

医疗行业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

医疗组

分析师：袁维（执业

S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

药店和中药板块政策优化，坚持复苏和创新两大主线

行业观点：

- 本周板块市场整体横向波动，市场关注点在疫后复苏、医药医疗创新、疫情防控三大领域不断切换，主线并不清晰。但基于前两周我们所详述的理由，我们认为，仍然应当注重布局创新医药医疗产品和疫情后常规医疗复苏两大主线，这两条主线将是贯穿全年的。根据我们的多方面调研和了解，当前医药医疗板块整体经营复苏和景气度修复明显。预计三月以后，市场将重点关注年报/一季报行情，特别是板块内企业的业绩环比改善，建议密切追踪一季报预期。同时我们估计，一季度只是整体恢复的开始，而不是景气度的顶点，二季度和三季度，业绩改善带来的乐观情绪有望变得更加浓厚。
- 中药：国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，鼓励支持态度明确，注册及疗效评价更加灵活。支持研制基于古代经典名方、名老中医经验方、医疗机构配制的中药制剂等具有丰富中医临床实践经验的中药新药；支持研制对人体具有系统性调节干预功能等的中药新药，鼓励应用新兴科学和技术研究阐释中药的作用机理。对疾病痊愈或者延缓发展、病情或者症状改善、患者与疾病相关的机体功能或者生存质量改善、与化学药品等合用增效减毒或者减少毒副作用明显的化学药品使用剂量等情形的评价，均可用于中药的疗效评价。
- 药店：国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》。《通知》鼓励主动申请定点零售药房开通门诊统筹服务，并对申请条件做出明确限制，利好头部药房发展；完善定点零售药店门诊统筹支付及配套政策，药店在终端药品销售的重要性及地位进一步提高，并加快推动处方药流转。我们认为，随着《通知》的出台，药店门诊统筹服务将加速推进，从而加速处方药外流，带动药品销售与客流向院外市场流转；同时，高要求与严标准之下，头部药房竞争力更强，有利于获取更多行业增量市场。
- 医疗服务：线下诊疗逐步复苏，看好行业龙头企业。固生堂发布 2022 年业绩预告，2022 年实现经调整净利润较 2021 年增加约 25%~30%。固生堂通过“自建+并购”双轮驱动，广泛布局北京、上海、广州、深圳、佛山、中山、福州、南京、宁波及无锡等城市，与多家医院签署合作协议，公立医院医生通过多点执业的方式进行合作。
- 医疗器械：随着国家多项鼓励科技创新政策出台并实施，医疗器械创新发展呈加速之势，医疗器械生产企业创新研发内在的动力大大增强，创新医疗器械产品将加速涌现。惠泰医疗公布 PFA 创新产品在国内多中心进行的上市前临床试验圆满完成了全部患者入选，公司产品是全球首款融合“压力感知/贴靠指示”+“磁电双定位三维标测”+“脉冲消融”三大特色功能于一体的消融系统。
- 生物制品：二类苗接种有望逐渐放量，血制品成长预期持续兑现。随着疫情好转，疫苗接种点二类苗接种有望复苏。外加消费升级带动与新冠疫情的教育作用，疫苗企业有望迎来新局面。血制品领域利好信息频出，血制品供给在加速松绑，疫情过后血制品认知度和政策同时出现利好，有望由此会进入正反馈周期。2 月 15 日，中国疾控中心发布通告，国内首次检出 XBB.1.5 本土病例，事件驱动血制品供需有望双增。

投资建议：

- 我们建议当前时点仍应该考虑创新与复苏并重，建议在接下来时间内同时积极把握创新提估值和常规医疗业绩复苏两大机遇，积极布局医疗器械（如优质高值耗材、化学发光和分子诊断、国产替代设备等）、优质生物制品（如长效干扰素、生长激素、优质二类苗品种等），头部医疗服务和医美上游产品等赛道。
- 推荐关注标的：特宝生物、海泰新光、长春高新、迈瑞医疗、祥生医疗

风险提示：

- 新冠疫情反复影响院内诊疗恢复的风险；相关领域控费政策导致价格下降风险；新产品销售不及市场预期风险

内容目录

消费医疗：疫后复苏预期加强，消费医疗强势崛起.....	4
中药：《中药注册管理专门规定》发布，进一步激发行业创新与发展活力.....	4
药店：加速推进定点零售药店纳入门诊统筹，龙头药房有望获取更大增量市场.....	4
消费医疗器械：寒假为近视防控领域旺季，消费医疗需求逐步向好.....	5
医疗服务：线下诊疗逐步复苏，看好行业龙头企业.....	5
医疗器械：关注板块需求修复趋势，看好企业创新升级主线.....	5
惠泰脉冲消融系统完成上市前临床，国产创新产品研发持续加速.....	6
生物制品：二类苗接种有望逐渐放量，血制品成长预期持续兑现.....	6
投资建议.....	8
风险提示.....	8

图表目录

图表 1：消费医疗板块涨跌幅情况（20230212-20230217）.....	4
图表 2：2023.02.13-2023.02.17 医疗服务板块部分个股涨跌幅情况.....	5
图表 3：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5.....	6
图表 4：生物制品板块个股涨跌幅 Top5.....	7

本周板块市场整体横向波动，市场关注点在疫后复苏、医药医疗创新、疫情防控三大领域不断切换，主线并不清晰。但基于前两周我们所详述的理由，我们认为，仍然应当注重布局创新医药医疗产品和疫情后常规医疗复苏两大主线，这两条主线将是贯穿全年的。

根据我们的多方面调研和了解，当前医药医疗板块整体经营复苏和景气度修复明显。预计三月以后，市场将重点关注年报/一季报行情，特别是板块内企业的业绩环比改善，建议密切追踪一季报预期。同时我们估计，一季度只是整体恢复的开始，而不是景气度的顶点，二季度和三季度，业绩改善带来的乐观情绪有望变得更加浓厚。

上周药店及中药板块政策出现一定变化更新，为有关板块未来发展带来契机，建议持续关注；此外，电生理等领域企业创新研发持续推进，也将为长期市值拓展空间。

2月10日，国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，自2023年7月1日起施行。全文共11章82条，对人用经验证据的合理应用、中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等注册分类与上市审批要求进行了明确。中药注册管理规定的更新改变，进一步提升中药新品研发的和产品迭代的规范化程度，有望加速后续中药品种丰富，带来增量市场。

2月15日，国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，《通知》鼓励主动申请定点零售药房开通门诊统筹服务，并对申请条件做出明确限制，完善定点零售药店门诊统筹支付及配套政策，使药店在终端药品销售的重要性及地位进一步提高，并加快推动处方药流转。

当前建议关注医疗服务、生长激素、干扰素、胰岛素、体外诊断、内镜及耗材、电生理、二类疫苗、医美等领域优质赛道。

消费医疗：疫后复苏预期加强，消费医疗强势崛起

图表1：消费医疗板块涨跌幅情况（20230212-20230217）

医美	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
爱美客 300896.SZ	1%	2%	7%
贝泰妮 300957.SZ	6%	3%	3%
华熙生物 688363.SH	4%	3%	6%
华东医药 000963.SZ	-4%	0%	2%

消费器械	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
可孚医疗 301087.SZ	3%	7%	5%
三诺生物 300298.SZ	5%	1%	9%
稳健医疗 300888.SZ	-1%	-1%	0%

药房	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
益丰药房 603939.SH	7%	8%	-4%
大参林 603233.SH	5%	0%	-4%
老百姓 603883.SH	6%	2%	0%
一心堂 002727.SZ	11%	12%	8%
漱玉平民 301017.SZ	6%	16%	21%
健之佳 605266.SH	16%	15%	15%

部分中药公司	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
片仔癀 600436.SH	1%	0%	7%
云南白药 000538.SZ	1%	-1%	4%
同仁堂 600085.SH	6%	1%	7%
以岭药业 002603.SZ	12%	12%	9%
华润三九 000999.SZ	10%	7%	11%
济川药业 600566.SH	1%	-1%	7%
东阿阿胶 000423.SZ	-1%	3%	12%
红日药业 300026.SZ	5%	7%	18%
葵花药业 002737.SZ	4%	-6%	3%
太极集团 600129.SH	5%	5%	14%
马应龙 600993.SH	7%	7%	12%
昆药集团 600422.SH	8%	5%	25%
寿仙谷 603896.SH	-1%	3%	17%
九芝堂 000989.SZ	3%	4%	9%
羚锐制药 600285.SH	5%	5%	12%
佐力药业 300181.SZ	10%	8%	15%
健民集团 600976.SH	9%	9%	25%
特一药业 002728.SZ	24%	21%	14%

来源：wind，国金证券研究所

中药：《中药注册管理专门规定》发布，进一步激发行业创新与发展活力

2月10日，国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，自2023年7月1日起施行。全文共11章82条，对人用经验证据的合理应用、中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等注册分类与上市审批要求进行了明确。

鼓励支持态度明确，注册及疗效评价更加灵活。支持研制基于古代经典名方、名老中医经验方、医疗机构配制的中药制剂等具有丰富中医临床实践经验的中药新药；支持研制对人体具有系统性调节干预功能等的中药新药，鼓励应用新兴科学和技术研究阐释中药的作用机理。对疾病痊愈或者延缓发展、病情或者症状改善、患者与疾病相关的机体功能或者生存质量改善、与化学药品等合用增效减毒或者减少毒副作用明显的化学药品使用剂量等情形的评价，均可用于中药的疗效评价。

药店：加速推进定点零售药店纳入门诊统筹，龙头药房有望获取更大增量市场

2月15日，国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，

《通知》鼓励主动申请定点零售药房开通门诊统筹服务，并对申请条件做出明确限制，完善定点零售药店门诊统筹支付及配套政策，使药店在终端药品销售的重要性及地位进一步提高，并加快推动处方药流转。此外，《通知》有望缓解对个人账户担忧情绪。2021 年职工医保个人账户在药店支出 2061 亿元，同比微降 0.7%。2021 年 4 月 13 日，国务院发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》，个账改革后在职职工个人账户由个人缴纳的基本医疗保险费计入，计入标准原则上控制在本人参保缴费基数的 2%，而单位缴纳部分全部计入统筹基金，较此前相比个人账户资金来源有所减少，但截至 2021 年职工医保个人账户累计结存 11754 亿元，留存数额仍较大；同时此次《通知》公布后，未来零售药店纳入门诊统筹数量预计将显著提升，进一步为药店带来增量收入。

我们认为，随着《通知》的出台，药店门诊统筹服务将加速推进，从而加速处方药外流，带动药品销售与客流向院外市场流转；同时，高要求与严标准之下，头部药房竞争力更强（头部企业自 21 年起陆续完成医保系统切换），有利于获取更多行业增量市场。核心推荐：益丰药房、大参林、健之佳、一心堂、老百姓等。

消费医疗器械：寒假为近视防控领域旺季，消费医疗需求逐步向好

2 月 15 日，爱博医疗公布 2022 年业绩预告，2022 年度公司实现营业收入 5.79 亿元，同比增长 33.81%，其中“普诺明”等系列人工晶状体同比增长 15.77%，“普诺瞳”角膜塑形镜同比增长 62.09%。2022 年度实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 35.27%；实现扣非净利润 2.06 亿元，同比增长 37.96%。其中，Q4 实现营业收入 1.38 亿元，同比增长 27.78%；归母净利润 0.33 亿元，同比增长 6.45%；实现扣非净利润 0.24 亿元，同比下降 7.69%。

医疗服务：线下诊疗逐步复苏，看好行业龙头企业

图表2：2023.02.13-2023.02.17 医疗服务板块部分个股涨跌幅情况

		本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
爱尔眼科	300015.SZ	-1%	-2%	3%
通策医疗	600763.SH	0%	-5%	1%
海吉亚医疗	6078.HK	0%	-5%	5%
国际医学	000516.SZ	4%	7%	0%
美年健康	002044.SZ	-2%	3%	7%
三星医疗	601567.SH	-3%	-6%	2%
锦欣生殖	1951.HK	-2%	-11%	-10%
普瑞眼科	301239.SZ	0%	9%	32%
盈康生命	300143.SZ	-1%	0%	13%
固生堂	2273.HK	1%	0%	6%
何氏眼科	301103.SZ	-2%	-3%	12%
瑞尔集团	6639.HK	-11%	0%	0%
华厦眼科	301267.SZ	6%	8%	23%

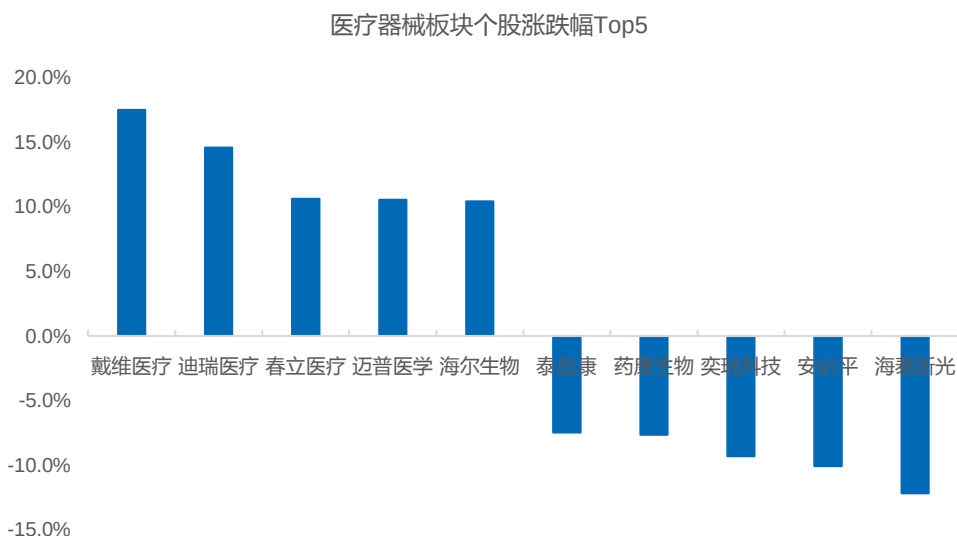
来源：Wind，国金证券研究所

2 月 15 日，固生堂发布 2022 年业绩预告，截至 2022 年 12 月 31 日止公司实现净利润 1.80 亿元，2021 年度集团亏损 5.07 亿元；2022 年实现经调整净利润较 2021 年增加约 25%~30%。公司通过“自建+并购”双轮驱动，广泛布局北京、上海、广州、深圳、佛山、中山、福州、南京、宁波及无锡等城市。公司与广州中医药大学第一附属医院、上海中医药大学附属龙华医院、上海中医药大学附属曙光医院、北京广安门医院、河南中医药大学第一附属医院等多家医院签署合作协议，公立医院医生通过多点执业的方式与公司进行合作。

医疗器械：关注板块需求修复趋势，看好企业创新升级主线

2023 年 2 月 13 日-2 月 17 日，纳入我们统计的部分 A 股医疗器械板块整体下跌-1.44%，上涨个股前五名分别为戴维医疗（17.5%）、迪瑞医疗（14.6%）、春立医疗（10.6%）、迈普医学（10.6%）、海尔生物（10.4%），下跌个股前五分别为海泰新光（-12.2%）、安必平（-10.1%）、奕瑞科技（-9.3%）、药康生物（-7.6%）、泰恩康（-7.5%）。

图表3：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5



来源：Wind，国金证券研究所

惠泰脉冲消融系统完成上市前临床，国产创新产品研发持续加速

随着国家多项鼓励科技创新政策出台并实施，医疗器械创新发展呈加速之势，医疗器械生产企业创新研发内在的动力大大增强，创新医疗器械产品将加速涌现。国内上市公司研发投入占收入比例正在逐步接近跨国医疗器械公司水平。企业在加大创新产品研发投入的同时，国家药监局也加速了创新医疗器械的审批速度，截至 2022 年 12 月 31 日，国家药监局依照《创新医疗器械特别审查程序》批准上市的产品已达 175 个。

2 月 15 日，惠泰医疗公布 PFA 创新产品在国内多中心进行的上市前临床试验圆满完成了全部患者入选。2022 年 8 月 4 日，中南大学湘雅二医院周胜华教授团队使用公司研发的“心脏脉冲消融(PFA)系统完成了第一例阵发性房颤入组患者的手术治疗。至 2023 年 1 月 18 日，华中科技大学同济医学院附属同济医院王炎教授团队也成功应用该系统为五位阵发性房颤患者完成了 PFA 手术治疗。

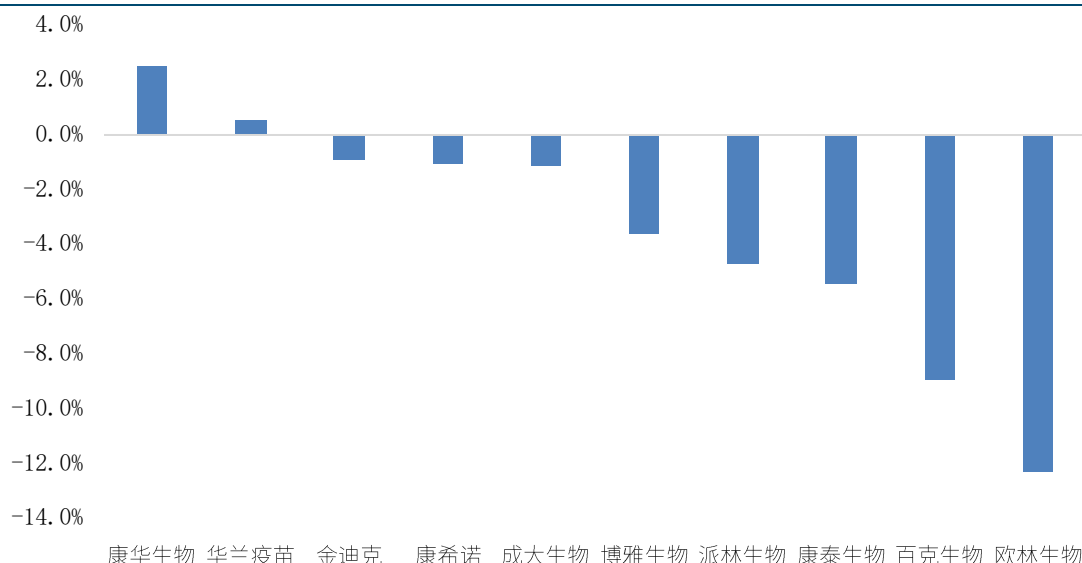
惠泰心脏 PFA 系统所包含的压力感知 PFA 导管是全球首款完成上市前临床试验入选的同类产品，本次临床试验的麻醉方案由术者选择，全身麻醉、深度镇静和局部麻醉三种不同条件下，均实现手术成功。在除去穿刺麻醉准备时间后，平均术中治疗时间约 50 分钟，且实现了 100%术中即刻肺静脉隔离。目前已完成的手术随访结果良好，未发生与器械相关的严重不良事件。公司产品是全球首款融合“压力感知/贴靠指示”+“磁电双定位三维标测”+“脉冲消融”三大特色功能于一体的消融系统。公司产品还可以实现基于贴靠的选择性放电功能，进一步确保了消融的有效性，降低可逆电穿孔带来的复发风险，为治疗的安全性与有效性提供保障。

建议积极关注器械板块政策情绪回升趋势：随着高值耗材集采政策的不断优化改进，市场过度悲观的情绪有望逐步缓和，龙头企业有望保持合理利润空间。另外未来国家对创新器械的支持政策还将持续，创新产品有望开拓出更大的增量市场空间。创新医疗器械、设备生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，可择期术式将迎来手术量的反弹。目前集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来板块业绩与估值有望迎来双重修复。

生物制品：二类苗接种有望逐渐放量，血制品成长预期持续兑现

2023 年 2 月 13 日-2 月 17 日，纳入我们统计的部分 A 股生物制品板块整体上涨-3.00%，上涨个股前五名分别为康华生物（2.5%）、华兰疫苗（0.5%）、金迪克（-1.0%）、康希诺（-1.0%）、成大生物（-1.2%），下跌个股前五分别为欧林生物（-12.3%）、百克生物（-9.0%）、康泰生物（-5.5%）、派林生物（-4.7%）、博雅生物（-3.6%）。

图表4：生物制品板块个股涨跌幅 Top5



来源：Wind，国金证券研究所

2月17日，天坛生物所属国药集团上海血液制品有限公司榆树市单采血浆站收到吉林省卫生健康委员会签发的《单采血浆许可证》。采浆区域为榆树市内，有效期限为2023年02月15日-2025年02月14日。榆树浆站实现采浆将有利于提升公司原料血浆供应能力，对公司长期发展具有积极作用。同日，上海莱士全资子公司同路生物收到内蒙古自治区卫生健康委员会下发给乌兰察布市卫生健康委的《内蒙古自治区卫生健康委员会关于同意设置丰镇市同路单采血浆站的批复》，同意同路生物在乌兰察布市丰镇市设置单采血浆站。单采血浆站建成并通过验收后，对公司长期发展具有积极作用，进一步提升公司综合经营实力。

2023年2月13日，康泰生物发布公告，公司研发的四价流感病毒裂解疫苗已完成Ⅰ期临床试验准备工作，开启Ⅰ期临床试验，并于近日成功完成首例受试者入组。

(1) 流感疫苗是预防流感的最有效手段，我国流感疫苗接种率仍有较大增长空间。根据中国疾控中心发布的《中国流感疫苗预防接种技术指南（2022-2023）》，流感病毒抗原性易变，传播迅速，每年可引起季节性流行，在学校、托幼机构和养老院等人群聚集的场所可发生暴发疫情。全人群对流感普遍易感，孕妇、婴幼儿、老年人和慢性病患者等高危人群感染流感后危害更为严重。接种流感疫苗是预防流感的最有效手段，可以减少流感相关疾病带来的危害及对医疗资源的占用。根据中华预防医学杂志，近年来我国流感接种率约3%，相较于部分发达国家60-70%的接种率仍有充分成长空间。(2) 四价流感疫苗较三价流感疫苗预防范围更广，使用量逐年增加。四价流感疫苗较三价疫苗可多预防一个B型流感病毒，此外根据中疾控指南，四价流感疫苗中增加的B型流感系的抗体保护率和抗体阳转率明显高于三价流感疫苗。(3) 公司流感疫苗研发稳步推进，有望丰富公司产品布局。本次四价流感病毒裂解疫苗开启Ⅰ期临床试验并成功完成首例受试者入组，表明该产品研发取得了阶段性进展，公司将积极推动该产品的临床研究，若该疫苗研发成功，将进一步丰富公司产品布局，增强公司的核心竞争力和市场地位，为公司持续稳健发展奠定坚实基础。

2023年2月14日，欧林生物发公告，公司收到国家药品监督管理局签发的A群C群脑膜炎球菌-b型流感嗜血杆菌（结合）联合疫苗境内生产药品注册上市许可申请的《受理通知书》。

(1) 目前国内尚无批签发的同类产品，AC-Hib三联苗竞争格局良好。智飞生物AC-Hib联合疫苗（非冻干剂型）曾于2014年获批上市，但自2020年至今国内市场尚无AC-Hib三联苗销售，公司产品若顺利获批上市销售，有望填补AC-Hib三联苗市场空白。(2) AC-Hib联合疫苗可以有效减少儿童接种次数，依从性优势明显。据中检院数据，Hib结合疫苗及联合疫苗批签发量维持在2000-2500万支，脑膜炎球菌每年相关疫苗批签发量约为5000-7000万支。公司AC-Hib联合疫苗适用对象为2月龄至5周岁儿童，主要用于同时预防A群、C群脑膜炎球菌以及b型流感嗜血杆菌引起的脑膜炎、肺炎、败血症、蜂窝组织炎、关节炎、会厌炎等感染性疾病。相比常规的A群C群脑膜炎球菌疫苗及Hib结合疫

苗,使用 AC-Hib 联合疫苗可以有效减少儿童的接种次数,在同一时间预防更多种的疾病,减少接种疫苗的不良反应,依从性较好。(3) 公司 AC-Hib 联合疫苗采用冻干剂型,易于保存和运输,且不含佐剂,产品安全性好。若该疫苗品种能够顺利获批上市,将与公司 AC 结合疫苗、Hib 疫苗发挥协同作用,进一步丰富公司产品管线,提高公司市场竞争力,为公司贡献新的业绩增长点。

投资建议

展望 2023 年,我们认为消费医疗和院内医疗的恢复当前仅仅处于起步阶段,考虑春节后院内医疗和社会医疗消费恢复加速,以及二季度、三季度、四季度的低基数效应,这种消费行情大概率贯穿全年。医美、消费医疗器械(如近视防治器械、隐形矫治器等)及部分民营连锁医疗就诊人次预计将率先恢复;而院内诊疗需求(如药品、器械等)等将于春节后陆续展开恢复,二季度的改善会更加明显。

同时,一季度目前已经接近过半,建议关注一季度业绩预期乐观的品种。当前建议关注医疗服务、生长激素、干扰素、胰岛素、体外诊断、内镜及耗材、电生理、二类疫苗、医美等领域优质赛道。

重点标的:

院内耗材:南微医学、心脉医疗、惠泰医疗、微电生理、乐普医疗、健帆生物、采纳股份等;

体外诊断:迈瑞医疗、艾德生物、新产业、安图生物等

医疗设备:海尔生物、海泰新光、祥生医疗、山外山、澳华内镜、联影医疗等;

家用器械:鱼跃医疗,三诺生物等;

体外诊断:迈瑞医疗、新产业、安图生物、睿昂基因等;

医疗服务:爱尔眼科、海吉亚医疗、华厦眼科、固生堂、通策医疗、锦欣生殖等。

医美:华东医药,爱美客,贝泰妮,华熙生物等;

中药:华润三九,达仁堂,济川药业,昆药集团,同仁堂,太极集团等;

药店:益丰药房,健之佳,大参林,老百姓,一心堂等;

生物制品:长春高新、特宝生物、智飞生物、天坛生物、华兰生物等。

风险提示

新冠疫情反复影响院内诊疗恢复的风险:由于病毒的变异存在不确定性,根据海外经验,新冠病毒的传播存在反复的过程,若国内因病毒毒株变异引起新的感染流行,将会导致院内的复苏进程延缓,因此对于医疗服务、体外诊断等板块的向好预期产生影响。

相关领域控费政策导致价格下降风险:医保控费政策持续在医疗器械等领域推进,未来若部分细分领域集采等政策降价幅度超过市场预期,将会对公司的业绩带来一定不确定性,或影响领域内公司的盈利。

新产品销售不及市场预期风险:创新产品市场对其接受程度及产品的稳定性需要长时间的考量,或存在上市后销售不及预期的风险。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402