

分析师：李琳琳  
登记编码：S0730511010010  
lill@ccnew.com 021-50586983

## 寻找确定性成长机会

### ——医药行业半年度策略

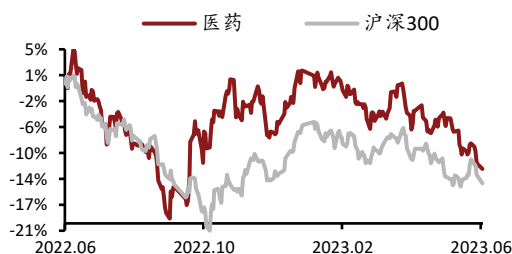
## 证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

#### 盈利预测和投资评级

公司简称	23EPS	24EPS	23PE	评级
东阿阿胶	1.55	1.86	30.08	买入
博济医药	0.15	0.21	66.93	增持
派林生物	0.89	1.07	22.51	买入
博雅生物	1.07	1.27	33.90	买入
润达医疗	0.88	1.08	20.32	买入

#### 医药相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券

#### 相关报告

《医药行业深度分析：22年增收不增利，23年一季度中成药板块明显改善》 2023-06-19

《医药行业月报：中药、医疗器械、创新链条仍值得重点关注》 2023-06-05

《医药行业月报：密切关注CXO板块估值修复机会》 2023-05-16

#### 投资要点：

##### 投资要点：

- 2022年受新冠疫情影响，医药制造业收入、利润双双下滑，两项经济增速指标均低于全国工业整体增速，2013年一季度增收不增利。国家统计局数据显示；2023年1-2月，医药制造业实现营业收入4392.2亿元，同比增长0.9%（同期全国工业整体收入增速为-1.30%）；实现利润总额601.2亿元，同比下滑16.30%（同期全国工业整体利润总额增速为-22.90%），恢复态势略好于全国工业企业整体水平。
- 上市公司经营形势略好于医药制造业。2022年和2023年一季度仍然呈现出增收不增利的经营现状。医药子板块呈现分化，2013年一季度，中成药板块收入和利润总额同比增速表现突出，毛利率和销售净利率较2022年持续改善，在2023年上半年二级市场走势中，是唯一一个跑赢沪深300的医药子板块。
- 截至6月26日，中信医药指数的动态PE约为39.21倍，处于近十年的中位略偏下水平，考虑到医药行业经济运行指标边际改善，整体行业估值或存提升机会，维持行业“强于大市”的投资评级。
- 2023年下半年医药行业投资机会分析。1) 中药条线投资机会仍然存在。建议围绕三条主线寻找投资机会，分别为关注国资控股的中药企业；关注儿童药特色中药企业；关注拥有资源优势，技术创新优势以及渠道销售优势的中成药龙头企业以及中药CXO企业。2) 血制品行业景气度稳步向上，关注具备国资背景的血制品企业；3) AI医疗有助于弥补我国医疗资源分布不均衡的短板，建议AI医疗重点公司。重点公司包括东阿阿胶（000423）、博济医药（300404）、派林生物（000403）、博雅生物（300294）和润达医疗（603108）。
- 风险提示：疫情等系统性风险，中美关系不确定性，企业研发进程低于预期，国家政策推进低于预期。

## 内容目录

1. 2022 年及 23 年一季度回顾 .....	3
1.1. 1Q2023, 行业收入微增, 利润下滑幅度收窄, 毛利率尚未恢复到疫情前水平 .....	3
1.2. 上市公司 2022 年经营形势略强, 1Q2023 增收不增利 .....	4
2. 医药子板块呈现分化, 中成药板块表现突出 .....	5
3. 二级市场中成药板块一枝独秀 .....	6
4. 医药板块估值分析 .....	7
5. 2023 年下半年医药行业投资机会分析 .....	7
5.1. 中药条线投资机会仍然存在 .....	7
5.2. 血制品行业景气度稳步向上 .....	10
5.3. AI 医疗值得重点关注 .....	10
6. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 医药行业收入、利润总额及同比增速 (亿元, %)	3
图 2: 2019 年以来医药制造业毛利率一览 (%)	3
图 3: 医药上市公司营业收入、利润总额及同比增速 (亿元, %)	4
图 4: 近年医药生物行业毛利率、净利率、ROE 情况 (%)	4
图 5: 中信医药子板块涨跌幅-%	6
图 6: 中信医药指数估值处于近十年中位偏低水平	7
图 7: 中信中药板块 TTM 市盈率 (单位:倍)	7
表 1: 中信医药一级及三级子板块营业收入同比增长率-%	5
表 2: 中信医药一级及三级子板块利润总额同比增长率-%	5
表 3: 中信医药一级及三级子板块毛利率一览-%	6
表 4: 中信医药一级及三级子板块销售净利率一览-%	6
表 5: 2023 年中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目一览	8
表 6: 重点关注标的估值情况	11

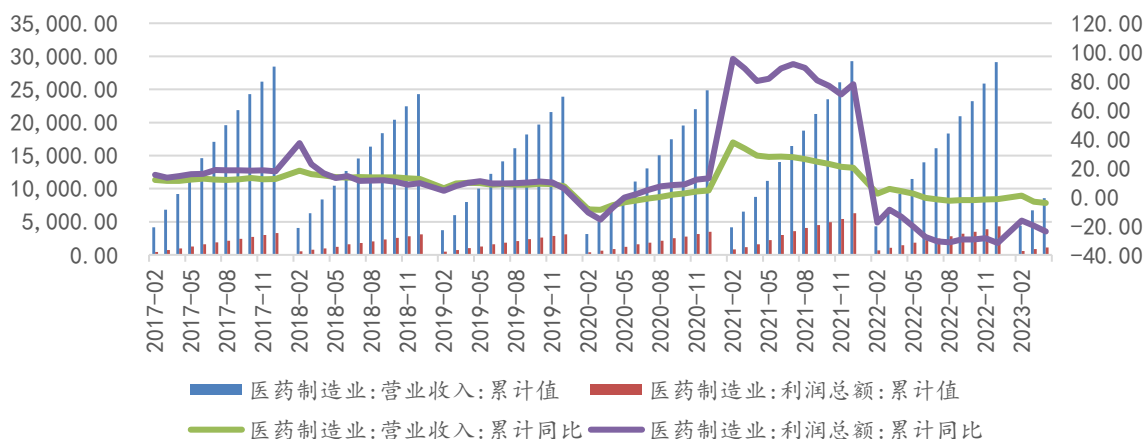
## 1. 2022 年及 23 年一季度回顾

### 1.1. 1Q2023，行业收入微增，利润下滑幅度收窄，毛利率尚未恢复到疫情前水平

国家统计局数据显示，2022 年 1-12 月，医药制造业的收入为 29111.4 亿元，同比下滑 1.6%；利润总额 4288.7 亿元，同比下滑 31.80%。同期，全国工业企业营业收入同比增长 5.9%，利润总额同比下滑 4%。可以看到，医药制造业这两项经济增速指标均低于全国工业整体增速，受到新冠疫情的影响，医药制造业整体经营形势较差；2023 年 1-2 月，医药制造业实现营业收入 4392.2 亿元，同比增长 0.9%（全国工业整体收入增速为-1.30%）；实现利润总额 601.2 亿元，同比下滑 16.30%（全国工业整体利润总额增速为-22.90%），恢复态势略好于全国工业企业整体水平。

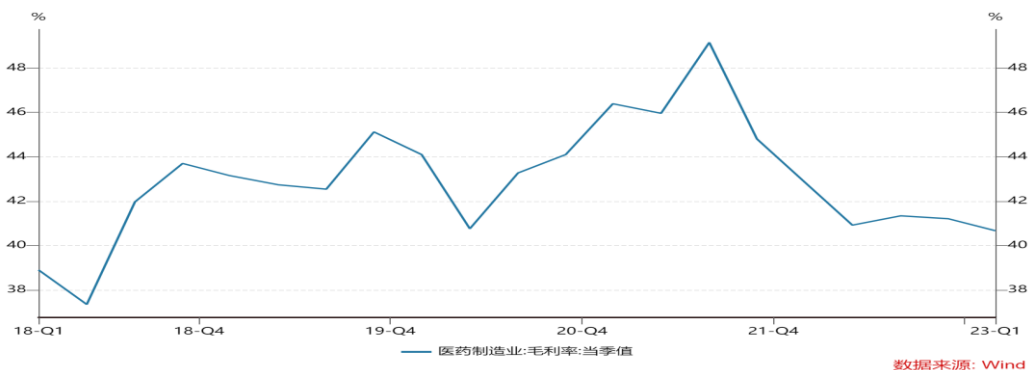
从行业毛利率看，国家统计局数据显示，2022 年 11 月，医药制造业的毛利率为 41.21%，2023 年 2 月的毛利率水平继续下滑至 40.67%，尚未恢复到疫情前 2019 年的水平。

图 1：医药行业收入、利润总额及同比增速（亿元，%）



资料来源：国家统计局，wind，中原证券

图 2：2019 年以来医药制造业毛利率一览（%）



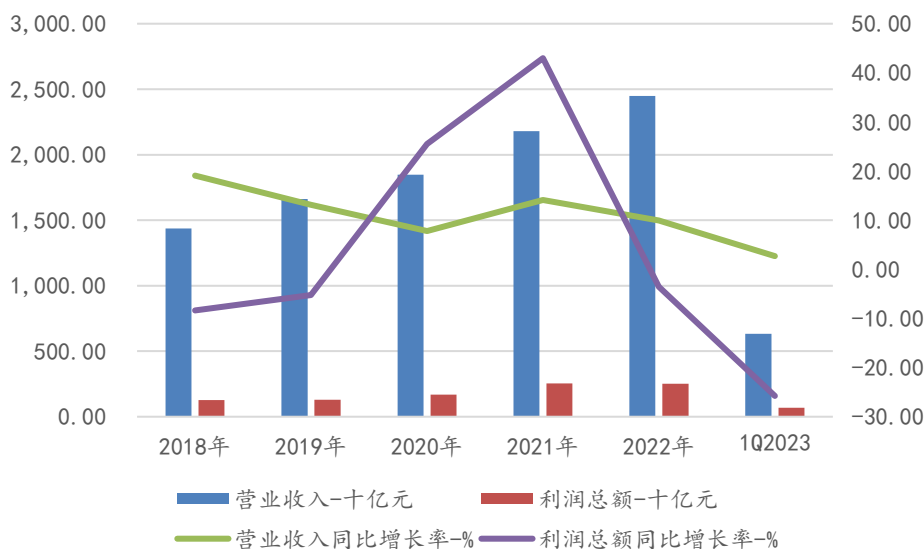
资料来源：国家统计局，wind，中原证券

## 1.2. 上市公司 2022 年经营形势略强，1Q2023 增收不增利

从上市公司经营数据看，2022 年，中信医药板块实现营业收入 24478.8 亿元（占医药制造业的 84%），同比增长 2.69%；实现利润总额 2517 亿元（占医药制造业 58.69%），同比下滑 3.51%，经营形势略好于医药制造业。

2023 年 1-3 月，中信医药板块实现营业收入 6334.6 亿元，同比增长 2.69%，实现利润总额 688.2 亿元，同比下滑 25.77%，增收不增利，整体经营情况仍然较差。

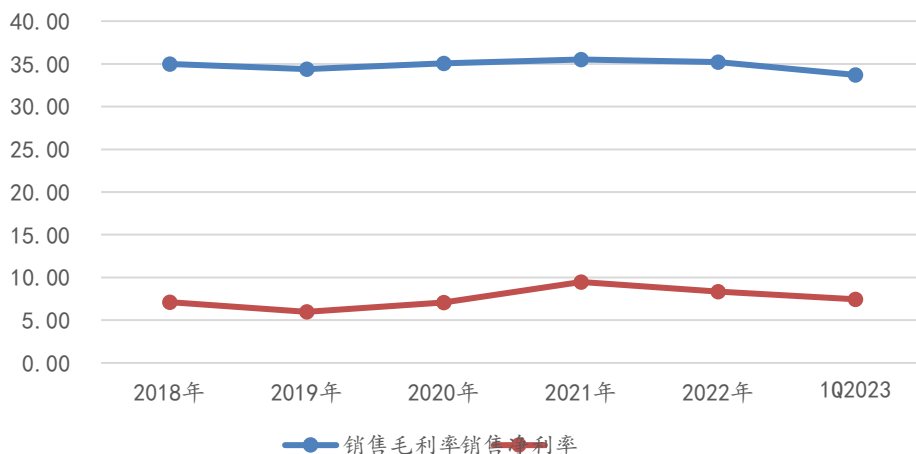
图 3：医药上市公司营业收入、利润总额及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind, 中原证券

从医药上市公司的盈利能力看，2022 年销售毛利率为 35.22%，较 2022 年三季报数据 35.31%略有下滑，整体净利率为 8.34%，较三季报数据略有下滑（前三季度为 10.72%）；整体 ROE 水平为 28.78%，较上年同期提升了 7.14 个百分点。2023 年一季度销售毛利率为 33.71%，较 2022 年继续下滑。

图 4：近年医药生物行业毛利率、净利率、ROE 情况（%）



资料来源：wind, 中原证券

## 2. 医药子板块呈现分化，中成药板块表现突出

从中信医药子板块的营业收入增长情况看，2022 年收入增速排名前三位的板块分别为医疗服务，医疗器械以及生物医药板块，对应的增速分别为 26.27%，22.07%，15.23%。2023 年一季度收入增速排名前三位的分别为医药流通，中成药和化学制剂板块，收入增速分别为 16.97%，11.33%和 10.82%；2023 年一季度收入增速较 2022 年持续改善的子板块有医药流通，中成药，化学制剂板块。

表 1：中信医药一级及三级子板块营业收入同比增长率-%

板块	2021 年	2022 年	1Q2022	1Q2023
CS 医药流通	12.19	10.28	7.58	16.97
CS 中成药	5.76	0.83	-1.29	11.33
CS 化学制剂	10.96	5.44	8.11	10.52
CS 化学原料药	13.82	7.93	13.86	5.03
<b>CS 医药</b>	<b>14.14</b>	<b>9.93</b>	<b>14.46</b>	<b>2.69</b>
CS 医疗服务	29.69	26.27	42.29	-2.20
CS 中药饮片	-12.31	-6.60	-6.84	-11.80
CS 生物医药 III	42.28	15.23	37.85	-15.10
CS 医疗器械	20.77	22.07	49.53	-34.10

资料来源：Wind，中原证券

从中信医药子板块的利润总额增长情况看，2022 年利润总额增速排名前三位的分别为化学原料药，医疗服务，医疗器械板块，增速分别为 22.37%，20.39%，13.26%。2023 年一季度，利润总额增速排名前三位的板块分别为中成药，医药流通，化学制剂，增速分别为 47.08%，22.37%和 16.48%。2023 年一季度利润总额增速持续改善的子板块有中成药，医药流通，化学制剂板块。

从盈利情况看，2023 年一季度相较于 2022 年毛利率稳中向好的子板块为中成药和化学原料药板块。从销售净利率看，持续改善的子板块为化学制剂，中成药和医药流通板块。

表 2：中信医药一级及三级子板块利润总额同比增长率-%

	2021 年	2022 年	1Q2022	1Q2023
CS 中成药	12.25	-21.86	-2.59	47.08
CS 医药流通	-2.97	2.92	-5.22	22.37
CS 化学制剂	7.23	1.30	-11.15	16.48
CS 化学原料药	-11.66	22.37	7.00	-10.27
CS 医疗服务	37.68	20.39	28.87	-11.10
<b>CS 医药</b>	<b>42.99</b>	<b>-3.51</b>	<b>23.04</b>	<b>-25.77</b>
CS 中药饮片	127.97	-123.86	103.10	-27.01
CS 医疗器械	16.79	13.26	66.66	-62.83
CS 生物医药 III	94.34	-26.77	24.20	-63.11

资料来源：Wind，中原证券

表 3：中信医药一级及三级子板块毛利率一览-%

板块	2021 年	2022 年	1Q2022	1Q2023
CS 医药	35.51	35.22	36.98	33.71
CS 化学原料药	41.91	37.62	40.95	37.72
CS 化学制剂	37.83	36.47	36.69	36.04
CS 中药饮片	37.44	35.14	39.23	32.95
CS 中成药	43.75	43.55	43.84	45.95
CS 生物医药 III	66.23	60.14	63.74	55.59
CS 医药流通	13.50	14.17	13.33	13.71
CS 医疗器械	55.57	53.91	61.50	52.24
CS 医疗服务	40.50	39.20	39.21	38.18

资料来源：Wind，中原证券

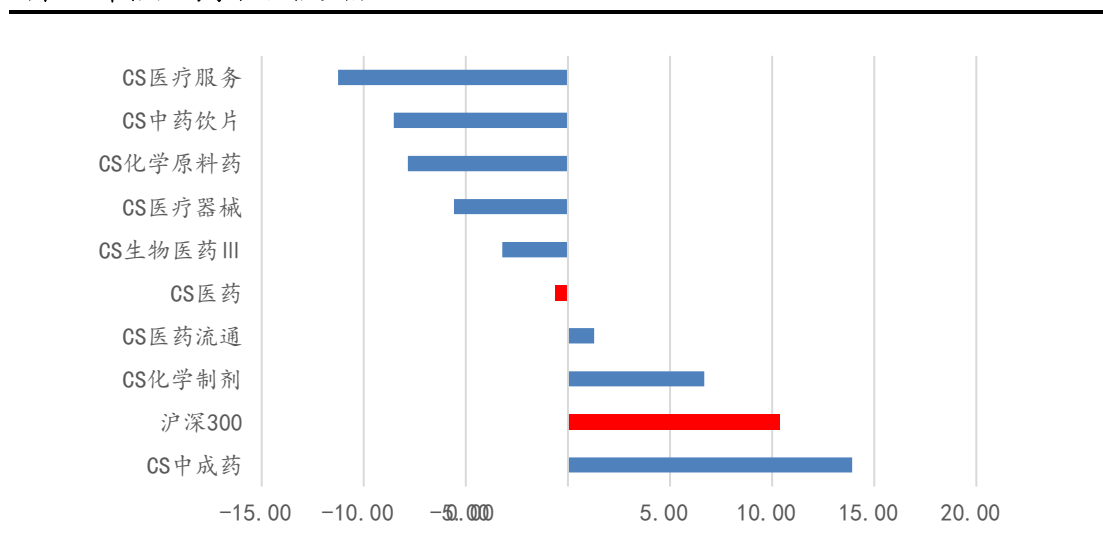
表 4：中信医药一级及三级子板块销售净利率一览-%

	2021 年	2022 年	1Q2022	1Q2023
CS 医药	9.47	8.34	9.76	7.46
CS 化学原料药	10.49	11.31	10.58	10.97
CS 化学制剂	6.83	6.81	6.42	6.97
CS 中药饮片	123.41	-25.39	133.17	-26.42
CS 中成药	8.25	6.09	8.14	7.17
CS 生物医药 III	18.48	10.66	17.56	7.33
CS 医药流通	2.75	2.56	2.66	2.62
CS 医疗器械	25.79	23.67	28.07	18.54
CS 医疗服务	17.20	14.91	16.35	14.64

资料来源：Wind，中原证券

### 3. 二级市场中成药板块一枝独秀

图 5：中信医药子板块涨跌幅-%



资料来源：Wind，中原证券



从医药二级市场走势看，2023年1月1日至2023年6月24日，以总市值加权平均方式计算，中信医药生物板块下跌0.6%，跑输沪深300 10.96个百分点。截止到6月24日，仅有中成药、化学制剂和医药流通板块实现了正收益；其中，只有中成药板块的走势显著跑赢沪深300。

#### 4. 医药板块估值分析

截至6月26日，中信医药指数的动态PE约为39.21倍，处于近十年的中位略偏下水平，考虑到医药行业经济运行指标边际改善，整体行业或存估值提升机会，维持行业“强于大市”的投资评级。

图6：中信医药指数估值处于近十年中位偏低水平



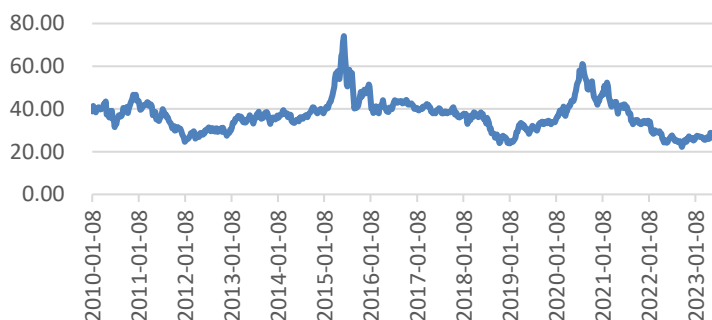
资料来源：wind，中原证券

#### 5. 2023年下半年医药行业投资机会分析

##### 5.1. 中药条线投资机会仍然存在

从行业估值看，截至2023年6月21日，中信中药生产板块TTM市盈率（整体法，剔除负值）为26.77倍。2010年以来，行业估值平均水平为36.93倍，目前估值水平仍低于历史平均水平。

图7：中信中药板块TTM市盈率（单位：倍）



资料来源：Wind，中原证券

近年来国家陆续发布了中药行业的鼓励政策，支持中药行业发展。从中药的鼓励政策看，2019年10月，中共中央、国务院颁布了《关于促进中医药传承创新发展的意见》；

2022年3月，国务院办公厅印发《“十四五”中医药发展规划》

2023年2月28日，国务院办公厅发布《中医药振兴发展重大工程实施方案》，方案确定了中医药行业发展的8项重大工程、26项建设任务，同时确定了每个任务的责任单位，为方案落地奠定了基础。

2023年5月26日，财政部网站公示了2023年中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目竞争性评审结果，拟将15个项目确定为2023年中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目。试点项目主要聚焦在以下4个方面：1) 加快促进中医药技术传承创新；2) 加快促进中医药人才发展；3) 加快促进中医药服务模式创新发展；4) 加快促进中医药管理体系创新。

表 5：2023 年中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目一览

序号	省份	城市
1	北京市	朝阳区
2	天津市	南开区
3	河北省	沧州市
4	山西省	长治市
5	上海市	浦东新区
6	江苏省	南京市
7	浙江省	宁波市
8	安徽省	亳州市
9	江西省	抚州市
10	山东省	青岛市
11	河南省	郑州市
12	湖北省	黄冈市
13	广东省	中山市
14	陕西省	铜川市
15	新疆维吾尔自治区	乌鲁木齐市

资料来源：财政部，中原证券

在规范和引导中药行业健康发展方面，近年来，国家陆续出台了一些中药审评审批相关制度。如2020年，国家药监局（NMPA）发布《关于促进中药传承创新发展的实施意见》指出将“健全符合中药特点的审评审批体系”；

2021年，国家药监局发布的《中药注册分类及申报资料要求》出台，文件将中药注册按照中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等进行分类，明确前三类属于中药新药；

2022年4月，国家药监局药审中心（CDE）发布《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流指导原则（试行）》，推出了基于“中医理论-人用经验-临床试验”三结合证据体系的中



药特色审评审批标准。

2023年2月10日，国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，明确2026年7月1日之后，申请药品再注册时，【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】三项安全性信息项中，如有任意一项为“尚不明确的”，依法不予再注册。

随着人口老龄化的加剧以及人们对健康诉求的提升，中医药需求有望加速增长；国家政策的出台，有利于中医药行业健康、规范的可持续发展。

未来中药行业的投资建议围绕几条主线布局。

1) “中特估”全称中国特色估值体系，最初由证监会主席易会满2022年11月在2022年金融街论坛年会提出，他提到估值高低体现了市场对上市公司的认可程度，认为国有企业一方面需要提升自身的核心竞争力，另一方面也要主动加强投资者关系管理，让市场更好的认识到企业的内在价值。中药国企资产优质，“十四五”期间国企改革逐步深化，中药国企的活力有望陆续释放，值得长期关注。建议重点关注东阿阿胶（000423）等企业。

2) 日前，国家医保局发布《2023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(征求意见稿)》及《2023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(征求意见稿)》。这意味着2023年医保目录调整工作即将展开。

2022年医保目录调整共新增22个儿童用药、7个罕见病用药。2023年目录调整将继续向儿童药、罕见病用药倾斜。根据公开征求意见的《申报指南》，凡在2023年6月30日前经国家药监部门批准上市，属于《首批鼓励研发申报儿童药品清单》《第二批鼓励研发申报儿童药品清单》《第三批鼓励研发申报儿童药品清单》《第一批鼓励仿制药品目录》《第二批鼓励仿制药品目录》的药品，以及说明书适应症或功能主治中包含有卫生健康委《第一批罕见病目录》所收录罕见病的药品，均可通过各自的申报通道进行申报。同时，即将调整的基药目录也将儿童用药目录单列，建议关注具备儿童中成药优势品种的中成药企业。

3) 关注行业整合带来的中药龙头企业长期发展机会。6月21日，由湖北省医保局牵头，北京、天津等30个省（区、市）组成全国性采购联盟，开展了中成药及相关药品集中带量采购。此次带量采购共有86家企业、95个报价代表品参与现场竞争，其中，63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种平均降幅49.36%。

据医药经济报报道，此次中选的主要是复方斑蝥、复方血栓通、冠心宁、华蟾素、接骨七厘、乐脉、脉管复康、脑安、藤黄健骨、香丹、心可舒、醒脑静、鸦胆子油、银杏达莫、振源这15个品种，其中银杏叶提取物这个品种流标。

与化药相比中成药集采较为温和，在药价降幅方面，化药集采平均降幅都在50%以上，最高可达90%以上，而中成药降幅基本保持在30%-40%；但不同品种也存在差异，其中，竞争较激烈的品种香丹注射液价格降幅在7成以上；而独家产品，如众生药业的复方血栓通价格降幅相对温和，为38.59%；预计未来中成药集采将常态化推进。在上游中药材价格大

涨，而集采压价的背景下，中药行业面临整合。拥有原材料掌控优势，技术创新优势以及渠道销售优势的中成药龙头企业将在集采中受益。此外，中药 CXO 企业也将在行业的规范化运行中受益。建议重点关注博济医药（300404）。

## 5.2. 血制品行业景气度稳步向上

中检所签发批次数据统计，2023 年 1-5 月，受到疫情影响，静丙批签发次数增长较快，人血白蛋白、静丙、凝血八因子、人凝血酶原复合物和人纤维蛋白原签发批次分别同比增长 0.5%、48%、13%、26%和-0.02%。

新冠疫情改变了医生和患者对血制品，尤其是静丙的认知。上海莱士年报数据显示，2022 年我国在单采血浆站数量不足 300 家，全年国内总体采浆量突破 10000 吨，与实际血浆需求量 14000 吨相比仍存在较大的差距。国家对浆站审批流程严格。单采血浆站只能由血液制品企业设立，实行“一对一”的供浆关系，单采血浆站设立要求符合相应的设置规划，在一个采浆区域内只能设置一个单采血浆站。因此近年来浆站审批缓慢。

受制于上游血浆资源供应不足，以及患者支付能力的限制，我国人均血液制品用量远低于发达国家水平，国家对血液制品进口采取严格的管制措施，目前法规只允许进口人血白蛋白和重组凝血因子 VIII 以缓解国内行业景气度较高的供需矛盾。

随着老龄化程度的加剧，国民经济发展与医疗保障体系的完善，以及医生对血液制品的合理使用认知水平的提升，血液制品临床使用量将不断增加，市场容量将不断扩大。血制品行业的供需缺口在未来一段时期内将持续存在。对于血制品企业来讲，浆站和产品品类是影响盈利的关键，目前国内血制品头部企业的产品品类拓展能力相当，因此浆站获取能力是未来竞争的关键因素。2022 年-2023 年，天坛生物、派林生物，博雅生物，华兰生物等企业都有浆站获得单采血浆许可证，后续随着“十四五”血制品规划的稳步推进，血制品企业单采浆站仍有望陆续获批；2022 年下半年，尤其是 12 月份，国内血制品企业采浆受到新冠疫情的影响，2023 年上半年，这一影响因素消除，考虑到从采浆到产品批签发的滞后周期，预计 2023 年-2024 年血制品企业的业绩有望持续提升。建议关注具备国资背景的血制品公司，如博雅生物（300294），派林生物（000403）等。

## 5.3. AI 医疗值得重点关注

AI 医疗从应用层面，大致可分为 AI 影像诊断、院内信息化系统、医疗助理、医疗机器人、AI 新药研发等五类。随着全球老龄化程度加剧，癌症，以及人们对健康诉求的提升，AI 医疗快速发展。据 IDC 统计数据显示，到 2025 年全球人工智能应用市场总值将达 1270 亿美元，其中医疗行业将占市场规模的五分之一，即 254 亿美金。

近年来，国内发布的多个政策中都涉及到 AI 医疗领域。2023 年 2 月，财政部网站发布的《关于组织申报 2023 年中央财政支持公立医院改革与高质量发展示范项目的通知》着力加强智慧医院建设。推进电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院建设和医院信息标准化建设，支持建立区域内检查检验结果互通共享信息化规范，减少患者在不同公立医

院检查化验次数，让群众少跑腿。

2022 年 12 月，国家发改委发布的《“十四五”扩大内需战略实施方案》，培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全、超高清视频、虚拟现实等新兴数字产业，在智能交通、智慧物流、智慧能源、智慧医疗、智慧健康养老等重点领域开展数字化试点示范。

2021 年 7 月，工业和信息化部发布“关于印发《5G 应用“扬帆”行动计划(2021-2023 年)》的通知”，文中指出，要打造一批 5G+智慧医疗样板项目。

2020 年 7 月由工信部等五部门联合发布的《国家新一代人工智能标准体系建设指南》（简称《指南》）提到，在 2023 年率先在医疗等领域初步建立人工智能标准体系。对智能医疗领域，《指南》提出，围绕医疗数据、医疗诊断、医疗服务、医疗监管等，重点规范人工智能医疗应用在数据获取、数据隐私管理等方面内容，包括医疗数据特征表示、人工智能医疗质量评估等标准。

国家统计局发布的数据显示,截至 2022 年末,我国共有医疗卫生机构 103.3 万个,其中,基层医疗卫生机构 98 万个。由于基层医疗医师资源短缺,近年来基层卫生建设受到国家层面高度关注。AI 医疗的应用推广将有助于弥补我国医疗资源分布不均的短板，提升医疗和医药研发的质量和效率。建议重点关注润达医疗（603108）。

## 6. 风险提示

疫情等系统性风险，中美关系不确定性，企业研发进程低于预期，国家政策推进低于预期。

表 6：重点关注标的估值情况

公司简称	总股本/亿股	流通股/亿股	股价(元/股, 6.26)	EPS (元)		每股净资产 (23Q1)	PE(倍)		PB(23Q1)	投资评级
				2023E	2024E		2023E	2024E		
东阿阿胶	6.44	6.44	46.63	1.55	1.86	16.15	30.08	25.07	2.89	买入
博济医药	3.70	2.70	10.04	0.15	0.21	2.36	66.93	47.81	4.25	增持
派林生物	7.33	6.36	20.03	0.89	1.07	9.46	22.51	18.72	2.12	买入
博雅生物	5.04	4.26	36.27	1.07	1.27	14.59	33.90	28.56	2.49	买入
润达医疗	5.80	5.80	17.88	0.88	1.08	6.66	20.32	16.56	2.68	买入

资料来源：Wind 一致预期，中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5%至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。