

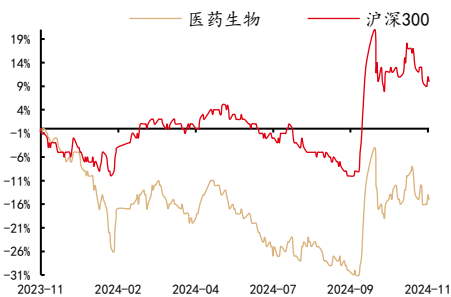
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7550.63
52周最高	8843.95
52周最低	6070.89

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:古意涵
SAC 登记编号:S1340523110003
Email:guyihan@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《以旧换新政策步入落地阶段，医疗设备板块将有望进入到业绩高增长期》 - 2024.11.25

2024年医保目录坚定支持“真创新”，新进医保目录创新药有望充分受益

● 投资要点

11月28日，国家医保局 人力资源社会保障部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》的通知。2024年有91种药品新增进入国家医保药品目录，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。2024年参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率和价格降幅与往年基本相当。

整体来看，2024年国家医保药品目录内药品总数达到3159种，其中西药1765种（1398种+346种谈判+21种竞价）、中成药1394种（1336种+58种谈判），中药饮片部分892种。

自成立以来，国家医保局已连续7年开展药品目录调整工作，累计将835种药品新增进入国家医保药品目录，其中谈判新增530种，竞价新增38种。同时438种疗效不确切或易滥用、临床已被淘汰、长期未生产供应且可被其他品种替代的药品被调出目录。截至2024年10月底，协议期内谈判药品累计受益8.3亿人次，累计为患者减负超8800亿元。

● 坚定支持“真创新”，新进医保目录创新药有望充分受益

此次国谈为《全链条支持创新药发展实施方案》发布后的首次国家医保谈判，国家医保局通过完善医保谈判规则支持医药创新发展。2024年医保目录调整范围以新药为主，无论是评审阶段还是谈判阶段，创新药的成功率均明显高于总体水平。2024年新增的91个药品中，最终38种创新药新增纳入目录，创历年新高。

我们认为，国家医保局针对创新药领域的支持力度逐年加大主要体现在几个方面：一是创新药准入医保目录的周期大幅缩短。2024年206个目录外独家申报药品中，共有115个药品上市不满一年，其中更有66个药品是在上市当年即进行了医保准入申请。新药从获批上市到纳入目录获得报销的时间已从原来的5年左右降至1年多，根据2023年医保谈判数据统计，80%以上的创新药能在上市后2年内进入医保。二是新进目录药品定价倾向给予临床价值较高权重。自2023年起，综合评审首次开展创新药临床价值评级，实施差异化价值评估。在医保创新品种价格测算、谈判中向创新药倾斜，专家根据药品的临床价值测算底价，高临床价值药品享有更大的溢价空间，实现“价值购买”。三是配套落地机制逐步成熟，提高创新药可及性。国家医保局在谈判药品落地环节中，以服务临床为根本，以药事管理为抓手，不断强化药事管理体系。落地要求越来越明确，越来越具体，越来越有效。我们预计临床上具备创新疗效的品种有望通过纳入医保快速放量，相关厂家业绩预计得到较大受益。

● 中药：新纳入目录品种多为新上市品种，价格降幅温和

2024 年谈判目录中药部分有 20 个品种从谈判目录调整至正式目录，包括苓桂术甘颗粒（康缘药业/华润三九）、筋骨止痛凝胶（康缘药业）、百令胶囊（中美华东制药、佐力药业）、连花清咳片（以岭药业）、芍麻止痉颗粒（天士力）、川芎清脑颗粒（济川药业）、鸡骨草胶囊（康臣药业）等。**谈判目录新增 11 个品种，较多是近年上市药品，皆通过谈判纳入**，包括儿茶上清丸（葵花药业）、济川煎颗粒（康缘药业）、九味止咳口服液（亚宝药业）、通络明目胶囊（以岭药业）、小儿豉翘清热糖浆（济川药业）、小儿紫贝宣肺糖浆（健民药业）等。**从价格降幅来看，谈判的 58 个品种中，28 个品种价格未变化**，包括坤心宁颗粒（天士力）、银翘清热片/参乌益肾片/散寒化湿颗粒（康缘药业）、黄蜀葵花总黄酮口腔贴片（康恩贝）、广金钱草总黄酮胶囊（人福医药）、痰热清胶囊（凯宝药业）、血必净注射液（红日药业）、清肺排毒颗粒（片仔癀）等。**价格相比 2023 年医保谈判目录下降的品种较多为独家品种，但降幅基本为个位数**，包括解郁除烦胶囊和益肾养心安神片（以岭药业）、玄七健骨片和小儿荆杏止咳颗粒（方盛制药）、降脂通络软胶囊（神威药业）、七蕊胃舒胶囊（健民药业）等。

● 药店：强化“双通道”管理，进一步推动处方外流

此次国家医保局新闻发布会提出进一步强化“双通道”管理，有望推进处方流转平台建设并加强其合规性，进一步推动处方外流。按照医保局关于规范医保药品外配处方要求，原则上自 2025 年 1 月 1 日起，配备“双通道”药品的定点零售药店均需通过电子处方中心流转“双通道”药品处方。建立目录内药品配备情况监测机制，加强医保药品配备情况和精细化管理，有望加强流通、药店环节监测，加速流通、零售药店行业集中度提升。

● 推荐及受益标的

推荐标的：康缘药业、佐力药业、益丰药房、九州通、上海医药；
受益标的：康方生物、迪哲医药、云顶新耀、恒瑞医药、海思科、信达生物、亚盛医药、百济神州、天士力、以岭药业、方盛制药、老百姓、一心堂、大参林、健之佳、漱玉平民。

● 风险提示：

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。

目录

1 2024 年医保目录坚定支持“真创新”，整体趋势与往年基本相当	5
1.1 2024 年医保目录发布，谈判成功率和价格降幅与往年基本相当	5
1.2 坚定支持“真创新”，新进医保目录创新药有望充分受益.....	6
1.3 中药：新纳入目录品种多为新上市品种，价格降幅温和.....	7
1.4 药店：强化“双通道”管理，进一步推动处方外流.....	9
2 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 2024 年医保谈判成功率和价格降幅与往年基本相当	5
图表 2: 中药谈判品种整体价格降幅温和	7

1 2024 年医保目录坚定支持“真创新”，整体趋势与往年基本相当

1.1 2024 年医保目录发布，谈判成功率和价格降幅与往年基本相当

11月28日，国家医保局 人力资源社会保障部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》的通知（下称“《通知》”）。2024年有91种药品新增进入国家医保药品目录，其中89种以谈判/竞价方式纳入，另有2种国家集采中选药品直接纳入，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。2024年参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率和价格降幅与往年基本相当。

整体来看，2024年国家医保药品目录内药品总数达到3159种，其中西药1765种（1398种+346种谈判+21种竞价）、中成药1394种（1336种+58种谈判），中药饮片部分892种。

自成立以来，国家医保局已连续7年开展药品目录调整工作，累计将835种药品新增进入国家医保药品目录，其中谈判新增530种，竞价新增38种。同时438种疗效不确切或易滥用、临床已被淘汰、长期未生产供应且可被其他品种替代的药品被调出目录。截至2024年10月底，协议期内谈判药品累计受益8.3亿人次，累计为患者减负超8800亿元。

图表1：2024 年医保谈判成功率和价格降幅与往年基本相当

年份	谈判品种数量	谈判成功数量	目录外新增药品平均降价幅度
2017 年	44 种	36 种	44%
2018 年	18 种	17 种	57%
2019 年	150 种	97 种	61%
2020 年	162 种	119 种	51%
2021 年	117 种	94 种	62%
2022 年	147 种	121 种	60%
2023 年	143 种	121 种	62%
2024 年	117 种	89 种	63%

资料来源：MedTrend 医趋势、中邮证券研究所

1.2 坚定支持“真创新”，新进医保目录创新药有望充分受益

原文：四是坚持统筹兼顾、引导创新。坚决树立支持“真创新”的政策导向，运用药品价值评估、药物经济学评价等技术工具，在有限的基金支撑能力下尽可能平衡好参保人多元化需求、医务人员临床用药以及医药产业发展创新的需要，助力高临床价值、高创新水平的药品获得与之匹配的价格，引领医药产业发展方向，充分彰显医保部门求真务实的工作态度。

点评：此次国谈为《全链条支持创新药发展实施方案》发布后的首次国家医保谈判，国家医保局通过完善医保谈判规则支持医药创新发展。2024年医保目录调整范围以新药为主，无论是评审阶段还是谈判阶段，创新药的成功率均明显高于总体水平。2024年新增的91个药品中，最终38种创新药新增纳入目录，创历年新高。我们认为，国家医保局针对创新药领域的支持力度逐年加大主要体现在几个方面：一是创新药准入医保目录的周期大幅缩短。2024年206个目录外独家申报药品中，共有115个药品上市不满一年，其中更有66个药品是在上市当年即进行了医保准入申请。新药从获批上市到纳入目录获得报销的时间已从原来的5年左右降至1年多，根据2023年医保谈判数据统计，80%以上的创新药能在上市后2年内进入医保。二是新进目录药品定价倾向给予临床价值较高权重。自2023年起，综合评审首次开展创新药临床价值评级，实施差异化价值评估。在医保创新品种价格测算、谈判中向创新药倾斜，专家根据药品的临床价值测算底价，高临床价值药品享有更大的溢价空间，实现“价值购买”。三是配套落地机制逐步成熟，提高创新药可及性。国家医保局在谈判药品落地环节中，以服务临床为根本，以药事管理为抓手，不断强化药事管理体系。落地要求越来越明确，越来越具体，越来越有效。我们预计临床上具备创新疗效的品种有望通过纳入医保快速放量，相关厂家业绩预计得到较大受益。

受益标的：康方生物（依沃西单抗（商品名：依达方）和卡度尼利单抗（商品名：开坦尼）、迪哲医药（舒沃替尼片（商品名：舒沃哲）和戈利昔替尼胶囊（商品名：高瑞哲）、云顶新耀（布地奈德肠溶胶囊（商品名：耐赋康）、恒瑞医药（奥特康唑胶囊、富马酸安奈克替尼胶囊、恒格列净二甲双胍缓释片，适应症涉及抗感染、抗肿瘤和糖尿病治疗）、海思科（苯磺酸克利加巴林胶囊和考格列汀片，适应症涉及疼痛管理和糖尿病治疗）、信达生物（PCSK9靶向降脂药托莱

西单抗（商品名：信必乐）、亚盛医药（奥雷巴替尼片（商品名：耐立克）、百济神州（抗 PD-1 抗体替雷利珠单抗注射液（商品名：百泽安）新增三项适应症）。

1.3 中药：新纳入目录品种多为新上市品种，价格降幅温和

新增中药品种较多是近年上市药品。本次中药有 20 个品种从谈判目录调整至正式目录，包括苓桂术甘颗粒（康缘药业/华润三九）、筋骨止痛凝胶（康缘药业）、百令胶囊（中美华东制药、佐力药业）、莲花清咳片（以岭药业）、芍麻止痉颗粒（天士力）、川芎清脑颗粒（济川药业）、鸡骨草胶囊（康臣药业）等。谈判目录新增 11 个品种，较多是近年上市药品，皆通过谈判纳入，包括儿茶上清丸（葵花药业）、济川煎颗粒（康缘药业）、九味止咳口服液（亚宝药业）、通络明目胶囊（以岭药业）、小儿豉翘清热糖浆（济川药业）、小儿紫贝宣肺糖浆（健民药业）等。

中药价格降幅温和，28 个品种价格保持持平，价格略有下降的品种较多为独家产品。从价格降幅来看，谈判的 58 个品种中，28 个品种价格未变化，包括坤心宁颗粒（天士力）、银翘清热片/参乌益肾片/散寒化湿颗粒（康缘药业）、黄蜀葵花总黄酮口腔贴片（康恩贝）、广金钱草总黄酮胶囊（人福医药）、痰热清胶囊（凯宝药业）、血必净注射液（红日药业）、清肺排毒颗粒（片仔癀）等。价格相比 2023 年医保谈判目录下降的品种较多为独家品种，但降幅基本为个位数，包括解郁除烦胶囊和益肾养心安神片（以岭药业）、玄七健骨片和小儿荆杏止咳颗粒（方盛制药）、降脂通络软胶囊（神威药业）、七蕊胃舒胶囊（健民药业）等。

图表2：中药谈判品种整体价格降幅温和

药品名称	谈判/竞价	2024 年新版医保支付标准	2023 年医保支付标准	降幅
一贯煎颗粒	谈判	9.22 元(每袋装 12g(相当于饮片 15.55g))	-	-
益气通窍丸	谈判	7.58 元(每 20 丸重 3g(相当于饮片 9.12g))	-	-
枳实总黄酮片	谈判	2.49 元(每片重 0.29g(含枳实总黄酮 95mg))	-	-
儿茶上清丸	谈判	1.39 元(每丸重 0.14g(相当于饮片 0.16g))	-	-
济川煎颗粒	谈判	11.26 元(每袋装 7g(相当于饮片 21.82g))	-	-
九味止咳口服液	谈判	4.15 元(10ml/支(每 1ml 相当于饮片 2.14g))	-	-
秦威颗粒	谈判	8.26 元(12g(相当于饮片 30g)/袋)	-	-
通络明目胶囊	谈判	2.17 元(0.4g/粒)	-	-

温经汤颗粒	谈判	12.00 元(每袋装 10g(每袋相当于饮片 20g))	-	-
小儿豉翘清热糖浆	谈判	5.85 元(每支装 10ml(相当于饮片 7.462g))	-	-
小儿紫贝宣肺糖浆	谈判	86.70 元(100ml/瓶(每 1ml 相当于饮片 0.72g))	-	-
复方黄黛片	谈判	9.94 元(0.27g/片)	9.94 元(0.27g/片)	持平
化湿败毒颗粒	谈判	9.90 元(5g(相当于饮片 17.13g)/袋)	9.90 元(5g(相当于饮片 17.13g)/袋)	持平
坤心宁颗粒	谈判	9.30 元(6g(相当于饮片 20g)/袋)	9.30 元(6g(相当于饮片 20g)/袋)	持平
金花清感颗粒	谈判	8.90 元(5g(相当于饮片 17.3g)/袋)	8.90 元(5g(相当于饮片 17.3g)/袋)	持平
散寒化湿颗粒	谈判	8.28 元(每袋装 10g(相当于饮片 48g))	8.28 元(每袋装 10g(相当于饮片 48g))	持平
杜蛭丸	谈判	6.33 元(5g/25 粒)	6.33 元(5g/25 粒)	持平
注射用丹参多酚酸	谈判	54.41 元(0.13g/支)	54.41 元(0.13g/支)	持平
丹红注射液	谈判	4.94 元(2ml/支); 16.92 元(10ml/支); 28.76 元(20ml/支)	4.94 元(2ml/支); 16.92 元(10ml/支); 28.76 元(20ml/支)	持平
广金钱草总黄酮胶囊	谈判	4.76 元(每粒装 0.2g(含广金钱草总黄酮提取物 133mg))	4.76 元(每粒装 0.2g(含广金钱草总黄酮提取物 133mg))	持平
参葛补肾胶囊	谈判	4.35 元(每粒装 0.32g(相当于饮片 3.6g))	4.35 元(每粒装 0.32g(相当于饮片 3.6g))	持平
关黄母颗粒	谈判	4.28 元(9g(相当于饮片 4.8g)/袋)	4.28 元(9g(相当于饮片 4.8g)/袋)	持平
痰热清胶囊	谈判	4.09 元(0.4g/粒)	4.09 元(0.4g/粒)	持平
血必净注射液	谈判	22.08 元(10ml/支)	22.08 元(10ml/支)	持平
清肺排毒颗粒	谈判	20.60 元(15g(相当于饮片 49g)/袋)	20.60 元(15g(相当于饮片 49g)/袋)	持平
芪胶调经颗粒	谈判	20.00 元(每袋装 8g(相当于饮片 14.08g))	20.00 元(每袋装 8g(相当于饮片 14.08g))	持平
虎贞清风胶囊	谈判	2.99 元(每粒装 0.40g(相当于饮片 2.33g))	2.99 元(每粒装 0.40g(相当于饮片 2.33g))	持平
银翘清热片	谈判	2.90 元(0.36g(相当于饮片 1.22g)/片)	2.90 元(0.36g(相当于饮片 1.22g)/片)	持平
小儿牛黄清心散	谈判	2.36 元(0.3g/袋); 4.01 元(0.6g/袋)	2.36 元(0.3g/袋); 4.01 元(0.6g/袋)	持平
注射用黄芪多糖	谈判	171.18 元(250mg/支)	171.18 元(250mg/支)	持平
淫羊藿素软胶囊	谈判	17.00 元(每粒 0.4g(含淫羊藿素 100mg))	17.00 元(每粒 0.4g(含淫羊藿素 100mg))	持平
注射用益气复脉(冻干)	谈判	15.92 元(0.65g/瓶)	15.92 元(0.65g/瓶)	持平
康艾注射液	谈判	11.73 元(5ml/支); 19.94 元(10ml/支); 33.90 元(20ml/支)	11.73 元(5ml/支); 19.94 元(10ml/支); 33.90 元(20ml/支)	持平
连榆烧伤膏	谈判	100.00 元(25g/支)	100.00 元(25g/支)	持平
芪黄通秘软胶囊	谈判	1.83 元(0.5g/粒)	1.83 元(0.5g/粒)	持平
黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	谈判	1.75 元(每片重 75mg(含黄蜀葵花总黄酮提取物 20mg))	1.75 元(每片重 75mg(含黄蜀葵花总黄酮提取物 20mg))	持平
蛭蛇通络胶囊	谈判	1.65 元(0.5g/粒)	1.65 元(0.5g/粒)	持平
参乌益肾片	谈判	1.27 元(0.4g/片)	1.27 元(0.4g/片)	持平
冬凌草滴丸	谈判	0.18 元(40mg/丸)	0.18 元(40mg/丸)	持平
通脉降糖胶囊	谈判	0.46 元(0.4g/粒)	0.47 元(0.4g/粒)	-2.13%
小儿荆杏止咳颗粒	谈判	10.71 元(5g(相当于饮片 18.33g)/袋)	10.98 元(5g(相当于饮片 18.33g)/袋)	-2.46%

五虎口服液	谈判	11.31 元(10ml/支)	11.60 元(10ml/支)	-2.50%
		27.19 元(每瓶装 50mg (含丹参乙 酸镁 40mg));	27.89 元(每瓶装 50mg (含丹参乙 酸镁 40mg));	
注射用丹参多酚酸盐	谈判	46.23 元(每瓶装 100mg (含丹参乙 酸镁 80mg));	47.41 元(每瓶装 100mg (含丹参乙 酸镁 80mg));	-2.51%
		78.59 元(每瓶装 200mg (含丹参乙 酸镁 160mg))	80.60 元(每瓶装 200mg (含丹参乙 酸镁 160mg))	
降脂通络软胶囊	谈判	0.70 元(50mg/粒)	0.72 元(50mg/粒)	-2.78%
参龙宁心胶囊	谈判	0.35 元(0.5g/粒)	0.36 元(0.5g/粒)	-2.78%
丹灯通脑软胶囊	谈判	0.62 元(0.55g/粒)	0.64 元(0.55g/粒)	-3.13%
蓝苓口服液	谈判	5.66 元(10ml/支(每 1ml 相当于饮 片 2.12g))	5.88 元(10ml/支(每 1ml 相当于饮 片 2.12g))	-3.74%
如意珍宝片	谈判	1.79 元(0.5g/片)	1.87 元(0.5g/片)	-4.28%
金银花口服液	谈判	2.94 元(10ml/支);	3.08 元(10ml/支);	-4.55%
		5.00 元(20ml/支)	5.24 元(20ml/支)	
牛黄清感胶囊	谈判	0.63 元(0.3g/粒)	0.66 元(0.3g/粒)	-4.55%
康莱特注射液	谈判	128.90 元(100ml:10g/支)	136.00 元(100ml :10g/支)	-5.22%
益肾养心安神片	谈判	1.97 元(0.4g(相当于饮片 1.4g)/ 片)	2.08 元(0.4g(相当于饮片 1.4g)/ 片)	-5.29%
解郁除烦胶囊	谈判	1.85 元(0.4g(相当于饮片 1.55g)/粒)	1.96 元(0.4g(相当于饮片 1.55g)/粒)	-5.61%
芪蛭益肾胶囊	谈判	2.17 元(0.38g(相当于饮片 2.86g)/粒)	2.36 元(0.38g(相当于饮片 2.86g)/粒)	-8.05%
七蕊胃舒胶囊	谈判	3.01 元(0.5g(相当于饮片 0.5g)/ 粒)	3.28 元(0.5g(相当于饮片 0.5g)/ 粒)	-8.23%
玄七健骨片	谈判	2.82 元(0.45g(相当于饮片 2.83g)/片)	3.10 元(0.45g(相当于饮片 2.83g)/片)	-9.03%
桑枝总生物碱片	谈判	3.92 元(50mg/片)	4.39 元(50mg/片)	-10.71%
宣肺败毒颗粒	谈判	*	*	-

资料来源：国家医保局、中邮证券研究所

1.4 药店：强化“双通道”管理，进一步推动处方外流

此次国家医保局新闻发布会提出进一步强化“双通道”管理，有望推进处方流转平台建设并加强其合规性，进一步推动处方外流。

《通知》要求，各省（区、市）医保部门要进一步加强“双通道”处方流转全流程监管，在保证参保人购药便利性的同时，切实防范和打击欺诈骗保行为。按照医保局关于规范医保药品外配处方要求，原则上自 2025 年 1 月 1 日起，配备“双通道”药品的定点零售药店均需通过电子处方中心流转“双通道”药品处方。

建立目录内药品配备情况监测机制，加强医保药品配备情况和精细化管理，有望加强流通、药店环节监测，加速流通、零售药店行业集中度提升。《通知》明确，各省（区、市）医保部门应建立目录内药品配备情况监测机制，以《2024年药品目录》为基础，借助国家医保信息平台、药品追溯码、医保药品云平台等渠道，收集、完善、维护本行政区域内医保药品配备、流通、使用信息，加强对辖区内医保药品配备使用情况的精细化管理。

2 风险提示

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048