

## 医药生物

2024年07月28日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《中药集采由点到面，规则逐步完善——行业周报》-2024.7.21

《维生素行业拐点向上，维生素E及D3价格快速大幅上涨——行业周报》-2024.7.7

《《全链条支持创新药发展实施方案》正式落地，中国创新药产业进入发展新阶段——行业点评报告》-2024.7.6

## DRG+DIP2.0 方案深度优化医保付费，助力医保+医疗+医药三医均衡发展

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

### ● DRG+DIP 2.0 方案深度优化医保付费，助力医保+医疗+医药三医均衡发展

2024年7月23日，国家医保局印发《国家医疗保障局办公室关于印发按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》。原则上2024年新开展DRG/DIP付费的统筹地区直接使用2.0版分组，已经开展的在2024年12月31日前完成切换准备工作，提高支付方式规范统一性。

**DRG2.0:** 分组重点对临床意见比较集中的重症医学、血液免疫、肿瘤、烧伤、口腔颌面外科等13个学科、复合手术等进行了优化完善，此版分组入组率为92.8%，代表分组效能的组间差异（RIV）为71.0%。此次DRG分组结果兼顾各相关学科规律，更加符合临床实际情况。实现“多目标同时优化，获得最优方案”的效果。**DIP2.0:** 优化病种结构，核心病种9520组，减少2033组，集中度提升；优化成组规则，采用“主要诊断+主要手术操作+相关手术操作”进行聚合，入组逻辑更加明确，病种组合更清晰，在对诊断+手术操作进行随机组合的基础上，加入了资源消耗的判断；补充常见缺失病种，分组更加精细，覆盖更加全面。

### ● 特例单议机制助于创新产品推广，医保基金结算清算缓解医疗机构资金压力

**特例单议:** 对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按DRG/DIP标准支付的病例，医疗机构可自主申报特例单议，申报数量原则上为DRG出院总病例的5%或DIP出院总病例的5%以内。同时探索除外机制，对符合条件的新药耗新技术在应用初期按项目付费或以权重(点数)加成等方式予以支持，后期积累足够数据后再纳入DRG/DIP付费。**创新药品和耗材**可以被纳入特例病例进行单独处理或支付利于创新药品和耗材的推广和应用，尤其利于激发创新平台型公司研发动力，助力国内创新药械市场提升综合竞争力。**基金结算:** 要求次年6月底前全面完成前一年度基金清算，鼓励通过基金预付缓解医疗机构资金压力。探索将异地就医费用纳入DRG/DIP管理范畴。医疗机构不得将DRG/DIP病组（病种）支付标准作为限额对医务人员进行考核或与绩效分配指标挂钩。**医保清算**结算周期越短越利于医院资金周转，可减少企业资金周转压力。异地结算更将加快医保资金充分利用，患者及时获得资金支持进行治疗，医疗终端可以减轻垫付压力。付费标准不作为医生考核标准可利于医生提高治疗积极性，同时实现医疗行为价值。

### ● 推荐及受益标的

**推荐标的：制药及生物制品：**九典制药、恩华药业、康诺亚、智翔金泰、三生国健、神州细胞、艾迪药业、恒瑞医药、京新药业、健康元、丽珠集团、东诚药业、人福医药；**中药：**悦康药业、方盛制药、羚锐制药、济川药业、昆药集团；**医疗器械：**可孚医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、戴维医疗、海尔生物、振德医疗、安杰思、三诺生物；**原料药：**奥锐特、普洛药业；**CXO：**诺泰生物、圣诺生物、药明生物、药明合联、泰格医药、百诚医药、阳光诺和、万邦医药；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、百普赛斯、奥浦迈、药康生物；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**疫苗：**康泰生物。

● **风险提示：**政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

## 目 录

1、 DRG+DIP 2.0 方案深度优化医保付费，助力医保+医疗+医药三医均衡发展 .....	3
1.1、 DRG+DIP 2.0 方案进一步对医保付费进行优化.....	3
1.1.1、 DRG2.0 分组增加，对重点临床意见的学科或手术进行完善.....	3
1.1.2、 DIP 分组减少，入组逻辑和病种组合更合理 .....	4
1.2、 特例单议机制有助于创新治疗产品推广.....	5
1.3、 提升医保基金结算清算水平有助于缓解医疗机构资金压力 .....	5
1.4、 DRG/DIP 改革助力医保+医疗+医药三医均衡发展 .....	5
2、 7月第4周医药生物下跌4.02%，医疗研发外包板块跌幅最小 .....	6
2.1、 板块行情：医药生物下跌4.02%，跑输沪深300指数0.35pct.....	6
2.2、 子板块行情：医疗研发外包板块跌幅最小，疫苗板块跌幅最大 .....	7
3、 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1： 7月医药生物指数下跌2.75%（单位：%） .....	6
图 2： 7月第4周医药生物下跌4.02%（单位：%） .....	7
图 3： 本周疫苗板块涨幅最大，医疗耗材板块跌幅最大.....	7
表 1： DRG 2.0 较 1.0 分组增加，对重点临床意见的学科或手术进行完善 .....	3
表 2： 2.0 版病种库中经选择性剖宫产术的分娩相关分组明确了主要手术操作 .....	5
表 3： 7月以来医疗研发外包板块涨幅领先.....	8
表 4： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	8

## 1、DRG+DIP 2.0 方案深度优化医保付费，助力医保+医疗+医药三医均衡发展

2024年7月23日，国家医保局为做好按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费2.0版分组方案的落地实施，近日印发《国家医疗保障局办公室关于印发按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》。原则上2024年新开展DRG/DIP付费的统筹地区直接使用2.0版分组，已经开展的在2024年12月31日前完成切换准备工作，提高支付方式规范统一性。

### 1.1、DRG+DIP 2.0 方案进一步对医保付费进行优化

#### 1.1.1、DRG2.0 分组增加，对重点临床意见的学科或手术进行完善

DRG2.0版分组是DRG付费理论和我国医保实践相结合的成果，以我国医疗服务特点和医保实际费用数据为基础，形成的用于全国医保DRG付费的统一分组版本。2019年和2021年，国家医保局分别发布了DRG分组1.0版和1.1版。为进一步优化分组，国家医保局深入分析2020年以来78个城市的5371万份病例数据样本，组织近千名来自临床、统计、编码、医保及医院管理等多领域专家，召开几十场论证会，将分组升级至2.0版。

DRG2.0版分组基本结构包括主要诊断大类（MDC）、核心分组（ADRG）和细分组（DRGs）三个部分。（1）**主要诊断大类（MDC）**：设置26个MDC，分为先期分组（MDCA）、新生儿疾病（MDCP）、HIV感染疾病及相关操作（MDCY）、多发严重创伤（MDCZ）和常规分组。每个常规分组包含一张主要诊断表，原则上一个主要诊断唯一入组一个MDC。（2）**核心分组（ADRG）**：在每个MDC下，以临床专业规范和数据校验结果为依据编制ADRG，分为外科手术组、非手术室操作组和内科诊疗组，共409个。此外，形成了不作为ADRG入组规则的疾病诊断列表（1849条）和手术操作列表（1827条）。（3）**细分组（DRGs）**：在每个ADRG下，综合考虑病例的合并症或并发症、个体特征等因素，运用统计学方法，并结合麻醉风险分级，形成了严重合并症或并发症（MCC）和合并症或并发症（CC）列表，将ADRG细分至DRGs，共634个，包括251个外科手术组，57个非手术室操作组及326个内科诊疗组。

DRG2.0版分组重点对临床意见比较集中的重症医学、血液免疫、肿瘤、烧伤、口腔颌面外科等13个学科，以及联合手术、复合手术问题进行了优化完善。

表1：DRG 2.0 较 1.0 分组增加，对重点临床意见的学科或手术进行完善

学科	1.1ADRG	1.1ADRG 名称	2.0ADRG	2.0ADRG 名称
重症医学	AH1	有创呼吸机支持≥96小时或ECMO或全人工心脏移植术	AH1	ECMO或全人工心脏植入术
		工心脏移植术	AH2	有创呼吸机支持≥96小时
	AA2	心脏移植	AA1	心肺移植
			AA2	心脏移植
血液专业	AG1	异体骨髓/造血干细胞移植	AG1	非同相全相合异基因造血干细胞移植
			AG2	同相全相合异基因造血干细胞移植
	QR1	网状内皮及免疫性疾病	QR1	移植物抗宿主病
			QR2	网状内皮及免疫性疾病
	QS3	再生障碍性贫血	QS3	重型再生障碍性贫血

			QS4	其他再生障碍性贫血
			FK1	心脏循环辅助系统植入
循环系统	FM1	经皮冠状动脉支架植入	FM3	经皮冠状动脉支架植入
	FM2	其他经皮心血管治疗	FM4	其他经皮心血管治疗
	FM4	经皮大血管支架置入或修复术	FM1	经皮大血管复杂手术
			FM2	经皮大血管常规手术
神经系统	BC1	伴出血诊断的颅内血管手术	BB1	神经系统复合手术
	BB1	脑创伤开颅术	BB2	伴出血诊断的颅脑手术
	BB2	除创伤之外的其他开颅术	BB3	伴肿瘤诊断的颅脑手术
			BB4	伴创伤诊断的颅脑手术
			BB5	其他颅脑相关手术
	BT1	病毒性脑、脊髓和脑膜炎	BT1	病毒性脑、脊髓和脑膜炎
	BT2	神经系统的其他感染	BT2	细菌性脑、脊髓和脑膜炎
			BT3	神经系统的其他感染

资料来源：国家医保局、开源证券研究所

经统计，DRG2.0版分组入组率为92.8%，代表分组效能的组间差异（RIV）为71.0%。此次DRG分组结果兼顾各相关学科规律，更加符合临床实际情况。实现“多目标同时优化，获得最优方案”的效果。

### 1.1.2、DIP分组减少，入组逻辑和病种组合更合理

DIP2.0版病种库是在获取全国范围内有关地区的近年病例数据基础上，建立的符合各地疾病与治疗共性及特异性特征的DIP付费分组标准。2020年，国家医保局发布DIP1.0版病种库。为进一步优化病种库，国家医保局对2020年以来91个统筹地区的4787万份病例数据进行统计分析，形成了基础数据库并用于病种成组，将病种库升级至2.0版。

DIP2.0版病种库包含国家核心病种目录9520组，其中保守治疗组3209组、手术操作组6311组，手术操作组中又分为仅包含“主要操作”的5211组和包含“主要操作+相关操作”的1100组。按照ICD-10疾病诊断医保2.0版编码层次结构分析比对，DIP2.0版病种库共覆盖疾病诊断20章、218节、1133类目、3332亚目。

**优化病种结构：**DIP2.0版病种库包含核心病种9520组，与1.0相比减少2033组，集中度提升；调整3471组，其中因相关手术操作进行调整（合并/调整/删减部分手术操作编码）558组；完全相同的病种有6049组。

**优化成组规则：**DIP2.0版病种库成组规则有两方面的变化。一是对手术操作的界定。采用“主要诊断+主要手术操作+相关手术操作”进行聚合，入组逻辑更加明确，病种组合更清晰。以疾病诊断为“O82.0经选择性剖宫产术的分娩”的病种为例，DIP2.0版病种库中，明确了主要手术操作。同时依据资源消耗对相关手术操作进行遴选。针对临床手术操作的复杂性，在对诊断+手术操作进行随机组合的基础上，加入了资源消耗的判断，对出现一个以上相关手术操作的，相关操作资源消耗达到该病例原费用10%以上的情形单独成组。

**表2：2.0 版病种库中经选择性剖宫产术的分娩相关分组明确了主要手术操作**

主要诊断代码	主要诊断名称	主要手术操作代码	主要手术操作名称	相关手术操作代码	相关手术操作名称
O82.0	经选择性剖宫产术的分娩	74.1x01	剖宫产术, 子宫下段横切口	68.2901	子宫肌瘤切除术
O82.0	经选择性剖宫产术的分娩	74.1x01	剖宫产术, 子宫下段横切口		
O82.0	经选择性剖宫产术的分娩	74.1x02	剖宫产术, 子宫下段直切口		

资料来源：开源证券研究所

**补充常见缺失病种：**针对临床反映的 DIP1.0 版病种库中缺少肿瘤基因治疗、分子治疗、免疫治疗以及部分放射治疗等情况，DIP2.0 版病种库根据实际数据增补了对应病种，分组更加精细，覆盖更加全面。

### 1.2、特例单议机制有助于创新治疗产品推广

《通知》中重点强调用好特例单议机制。(1) 对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按 DRG/DIP 标准支付的病例，医疗机构可自主申报特例单议，申报数量原则上为 DRG 出院总病例的 5% 或 DIP 出院总病例的 5% 以内。(2) 统筹地区要对各医疗机构申请特例单议的数量、审核通过的数量等进行公告并形成机制，2025 年 7 月对当年上半年情况进行公告，以后每半年一次。(3) 探索除外机制，对符合条件的新药耗新技术在应用初期按项目付费或以权重(点数)加成等方式予以支持，后期积累足够数据后再纳入 DRG/DIP 付费。

**点评：**创新药品和耗材可以被纳入特例病例进行单独处理或支付。政策对创新药品和耗材的推广和应用是有利的，尤其利于激发创新平台型公司研发动力，助力国内创新药械市场提升综合竞争力，追赶并超越海外发达国家大药械企业。

### 1.3、提升医保基金结算清算水平有助于缓解医疗机构资金压力

《通知》要求：(1) 次年 6 月底前全面完成前一年度基金清算。要认真组织开展月结算工作，原则上费用结算时间自申报截止次日起不超过 30 个工作日。(2) 定期向医疗机构反馈入组、结算信息。医疗机构不得将 DRG/DIP 病组(病种)支付标准作为限额对医务人员进行考核或与绩效分配指标挂钩。鼓励通过基金预付缓解医疗机构资金压力，各地可根据基金结余情况向定点医疗机构预付 1 个月左右的预付款。基金预付要向与医保有长期合作、管理规范、信用良好以及在医保政策落地、发动居民参保、协助打击欺诈骗保、全面采集上报药品耗材追溯码等方面表现较好的机构倾斜。(3) 全面清理应付未付费用，今年 9 月底前对 2023 年以前按照协议约定应付未付的医保基金开展全面清理。(4) 探索将异地就医费用纳入 DRG/DIP 管理范畴。

**点评：**医保清算结算周期越短越利于医院资金周转，如是医保支付款项直接回款到参与集采的企业，可减少企业资金周转压力。付费标准不作为医生考核标准可利于医生提高治疗积极性，同时实现医疗行为价值。异地结算更将加快医保资金充分利用，患者及时获得资金支持进行治疗，医疗终端可以减轻垫付压力。

### 1.4、DRG/DIP 改革助力医保+医疗+医药三医均衡发展

DRG/DIP 付费改革后，患者次均医疗费用、住院时间、个人负担部分明显降低，对一些适宜在一二级医疗机构治疗的病种实行不同级别机构“同病同付”，调动基层机构诊疗积极性，支持分级诊疗，改善医疗服务可及性。

DRG/DIP 付费改革后，医疗机构对医保收入有了合理预期，主动控成本、强管理，向内部改革要效益的动力增强，时间消耗指数、费用消耗指数下降。医院 CMI 值（病例组合指数，指数值越高表明医院治疗病例的技术难度越高）得到提高，三四级手术比例明显增加，患者收治更符合功能定位，腾挪了发展空间。使用质优价宜的集采药品耗材的积极性大为提高，不断扩大日间手术病种范围，提高了医院的运行效率。

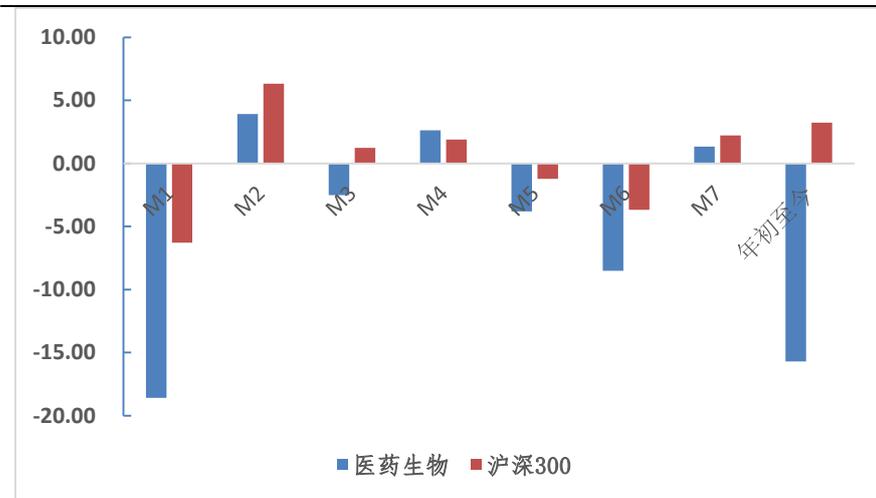
DRG/DIP 付费改革后，部分改革城市住院率下降，医保基金实现了收支平衡。医保与医院建立了协商谈判机制，形成以医疗服务结果为导向的合理支付，保证了不需要住院的患者不再低标准入院，确实需要住院的患者能够“住得上院”。

## 2、7月第4周医药生物下跌4.02%，医疗研发外包板块跌幅最小

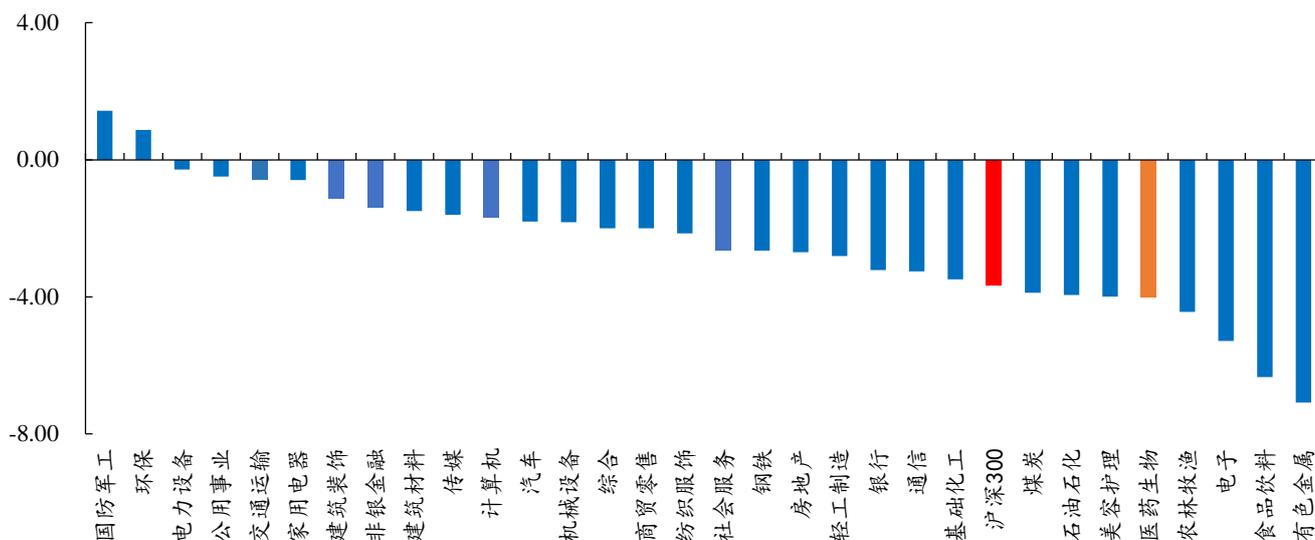
### 2.1、板块行情：医药生物下跌4.02%，跑输沪深300指数0.35pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年7月第4周国防军工、环保、电力设备等行业涨幅靠前，有色金属、食品饮料、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌4.02%，跑输沪深300指数0.35pct，在31个子行业中排名第27位。

图1：7月医药生物指数下跌2.75%（单位：%）



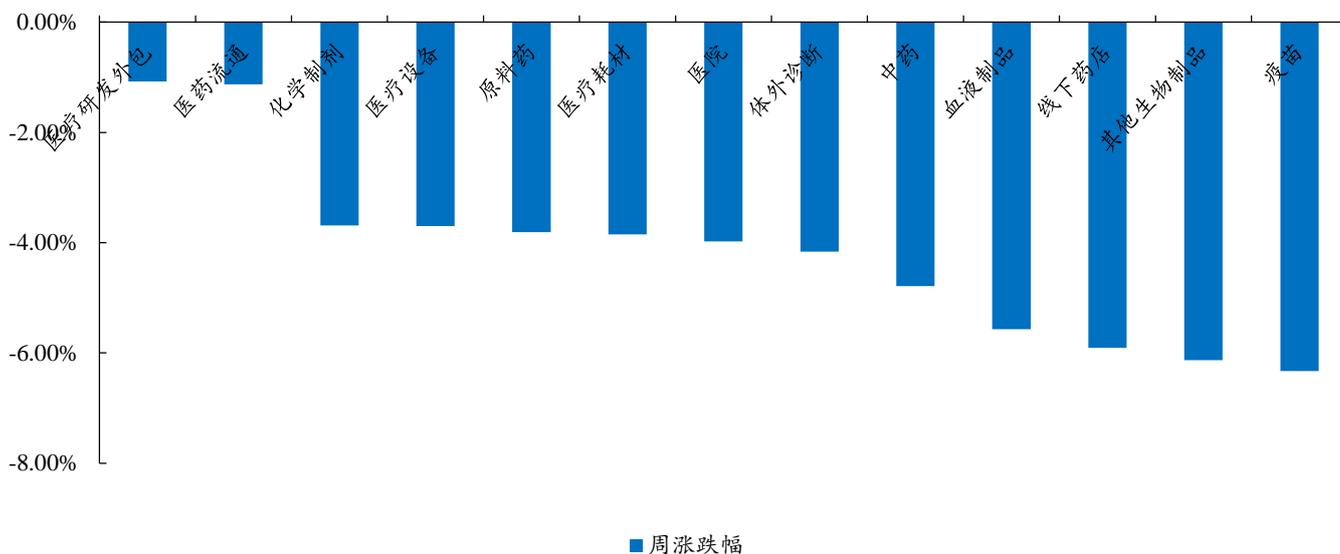
数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至20240726）

**图2：7月第4周医药生物下跌4.02%（单位：%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.07.22-2024.07.26 为 7 月第 4 周）

## 2.2、子板块行情：医疗研发外包板块跌幅最小，疫苗板块跌幅最大

2024 年 7 月第 4 周各板块均处于下跌态势，本周医疗研发外包板块跌幅最小，下跌 1.07%，医药流通板块下跌 1.13%，化学制剂板块下跌 3.69%；疫苗板块下跌 6.33%，其他生物制品板块下跌 6.13%，线下药店板块下跌 5.91%，血液制品板块下跌 5.57%。

**图3：本周疫苗板块涨幅最大，医疗耗材板块跌幅最大**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：7月以来医疗研发外包板块涨幅领先**

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-3.11%	-15.44%	20.56	1.28
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	-1.34%	-16.33%	18.93	0.67
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	-0.70%	-14.64%	21.40	0.82
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	-1.49%	-16.74%	17.20	0.62
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-4.72%	-22.47%	13.55	0.61
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	-1.20%	-12.65%	11.67	0.68
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-12.99%	-40.29%	15.86	0.45
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-4.55%	-20.35%	24.17	0.92
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-4.94%	-18.71%	25.49	1.17
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-3.64%	-19.83%	27.90	0.62
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-4.76%	-24.65%	20.04	0.88
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-4.06%	-31.65%	21.41	0.64
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-3.05%	-6.66%	27.95	1.09
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	-2.19%	-42.78%	16.87	0.77
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-5.96%	-30.40%	14.63	0.42
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	-0.18%	-38.34%	25.49	1.30
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	-1.35%	-36.72%	35.07	0.85
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	0.53%	-37.80%	24.59	1.88

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024年预测PE和PEG来自wind一致预期）

**表4：子板块中个股涨跌幅（%）前5**

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业					
涨幅前5	1 浙江医药	1.27	*ST 景峰	26.28	*ST 吉药	8.09	康为世纪	27.31	塞力医疗	11.32
	2 本立科技	0.94	复旦复华	14.41	*ST 龙津	4.37	康乐卫士	2.62	合富中国	8.85
	3 普洛药业	0.64	泰恩康	6.85	*ST 大药	1.02	赛升药业	0.00	开开实业	8.58
	4 尔康制药	0.00	ST 三圣	4.39	启迪药业	0.81	未名医药	(0.44)	漱玉平民	6.36
	5 拓新药业	(0.68)	人福医药	1.96	华神科技	0.60	优宁维	(0.46)	达嘉维康	4.37
跌幅前5	1 花园生物	(5.36)	迪哲医药-U	(11.64)	太极集团	(7.55)	荣昌生物	(10.01)	健之佳	(4.82)
	2 河化股份	(7.46)	艾力斯	(13.84)	片仔癀	(9.16)	艾迪药业	(10.98)	国发股份	(4.86)
	3 新诺威	(10.37)	九典制药	(14.38)	东阿阿胶	(9.28)	博雅生物	(11.09)	海王生物	(5.20)
	4 奥锐特	(11.52)	兴齐眼药	(16.45)	羚锐制药	(9.73)	万泰生物	(11.16)	老百姓	(7.45)
	5 键凯科技	(12.11)	首药控股-U	(16.55)	长药控股	(27.79)	特宝生物	(12.90)	益丰药房	(10.44)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断					
涨幅前5	1 诺思格	4.13	ST 中珠	7.50	新华医疗	3.99	正川股份	4.90	东方生物	9.00
	2 药康生物	3.67	澳洋健康	0.00	联影医疗	2.88	南卫股份	3.12	硕世生物	3.30
	3 康龙化成	3.45	三博脑科	(0.06)	怡和嘉业	2.40	五洲医疗	2.15	圣湘生物	1.38
	4 南模生物	1.68	创新医疗	(0.16)	华康医疗	1.67	尚荣医疗	1.71	利德曼	0.27
	5 数字人	1.01	光正眼科	(0.98)	宝莱特	1.40	维力医疗	1.13	仁度生物	0.16
跌幅	1 皓元医药	(5.04)	新里程	(5.49)	海泰新光	(7.46)	英科医疗	(6.82)	九强生物	(7.76)
	2 和元生物	(6.81)	诺禾致源	(5.90)	三诺生物	(7.63)	健帆生物	(7.78)	迪瑞医疗	(8.79)

前	3	阳光诺和	(6.92)	普瑞眼科	(5.94)	奕瑞科技	(9.05)	拱东医疗	(8.07)	浩欧博	(11.40)
5	4	成都先导	(7.93)	金域医学	(7.30)	海尔生物	(9.97)	赛诺医疗	(8.72)	亚辉龙	(14.91)
	5	百诚医药	(13.72)	国际医学	(7.90)	山外山	(12.12)	春立医疗	(13.36)	睿昂基因	(29.65)

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

## 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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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3层  
邮编：200120  
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9层  
邮编：100044  
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

### 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