杭州商业医保，渗透率有望提升》

2022.11.29

### 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	-3	-15
绝对收益	1	-7	-36

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报收8160.31点，与前一交易周基本持平

上周医药生物报收9309.95点，上涨1.2%，涨幅排名位列申万一级行业第22位，涨幅靠后；医疗服务II报收8160.31点，与前交易周基本持平；中药II报收7757.91，上涨1.0%；化学制药报收10605.08点，上涨1.1%；生物制品II报收8977.83点，上涨0.7%；医药商业II报收6985.71点，上涨7.0%；医疗器械II报收8320.20点，上涨1.2%。细分板块来看，医疗服务涨幅靠后。

#### □ 与前一交易周比医疗服务板块PE(ttm)下降了0.2X、PB(1f)持平

当前医疗服务板块PE为30.2X，近一年PE最大值为78.2X，最小值为29.2X；当前PB为5.0X，近一年PB最大值为9.6X，最小值为4.7X。医疗服务板块PE(ttm)比前一交易周下降了0.2X，PB(1f)与前一交易周基本持平，医疗服务板块PE、PB处于近一年底部水平。医疗服务板块相对于沪深300估值溢价率167.0%。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) **四川省推动中医药服务价格改革**：近日，四川省医疗保障局、省中医药管理局联合印发《关于医保支持中医药传承创新发展的实施意见》，从5个方面提出20条具体措施，支持中医创新技术、推进中医药使用，促进四川省中医药创新发展。(2) **福建将肿瘤基因检测正式纳入医保，医保报销90%**：继众多靶向药物纳入医保后，近日，福建省医保局发布了部分医疗服务项目及价格的通知，将临床必需的肿瘤基因检测项目悉数纳入医保，报销比例高达90%，全面涵盖PCR（多聚酶链式反应）、NGS（高通量测序）、IHC（免疫组化）、FISH（原位荧光杂交）等技术平台项目。

(3) **药品网售新规12月1日起施行，网络售药迎来强监管时代**：日前，国家市场监督管理总局发布《药品网络销售监督管理办法》（下称《办法》），自2022年12月1日起施行。《办法》共6章42条，对药品网络销售管理、平台责任履行、监督检查措施及法律责任作出了规定。

#### □ 本周观点

进入12月份以来，全国多地优化调整疫情防控相关措施涉及核酸、出行、就医等，如：不开展常态化检测，实行愿检尽检，乘坐公交地铁不再查验核酸阴性证明，通过药店购买“四类”药品人员不再要求核酸检测和赋码促检。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。政策端在长期指导性文件“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。近年我国的老齡化程度继续加深，医疗服务需求持续上升，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，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，建议关注相关民营医疗服务公司。

整体板块看，近期全国各地优化防疫的政策有利于医疗服务板块相关公司的业务恢复，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议关注研发外包服务、民营专科医院、IVD 产业链及下游第三方医学检验实验室相关标的。

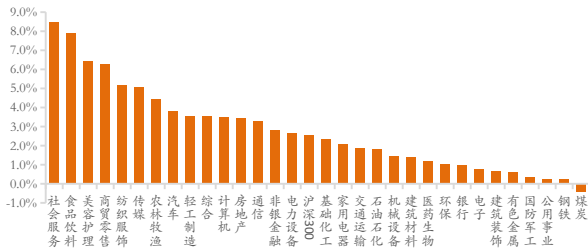
#### □ 风险提示

(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

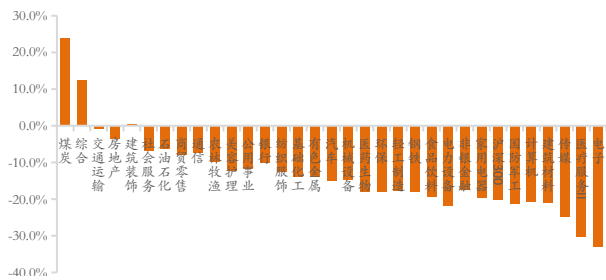
上周医药生物报收 9309.95 点，上涨 1.2%，涨幅排名位列申万一级行业第 22 位，涨幅靠后。沪深 300 指数上涨 2.52%，医药跑输沪深 300 指数 1.34%。

图 1 上个交易周各行业指数涨跌幅比较



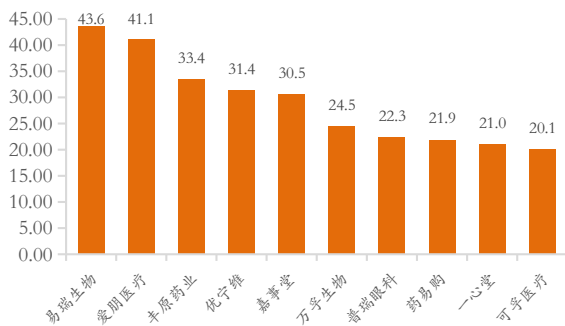
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 年初至今各行业指数涨跌幅比较



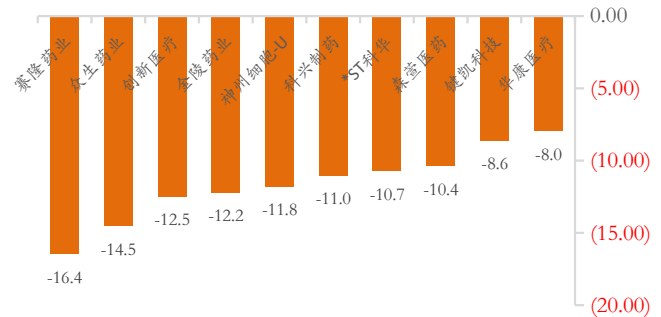
资料来源：Wind、湘财证券研究所

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

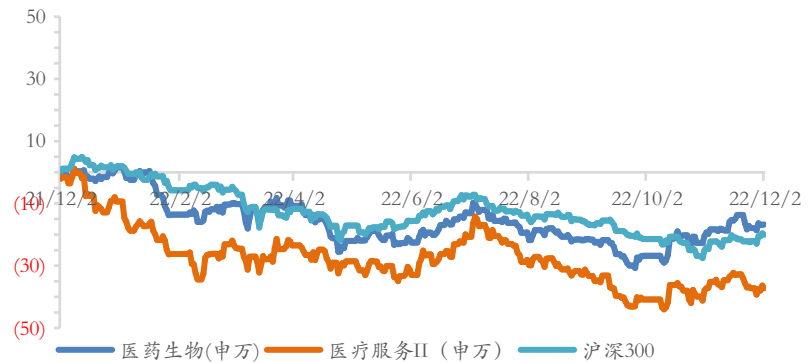
医药生物二级子行业医疗服务 II 报收 8158.20 点，基本持平；中药 II 报收 7757.91，上涨 1.0%；化学制药报收 10605.08 点，上涨 1.1%；生物制品 II 报收 8977.83 点，上涨 0.7%；医药商业 II 报收 6985.71 点，上涨 7.0%；医疗器械 II 报收 8320.20 点，上涨 1.2%。细分板块来看，医疗服务涨幅靠后。

表 1 医药各子版块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅 (%)	
		上周	2021年以来
医药生物	9309.95	1.2	-22.9
医疗服务	8158.20	0.0	-36.8
中药	7757.91	1.0	19.3
化学制药	10605.08	1.1	-20.2
生物制品	8977.83	0.7	-39.6
医药商业	6985.71	7.0	-9.3
医疗器械	8320.20	1.2	-22.5

资料来源：Wind、湘财证券研究所

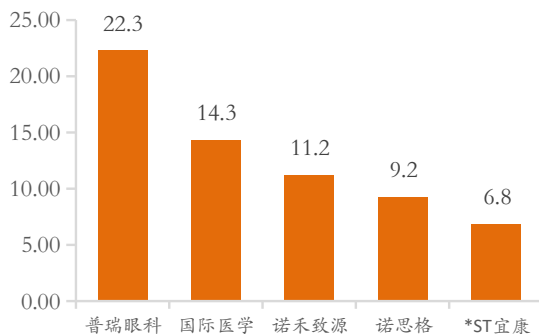
图 5 近一年医疗服务板块涨跌幅对比 (%)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

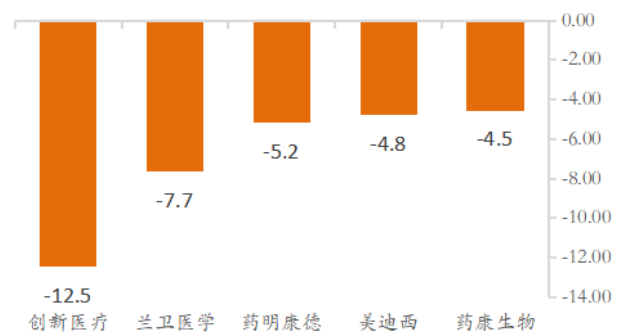
从医疗服务板块公司的表现来看,表现居前的公司有:普瑞眼科(+22.3%)、国际医学(+14.3%)、诺禾致源(+11.2%)、诺思格(+9.2%)、\*ST宜康(+6.8%);表现靠后的公司有:创新医疗(-12.5%)、兰卫医学(-7.7%)、药明康德(-7.0%)、美迪西(-4.8%)、药康生物(-4.5%)。从个股涨跌幅来看受疫情管控放开预期影响民营医院相关标的涨幅居前。

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

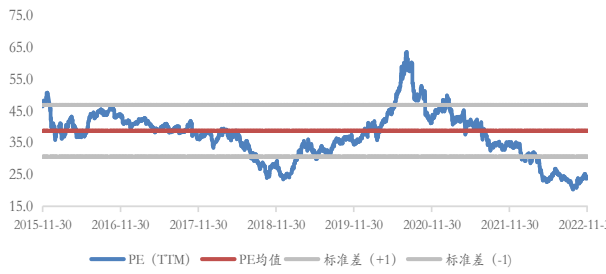


资料来源: Wind、湘财证券研究所

## 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 30.2 X, 近一年 PE 最大值为 78.2 X, 最小值为 29.2 X; 当前 PB 为 5.0 X, 近一年 PB 最大值为 9.6 X, 最小值为 4.7 X。医疗服务板块 PE (ttm) 比上周下降了 0.2 X, PB (lf) 与前一交易周基本持平, 医疗服务板块 PE、PB 处于近一年底部水平。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 167.0%。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 2016 年至今医药生物 PE 概况



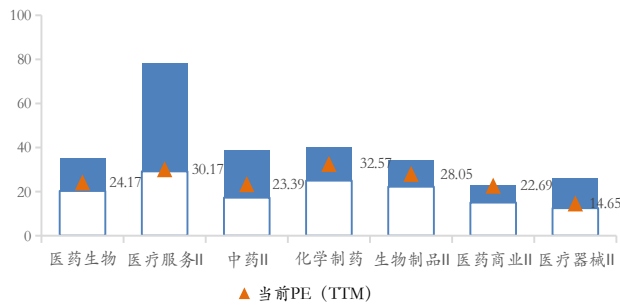
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2016 年至今医药生物 PB 情况



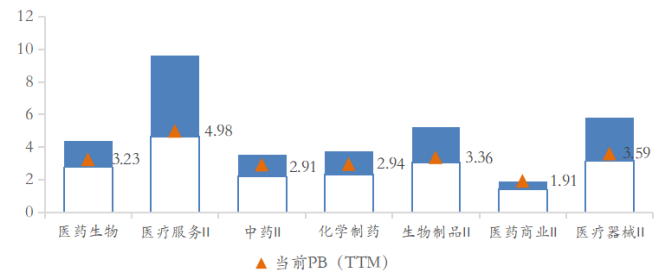
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 近一年医药各子版块 PE 概况



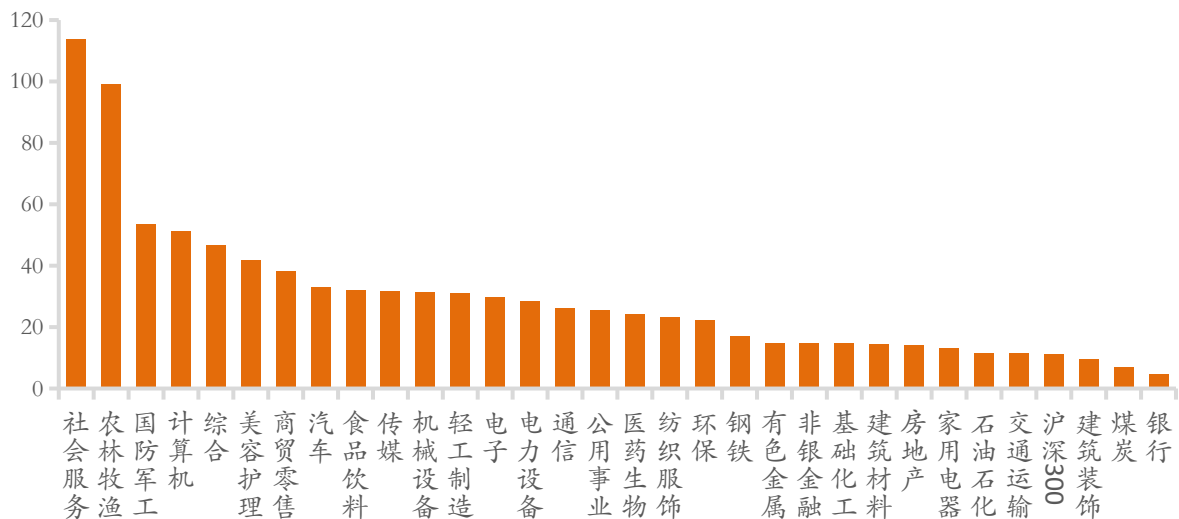
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11 近一年医药各子版块 PB 情况



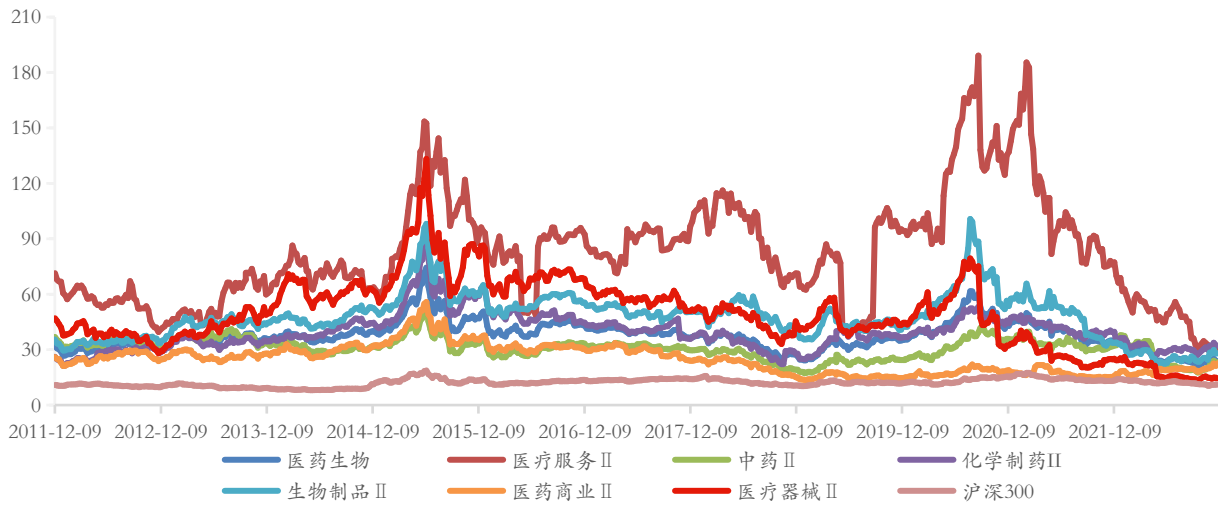
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12 申万一级行业、医疗服务II 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 2011 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
300725.SZ	药石科技	158亿	12.0	4.9	3.6	5.0	6.9	44X	31X
002821.SZ	凯莱英	483亿	46.4	10.7	30.8	28.0	30.7	16X	17X
603259.SH	药明康德	2293亿	229.0	51.0	86.9	100.0	127.3	26X	23X
300347.SZ	泰格医药	768亿	52.1	28.7	29.2	35.8	44.5	26X	21X
300759.SZ	康龙化成	737亿	74.4	16.6	18.9	26.0	35.2	39X	28X
603127.SH	昭衍新药	303亿	15.2	5.6	8.4	10.8	13.9	36X	28X
2269.HK	药明生物	2323亿	102.9	33.9	47.6	65.2	87.6	49X	36X
300363.SZ	博腾股份	229亿	31.1	5.2	19.0	15.4	17.8	12X	15X
688131.SH	皓元医药	109亿	9.7	1.9	2.4	3.6	5.3	46X	30X
300244.SZ	迪安诊断	161亿	130.8	11.6	25.8	20.3	21.2	6X	8X
603882.SH	金城医学	330亿	119.4	22.2	28.7	25.1	26.6	11X	13X
300015.SZ	爱尔眼科	2058亿	150.0	23.2	28.8	37.9	48.9	71X	54X
600763.SH	通策医疗	442亿	27.8	7.0	6.6	8.4	10.8	67X	53X

资料来源：Wind、湘财证券研究所 数据截至 2022 年 12 月 7 日

### 3 行业要闻及重要公告

#### 3.1 行业要闻

##### 四川省推动中医药服务价格改革

近日，四川省医疗保障局、省中医药管理局联合印发《关于医保支持中医药传承创新发展的实施意见》，从 5 个方面提出 20 条具体措施，支持中医

创新技术、推进中医药使用，促进四川省中医药创新发展。《实施意见》提出，支持中医药机构纳入医保定点范围，按规定将三级公立中医医疗机构纳入首诊医院，合理确定中医医疗机构住院和门诊特殊疾病治疗起付标准和报销比例。支持中医药健康养老发展，将符合条件的提供中医药服务的基层医疗卫生机构和康复医院、安宁疗护中心、护理院以及养老机构内设中医医疗机构纳入医保定点范围。促进“互联网+中医药”发展，将符合规定的中医在线复诊、药品等中医药费用纳入医保基金支付范围。

### ➤ 福建将肿瘤基因检测正式纳入医保，医保报销 90%

继众多靶向药物纳入医保后，近日，福建省医保局发布了部分医疗服务项目及价格的通知，将临床必需的肿瘤基因检测项目悉数纳入医保，报销比例高达 90%，全面涵盖 PCR（多聚酶链式反应）、NGS（高通量测序）、IHC（免疫组化）、FISH（原位荧光杂交）等技术平台项目，解决了精准治疗“最后一公里”的核心问题，让此前因经济负担而放弃基因检测和靶向治疗的患者再无后顾之忧。

### ➤ 药品网售新规 12 月 1 日起施行，网络售药迎来强监管时代

日前，国家市场监督管理总局发布《药品网络销售监督管理办法》（下称《办法》），自 2022 年 12 月 1 日起施行。《办法》共 6 章 42 条，对药品网络销售管理、平台责任履行、监督检查措施及法律责任作出了规定。《办法》主要内容指出：一是落实药品经营企业主体责任。明确从事药品网络销售的药品经营企业主体资格和要求，并依法明确疫苗、血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、放射性药品、药品类易制毒化学品等国家实行特殊管理的药品不得在网络上销售。二是压实药品网络销售平台责任。三是明确处方药网络销售管理。四是落实“四个最严”要求，强化各级监管部门的监管措施。此外，《办法》还对药品网络销售违法行为依法明确了相应的法律责任。

## 3.2 重要公告

表 3 重要公告

日期	公司	公告内容
2022/11/28	普瑞眼科	公司于 2022 年 11 月 28 日召开第三届董事会第五次会议和第三届监事会第四次会议，分别审议通过了《关于使用部分超募资金新建上海普瑞宝视眼科医院项目的议案》，同意公司使用部分超募资金人民币 6,742 万元新建上海普瑞宝视眼科医院项目。公司独立董事就该事项发表了明确同意的独立意见，海通证券股份有限公司对该事项出具了无异议的核查意见。
2022/11/29	爱尔眼科	爱尔眼科拟收购湖南亮视视界医疗产业管理合伙企业（有限合伙）所持有的西安爱尔眼科医院有限责任公司等 26 家医院部分股权。
2022/11/30	和元生物	和元生物于 2022 年 7 月 11 日召开第二届董事会第二十七次会议，审议通过了《关于参与投

		立创业投资基金的议案》。公司拟与上海金浦新朋投资管理有限公司、上海烁焜企业管理中心（有限合伙）及其他合伙人共同出资发起设立创业投资基金，公司作为有限合伙人认缴出资不超过人民币 9,000 万元，将占该基金募资规模不超过 30%。
2022/12/06	通策医疗	截至 2022 年 11 月 30 日，通策医疗通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份 798,600 股，占公司总股本 320,640,000 股的比例为 0.2491%，回购成交的最高价为 144.780 元/股，最低价为 113.020 元/股，支付的资金总额为人民币 99,982,944.95 元（不含印税、交易佣金等交易费用）。

资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 4 板块观点

### 4.1 细分板块观点

#### 【CXO 领域】

全球及国内 Biotech 投融资持续活跃提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】

**多地调整防疫政策，政策逐渐优化，医疗服务有待恢复：**进入 12 月份以来，全国多地优化调整疫情防控相关措施涉及核酸、出行、就医等，如：不开展常态化检测实行愿检尽检，乘坐公交地铁不再查验核酸阴性证明，通过药店购买“四类”药品人员不再要求核酸检测和赋码促检。

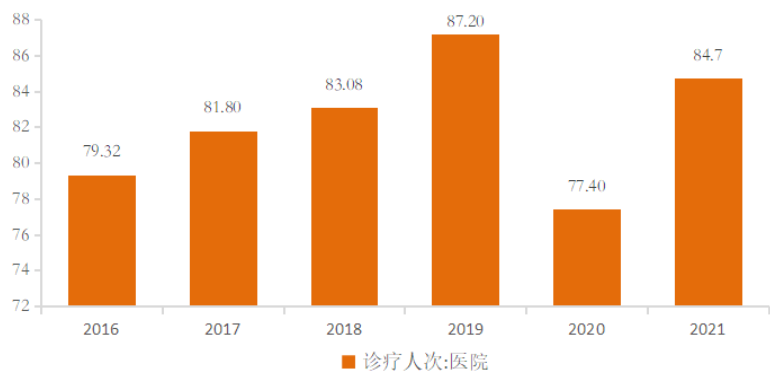
表 4 部分地区防疫政策调整情况

地区	交通	进出公共场所	就医、购药
北京	12 月 5 日起，公交、地铁在核验健康信息时，不得拒绝无 48 小时核酸阴性证明的乘客乘车。	进入商超、商务楼宇及各类公共场所，可不查验核酸检测阴性证明，扫码进入即可。进入社区（村），不查验核酸检测阴性证明，常住居民可不扫码。	12 月 1 日，北京宣布各级各类医疗卫生机构查验健康码时，不得拒绝无 48 小时核酸阴性结果的患者进入；3 岁以下婴幼儿可免于核酸查验，仅查验陪诊人员核酸；对于急危重症患者，医疗机构不得因无核酸结果拒诊或延误救治。
深圳	12 月 3 日起，乘坐公交、地铁、出租车、网约车等市内交通工具，扫场所码、查验健康码绿码，不再查验核酸检测阴性证明。	12 月 5 日，深圳市新型冠状病毒肺炎疫情防控指挥部办公室 5 日发布通告，全市社区小区、办公场所、餐饮商超及各类公共场所不再查验核酸检测阴性证明，凭健康码绿码、扫场所码进入。	——
天津	12 月 2 日起，天津市轨道交通、公交车取消查验 72 小时核酸证明，乘客配合查验健康码、扫场所码、测量体温即可乘车。	——	——
浙江	杭州、宁波、绍兴、温州金华等多地发布通报：12 月 5 日起，不再开展常态化核酸检测，实行愿检尽检”各地继续提供便民检测服务。	除养老院、福利院、中小学、幼儿园等特殊场所外，乘坐地铁、公交车等公共交通工具，进入公共场所，不再查验核酸检测阴性证明、不再扫“场所码”。	通过药店购买“四类”药品的人员，不再要求核酸检测和赋码促检。
山东	12 月 5 日起，取消交通场站、港口码头、高速卡口等场所强制性核酸检测“落地检”要求，继续提供“愿检尽检”服务。	12 月 5 日起，居民进入公园、景区、服务区等公共场所，乘坐地铁、公交、出租车等公共交通工具，不再查验健康码和核酸检测阴性证明。	12 月 5 日起，居民购买退热、止咳、抗病毒、抗生素等“四类药品”，不再查验核酸检测阴性证明，不再需要实名登记信息。
郑州	12 月 4 日起，乘坐公交、地铁、出租车等市内公交，扫场所码、健康码绿码，不再查验核酸阴性证明。	12 月 4 日起，出入小区扫场所码、健康码绿码不再查验核酸检测阴性证明。	12 月 4 日起，购买退热、止咳、抗感染、治疗咽干咽痛等“四类药品”，不再需要实名登记信息。
重庆	重庆市卫健委 12 月 1 日介绍，重庆市对集中隔离人员、居家隔离人员，对高风险区以及重点人群按照相应的规定开展相应频次的核酸检测，不再按行政区域开展全员核酸检测。重庆市卫健委 12 月 2 日介绍，市民乘坐交通工具只需进行渝康码查验。	进入公共场所需要 72 小时核酸阴性证明。市民进出本人居住小区、院落，只需出示渝康码绿码即可。	——

资料来源：公开新闻、湘财证券研究所

**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 2021 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，从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

### 【ICL】

独立医学实验室检测项目多，技术能力强。相较于医院实验室，ICL 的规模通常较大。ICL 通常拥有更先进的设备及技术上更训练有素的实验室人员，能够以更具成本效益的方式进行专业检测及大量测试。中国独立医学实验室

发展起步晚渗透率有望持续提升。尽管增长迅速，但与其他发达国家相比，中国 ICL 市场仍处于起步阶段。ICL 起源于 1920 年代的美国。经过近百年的发展，ICL 已发展成为一个独立运营的医学实验室平台，并且现已成为医疗服务体系中不可或缺的一部分。然而，中国的第一家 ICL 于 1994 年成立，ICL 行业发展相对较晚。

DRGS 政策为 ICL 行业发展提供良机。近年国家出台多向政策加快推动按病种付费，在按病种费用总额确定的情况下，医院检验中心由之前的创收中心变为成本中心，从而在控费压力之下公立医院更倾向于把检验项目外包给第三方。ICL 通过集约化管理，充分发挥其规模化优势，具备成本优势。在医保控费推行 DRGS 大趋势下，ICL 有望迎来加速发展，建议关注 ICL 龙头公司。

## 4.2 本周观点

进入 12 月份以来，全国多地优化调整疫情防控相关措施涉及核酸、出行、就医等，如：不开展常态化检测，实行愿检尽检，乘坐公交地铁不再查验核酸阴性证明，通过药店购买“四类”药品人员不再要求核酸检测和赋码促检。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。政策端在长期指导性文件“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。近年我国的老龄化程度继续加深，医疗服务需求持续上升，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，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恢复，建议关注相关民营医疗服务公司。

整体板块看，近期全国各地优化防疫的政策有利于医疗服务板块相关公司的业务恢复，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议关注研发外包服务、民营专科医院、IVD 产业链及下游第三方医学检验实验室相关标的。

## 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。