仅供内部参考，请勿外传！

分析师：张蔓梓
登记编码：S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 0371-86537085

主营业务稳健，经营效率提升

——羚锐制药(600285)公司分析报告

证券研究报告-公司分析报告 **增持(维持)**

发布日期：2026 年 09 月 29 日

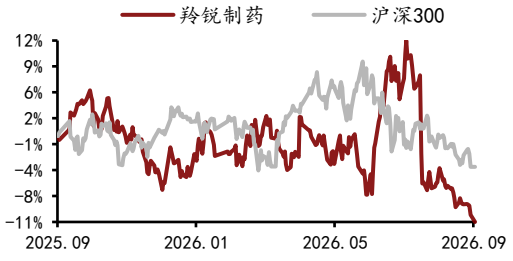
市场数据(2026-09-28)

收盘价(元)	18.64
一年内最高/最低(元)	23.65/18.51
沪深 300 指数	4,439.14
市净率(倍)	3.27
流通市值(亿元)	105.59

基础数据(2026-06-30)

每股净资产(元)	5.70
每股经营现金流(元)	1.28
毛利率(%)	78.90
净资产收益率_摊薄(%)	15.32
资产负债率(%)	43.19
总股本/流通股(万股)	56,711.55/56,649.05
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《羚锐制药(600285)季报点评：主营业务稳健增长，分红率提升彰显信心》 2026-06-09

联系人：李智
电话： 0371-65585629
地址： 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **公司业绩符合预期，2Q2026 短期承压。**2026 年上半年，公司实现营业收入 21.48 亿元，同比增加 2.32%；实现归母净利润 4.95 亿元，同比增加 4.36%；实现扣非归母净利润 4.65 亿元，同比增加 5.06%；经营性现金流量净额为 7.23 亿元，同比增长 103.42%。其中，2026 年二季度单季，公司实现营业收入 10.22 亿元，同比减少 5.24%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比减少 3.42%；扣非后归母净利润为 2.37 亿元，同比减少 0.52%。

- **行业集中度较高，市场规模有望增长。**骨科疾病常见类型包括关节炎、颈椎病、骨质疏松等。米内网数据显示，2025 年我国三大终端六大市场骨骼肌肉系统疾病用药市场规模约为 909 亿元。随着人口老龄化的加深，行业规模将持续增长。从竞争格局来看，关节及肌肉疼痛局部用药市场中 TOP4 厂家规模占比 52.20%，行业集中度较高。公司在骨科领域深耕多年，拥有多个独家品种，市场占有率有望随行业规模增长持续提升。

- **维持公司“增持”投资评级。**公司作为国内中药贴膏剂龙头企业，品牌价值和渠道建设筑就核心竞争力。考虑到行业潜在市场需求的增长和公司业务布局的扩张，预计 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 8.68/9.48/9.72 亿元，对应 EPS 为 1.53/1.67/1.71 元，当前股价对应 PE 为 12.18/11.15/10.88 倍。根据可比上市公司市盈率情况，公司处于合理估值区间。考虑到公司在骨科用药的行业领先地位以及新产品的推广应用，预计未来仍有估值提升空间，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：行业政策变化、市场需求不及预期、产品研发及推广不及预期、市场竞争加剧、成本价格波动等。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,501	3,853	4,114	4,367	4,578
增长比率（%）	5.72	10.07	6.75	6.17	4.81
净利润（百万元）	723	760	868	948	972
增长比率（%）	27.19	5.11	14.28	9.22	2.52
每股收益(元)	1.27	1.34	1.53	1.67	1.71
市盈率(倍)	14.63	13.92	12.18	11.15	10.88

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1. 公司基本情况 3
1.1. 公司是国内领先的中药贴膏剂企业 3
1.2. 公司业绩稳定，经营效率提升 3
2. 行业受政策影响较大，市场规模有望持续增长 5
3. 公司主营业务分析 7
4. 投资建议 9
5. 风险提示 10

图表目录

图 1：公司股权穿透图 3
图 2：2023-2026 年公司单季度营收及增速 4
图 3：2023-2026 年公司单季度归母净利润及增速 4
图 4：2021-2026 年公司毛利率、净利率（%） 4
图 5：2021-2026 年公司各项费用率情况（%） 4
图 6：2020-2026 年国家医保基金累计收入及支出 5
图 7：2019-2025E 年我国中药产业市场规模 6
图 8：2019-2024 年我国中药细分产业结构 6
图 9：2021-2025 年公司贴剂收入、增速及毛利率 7
图 10：2021-2025 年公司胶囊收入、增速及毛利率 7
图 11：2021-2025 年公司片剂收入、增速及毛利率 7
图 12：2025 年公司产品结构 7
图 13：公司骨科类主要产品 8
图 14：公司 PE-TTM Band 9
图 15：公司 PB-LF Band 9

表 1：可比公司估值表 9



仅供内部参考，请勿外传！

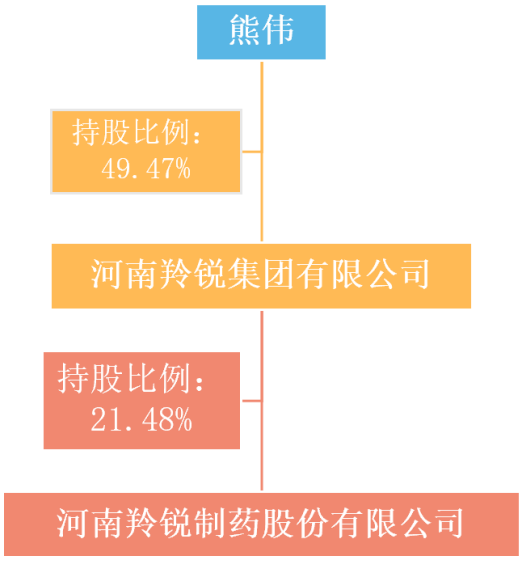
1. 公司基本情况

1.1. 公司是国内领先的中药贴膏剂企业

公司成立于 1992 年，2000 年在上交所上市，总部位于河南省信阳市新县，已建成国内规模领先的外用贴膏剂与口服药双生产基地。公司主营业务聚焦药品的研发、生产与销售，产品线覆盖骨科、心脑血管、呼吸系统、皮肤科等领域，构建了贴膏剂事业部、信阳分公司、芬太尼事业部等核心生产主体，拥有橡胶膏剂、片剂、胶囊剂、鼻喷雾剂等十余种剂型。其中，“两只老虎”系列经典膏药年销超 10 亿贴；通络祛痛膏、培元通脑胶囊、丹鹿通督片、三黄珍珠膏等十余个产品为独家药品;芬太尼透皮贴剂为引进国际先进技术和设备生产的强效镇痛药物。

河南羚锐集团有限公司（实际控制人为熊伟）作为第一大股东，直接持有公司 21.48%股份，占比显著高于其他股东，在公司股权结构中占据核心主导地位；截至 2026 年上半年末，前十大股东合计持股比例为 31.82%。

图 1：公司股权穿透图



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 公司业绩稳定，经营效率提升

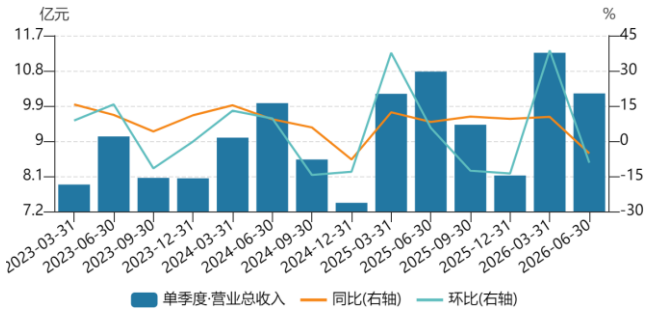
2026 年上半年，公司实现营业收入 21.48 亿元，同比增加 2.32%；利润总额达到 5.77 亿元，同比增加 4.67%；实现归母净利润 4.95 亿元，同比增加 4.36%；实现扣非归母净利润 4.65 亿元，同比增加 5.06%；经营性现金流量净额为 7.23 亿元，同比增长 103.42%。其中，2026 年二季度单季，公司实现营业收入 10.22 亿元，同比减少 5.24%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比减少 3.42%；扣非后归母净利润为 2.37 亿元，同比减少 0.52%。

2026 年第二季度是公司 6 年来首次出现单季度营收与归母净利润同比双降的情况，可能是由于公司主要产品通络祛痛膏在高基数与院内政策影响下销售阶段性承压，市场竞争加剧所导致。2Q2026 扣非归母净利润仅同比下降 0.52%，降幅显著小于归母净利润的-3.42%，说

仅供内部参考，请勿外传！

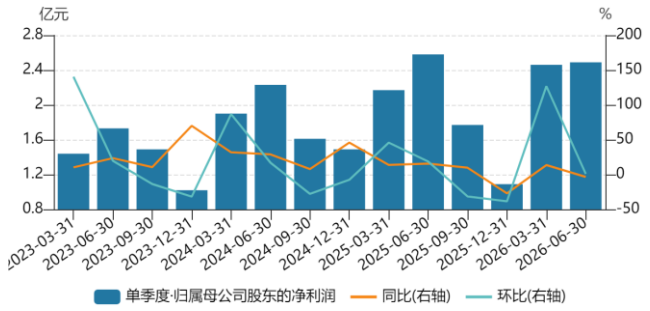
明公司主营业务的经营韧性依然存在。

图 2：2023-2026 年公司单季度营收及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

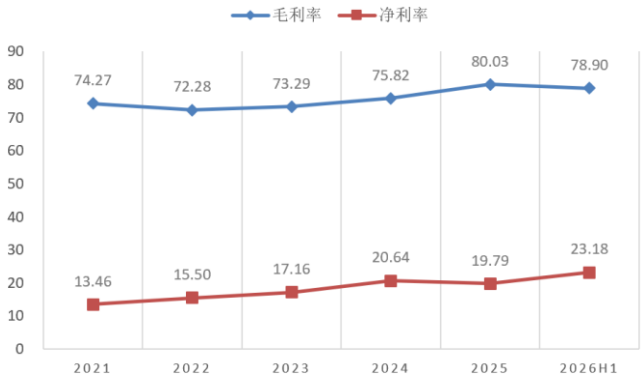
图 3：2023-2026 年公司单季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

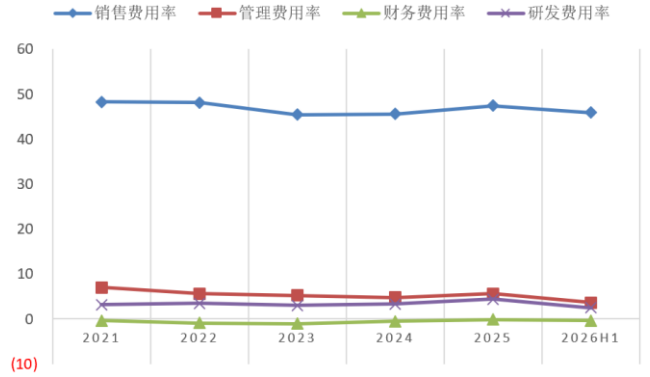
2026 年上半年，公司营业成本 4.53 亿元，同比增长 15.63%，而营收增速仅 2.32%，导致公司毛利率同比下降 2.43 个百分点至 78.90%；公司净利率为 23.18%，同比提升 0.51 个百分点；公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 45.88%/3.60%/-0.33%/2.45%，分别同比下滑 1.49/1.47/0.14/0.55 个百分点，公司费用率进一步下滑，经营效率持续提升。

图 4：2021-2026 年公司毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：2021-2026 年公司各项费用率情况（%）



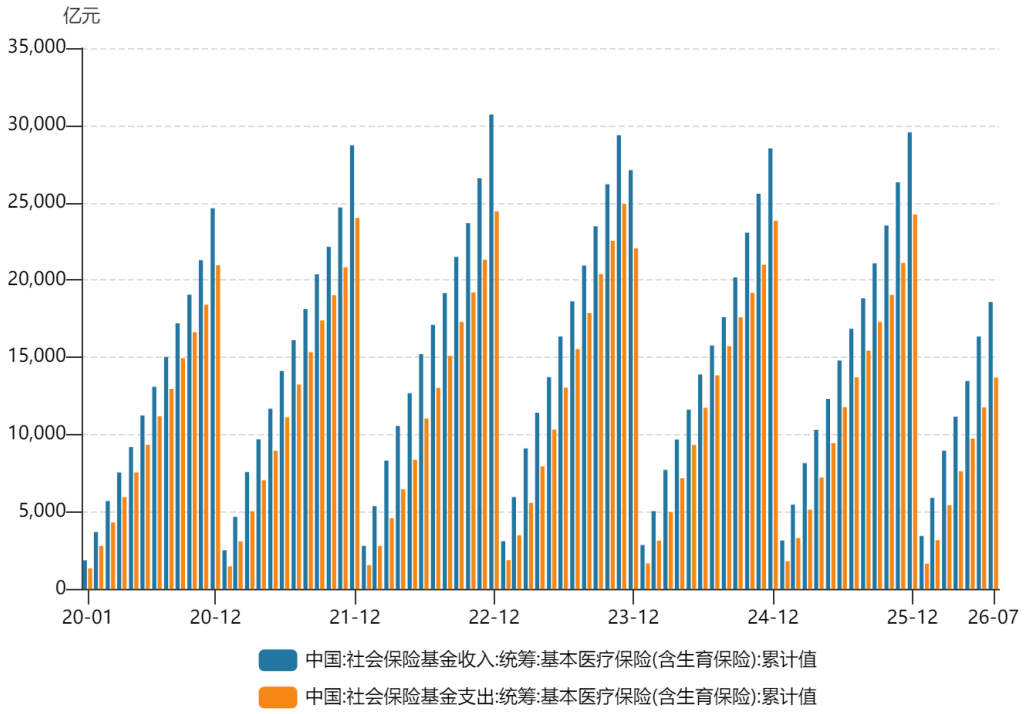
资料来源：Wind，中原证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2. 行业受政策影响较大，市场规模有望持续增长

2026 年，我国医药卫生体制改革进一步深化，药品集中带量采购常态化、制度化开展，DRG/DIP 支付方式改革纵深推进，医保目录动态调整机制不断完善，国家全链条支持创新药发展，配套产业政策陆续出台。行业继续呈现稳中求变的市场格局，规范化的高质量发展逐步成为核心理念。根据国家医疗保障局数据，2026 年 1-7 月国家基本医疗保险统筹基金累计收入 18578.74 亿元，同比增长 10.28%；累计支出 13690.82 亿元，同比基本持平；累计结余 4887.92 亿元，同比增长 55%。

图 6：2020-2026 年国家医保基金累计收入及支出



资料来源：国家医疗保障局、Wind，中原证券研究所

2026 年 3 月，政府工作报告首次将生物医药列为新兴支柱产业，提出要健全多层次医疗保障体系，优化医药集中采购和价格治理，并加快发展商业健康保险等措施；4 月，国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，要求持续健全以市场为主导的药品价格形成机制；7 月，《国家基本药物目录（2026 年版）》正式发布，共收录药品 794 种，其中新增纳入 116 种，进一步优化了基本药物品种结构。

中医药是中华民族的瑰宝，在慢病调理、疾病防治、康复保健等领域具有独特的理论优势和临床价值，在保障人民健康、推动经济发展和传承传统文化等方面发挥着不可替代的重要作用。近年来，我国中医药产业规模稳步扩大，质量水平持续提升，创新动能逐步释放，持续服务于健康中国建设和经济社会发展。

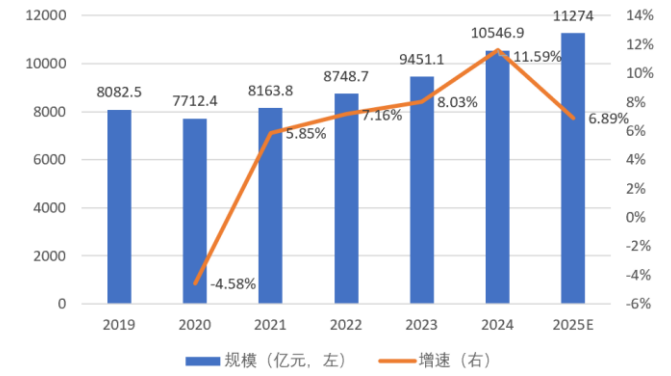
从市场规模来看，除 2020 年以外，中药产业市场规模总体呈现出稳步上升的趋势。2024 年，中药产业市场规模约 1.05 万亿元，同比增长 11.59%，预计 2025 年可达到 1.13 万亿元。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传！

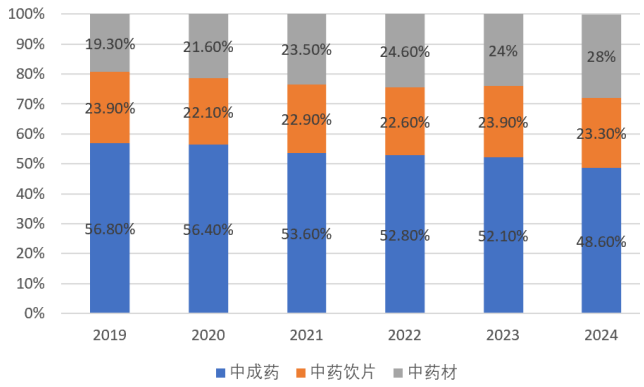
在细分领域中，2019-2024 年中药材市场规模占比逐年提升，由 2019 年的 19.3%增长至 2024 年的 28%。

图 7：2019-2025E 年我国中药产业市场规模



资料来源：观研天下、中物联医药物流与供应链分会，中原证券研究所

图 8：2019-2024 年我国中药细分产业结构



资料来源：观研天下、中物联医药物流与供应链分会，中原证券研究所

2026 年 2 月，工信部等八部门联合印发《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030 年）》，从全产业链视角进行系统谋划，进一步夯实了行业长期发展的政策支撑；7 月，国务院批复同意《中医药振兴发展“十五五”规划》，对中医药传承创新和产业发展作出重要部署，为推动“十五五”时期相关工作提供政策依据。

受到我国人口结构的变化，老龄化进程的深入使得骨科健康管理成为“银发经济”的重要组成部分；同时，肥胖、运动不当以及不良生活习惯等因素引发的关节不适频发，导致骨科疾病发病率逐渐呈年轻化态势，带动了骨科药品市场持续的用药需求。常见类型包括关节炎、颈椎病、骨质疏松等。米内网数据显示，2025 年我国三大终端六大市场骨骼肌肉系统疾病用药市场规模约为 909 亿元。据中康开思数据显示，2025 年我国关节及肌肉疼痛局部用药零售终端销售规模达 105.46 亿元。截至 2025 年末，我国 60 岁及以上人口达 3.23 亿人，占全国总人口的 23.0%。

从竞争格局来看，关节及肌肉疼痛局部用药市场中 TOP4 厂家规模占比 52.20%，行业集中度较高。公司在骨科领域深耕多年，拥有通络祛痛膏、活血消痛酊、丹鹿通督片等多个独家品种，市场占有率有望随行业规模增长持续提升。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

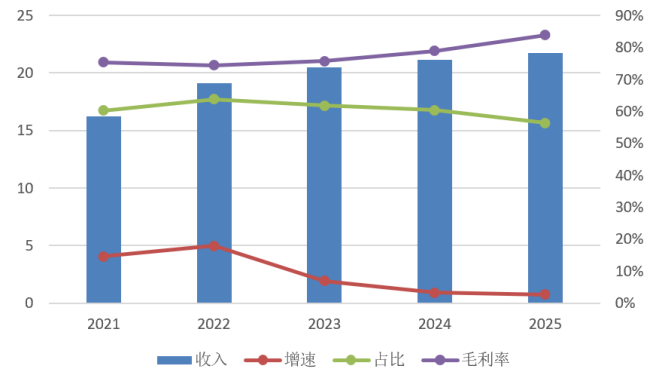
仅供内部参考，请勿外传！

3. 公司主营业务分析

2025 年全年，公司主营业务利润率显著提升，完成收购增强核心竞争力。分产品来看：1）贴剂类产品收入 21.71 亿元，同比+2.62%，毛利率 83.80%，同比提升 4.85 个百分点；2）片剂收入 3.71 亿元，同比+4.36%，毛利率 80.31%，同比增加 10.37 个百分点；3）胶囊剂收入 7.18 亿元，同比-4.55%，毛利率 80.39%，同比提升 4.6 个百分点；4）软膏剂收入 1.36 亿元，同比+6.44%，毛利率 78.57%，同比提升 3.4 个百分点；5）其他产品收入 4.53 亿元，同比+206.70%，毛利率 61.75%，同比增加 15.88 个百分点。

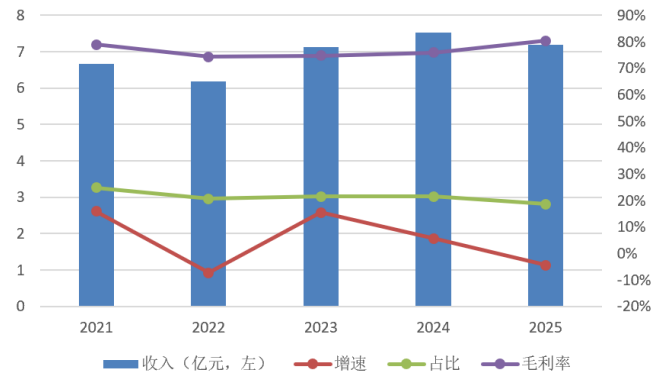
2025 年，公司主营业务整体利润率显著提升，主要系原材料成本下降及产品结构调整所致；其他产品收入大幅增长，主要系银谷制药新增并表所致。另外，公司加快推进孟鲁司特钠咀嚼片、莫匹罗星软膏等新产品的销售，为公司业绩持续增长提供新动能。同时，公司完成对银谷制药 90%股权的收购，为公司在骨科、呼吸领域补充了鼻喷剂、吸入制剂等剂型，进一步完善产品矩阵，提升综合竞争力。收购完成后，公司积极推动与银谷制药在精益管理、渠道拓展、研发创新及信息化建设等维度的资源共享与优势互补，充分发挥协同效应。

图 9：2021-2025 年公司贴剂收入、增速及毛利率



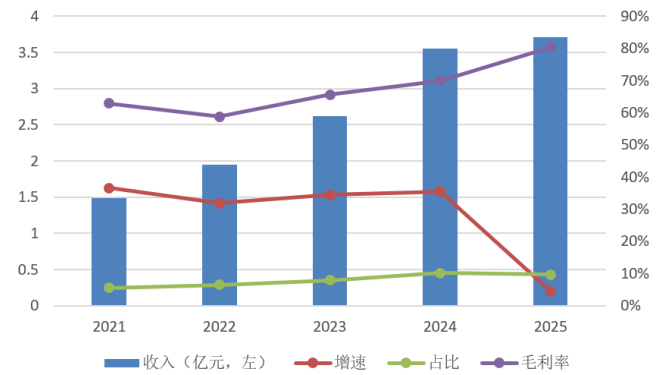
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 10：2021-2025 年公司胶囊收入、增速及毛利率



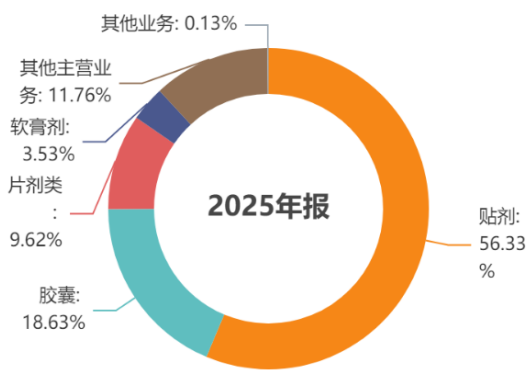
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 11：2021-2025 年公司片剂收入、增速及毛利率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 12：2025 年公司产品结构



资料来源：Wind，中原证券研究所

公司深耕骨科领域多年，拥有丰富的产品储备。其中，通络祛痛膏、活血消痛酊、丹鹿通

仅供内部参考，请勿外传！

督片为公司独家品种，“两只老虎”系列贴膏产品年销量超 10 亿贴。

图 13：公司骨科类主要产品



通络祛痛膏



壮骨麝香止痛膏



活血消痛酊

资料来源：公司官网，中原证券研究所

在呼吸系统领域，公司拥有 1.1 类新药必立汀®苯环喹溴铵鼻喷雾剂。截至目前，该品种是国内唯一鼻用抗胆碱能鼻喷雾剂，也是国内唯一同时覆盖变应性鼻炎与感冒后鼻炎双适应症的鼻喷雾剂。2026 年 4 月，公司新获批用于过敏性鼻炎的盐酸氮䓬斯汀鼻喷雾剂，进一步丰富公司呼吸系统产品布局。

在麻醉镇痛领域，公司锐枢安®芬太尼透皮贴剂为长效强阿片类透皮控释制剂，用于阿片耐受患者持续性中重度癌痛治疗。与口服长效阿片药物相比，该产品经皮肤持续吸收，不受胃肠道功能状态影响，一次贴敷可实现 72 小时平稳镇痛，给药间隔更长，有助于提升患者用药依从性。2026 年 7 月，芬太尼透皮贴剂新增纳入《国家基本药物目录（2026 年版）》，有利于扩大该产品在各级医疗机构的覆盖，从而提高相关产品销售收入。

仅供内部参考，请勿外传！

4. 投资建议

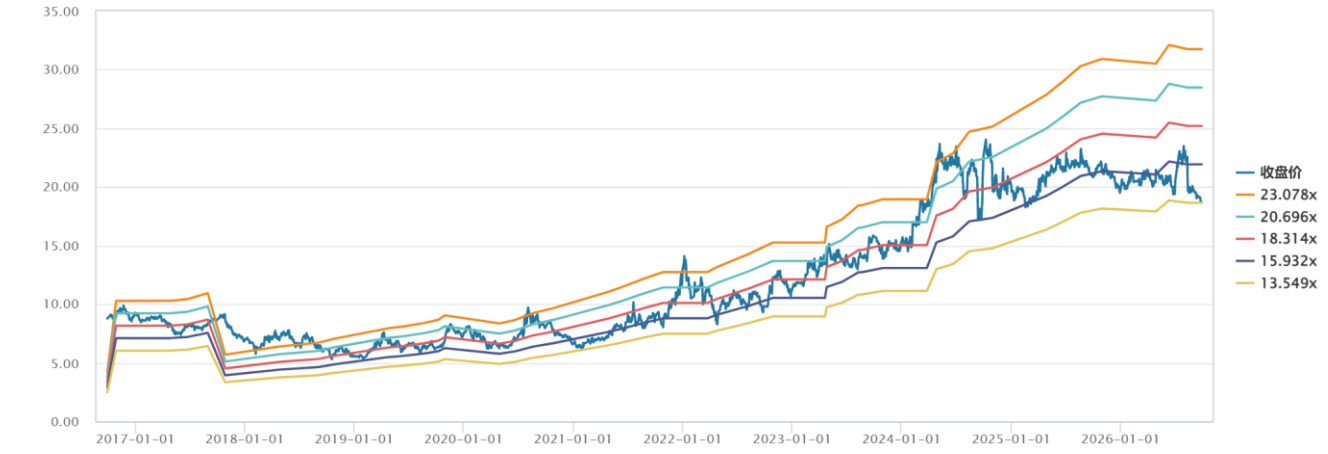
公司作为国内中药贴膏剂龙头企业，品牌价值和渠道建设筑就核心竞争力。考虑到行业潜在市场需求的增长和公司业务布局的扩张，预计 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 8.68/9.48/9.72 亿元，对应 EPS 为 1.53/1.67/1.71 元，当前股价对应 PE 为 12.18/11.15/10.88 倍。根据可比上市公司市盈率情况，公司处于合理估值区间。考虑到公司在骨科用药的行业领先地位以及新产品的推广应用，预计未来仍有估值提升空间，维持公司“增持”的投资评级。

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）			PE（倍）		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600211.SH	西藏药业	35.96	115.91	3.13	3.20	3.40	11.48	11.22	10.57
600285.SH	羚锐制药	18.64	105.71	1.49	1.67	1.86	12.51	11.16	10.04
600771.SH	广誉远	14.04	68.72	0.25	0.32	0.40	55.43	44.19	35.06
600976.SH	健民集团	26.94	41.33	2.44	2.82	3.22	11.02	9.57	8.36

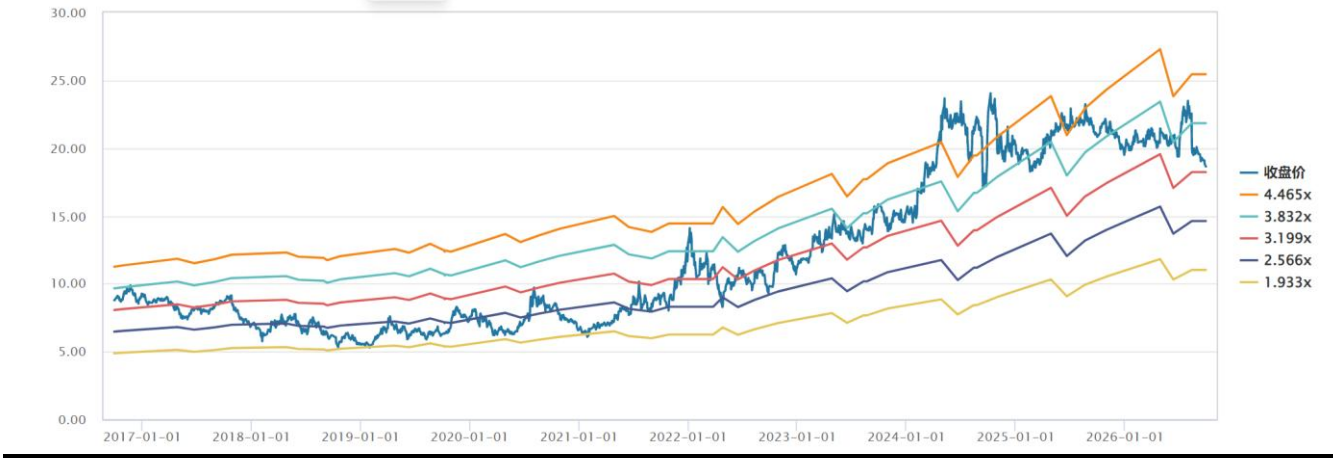
资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2026 年 9 月 28 日）

图 14：公司 PE-TTM Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 15：公司 PB-LF Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

5. 风险提示

行业政策变化、市场需求不及预期、产品研发及推广不及预期、市场竞争加剧、成本价格波动等。

仅供内部参考，请勿外传！

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,458**	**2,280**	**2,932**	**3,347**	**3,685**
现金	1,228	383	947	1,280	1,526
应收票据及应收账款	472	598	593	632	677
其他应收款	6	7	10	9	10
预付账款	12	12	13	13	14
存货	435	437	438	469	493
其他流动资产	304	844	932	945	966
非流动资产	**2,559**	**3,356**	**2,843**	**2,749**	**2,655**
长期投资	73	73	73	73	73
固定资产	588	659	591	522	454
无形资产	204	330	305	279	254
其他非流动资产	1,694	2,294	1,875	1,875	1,875
资产总计	**5,017**	**5,636**	**5,775**	**6,096**	**6,340**
流动负债	**1,874**	**2,116**	**2,155**	**2,306**	**2,374**
短期借款	33	392	392	392	392
应付票据及应付账款	85	97	79	94	100
其他流动负债	1,756	1,627	1,684	1,820	1,882
非流动负债	**62**	**84**	**79**	**79**	**79**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	84	79	79	79
负债合计	**1,937**	**2,200**	**2,234**	**2,384**	**2,452**
少数股东权益	8	35	36	38	40
股本	567	567	567	567	567
资本公积	341	367	367	367	367
留存收益	2,181	2,438	2,593	2,763	2,936
归属母公司股东权益	3,073	3,401	3,505	3,674	3,848
负债和股东权益	**5,017**	**5,636**	**5,775**	**6,096**	**6,340**

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**876**	**554**	**979**	**1,062**	**995**
净利润	723	762	869	950	974
折旧摊销	76	101	94	94	94
财务费用	1	4	8	8	8
投资损失	-40	-50	-42	-50	-53
营运资金变动	107	-292	97	68	-24
其他经营现金流	10	28	-46	-7	-4
投资活动现金流	**-666**	**-1,186**	**353**	**58**	**57**
资本支出	-115	-49	2	7	4
长期投资	26	-663	0	0	0
其他投资现金流	-576	-474	350	50	53
筹资活动现金流	**-472**	**-213**	**-768**	**-787**	**-806**
短期借款	-108	358	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	14	27	0	0	0
其他筹资现金流	-378	-598	-768	-787	-806
现金净增加额	**-262**	**-846**	**564**	**333**	**246**

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3,501**	**3,853**	**4,114**	**4,367**	**4,578**
营业成本	847	770	816	870	900
营业税金及附加	45	52	55	58	61
营业费用	1,597	1,829	1,933	2,039	2,154
管理费用	167	216	226	231	250
研发费用	132	169	169	178	192
财务费用	-19	-5	-8	-6	-11
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	44	20	31	37	32
公允价值变动收益	0	-7	0	0	0
投资净收益	40	50	42	50	53
资产处置收益	0	7	3	4	5
营业利润	**810**	**887**	**997**	**1,088**	**1,122**
营业外收入	23	2	8	11	7
营业外支出	6	10	6	7	8
利润总额	**828**	**879**	**999**	**1,091**	**1,121**
所得税	105	117	130	142	147
净利润	**723**	**762**	**869**	**950**	**974**
少数股东损益	0	3	1	2	2
归属母公司净利润	**723**	**760**	**868**	**948**	**972**
EBITDA	827	934	1,085	1,179	1,204
EPS（元）	1.27	1.34	1.53	1.67	1.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入（%）	5.72	10.07	6.75	6.17	4.81
营业利润（%）	23.46	9.50	12.35	9.10	3.12
归属母公司净利润（%）	27.19	5.11	14.28	9.22	2.52
获利能力					
毛利率（%）	75.82	80.03	80.16	80.07	80.33
净利率（%）	20.64	19.71	21.10	21.71	21.23
ROE（%）	23.52	22.33	24.77	25.80	25.26
ROIC（%）	21.01	18.82	21.89	22.97	22.50
偿债能力					
资产负债率（%）	38.60	39.03	38.68	39.11	38.68
净负债比率（%）	62.87	64.02	63.09	64.23	63.07
流动比率	1.31	1.08	1.36	1.45	1.55
速动比率	0.92	0.60	0.82	0.93	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.72	0.72	0.74	0.74
应收账款周转率	12.12	10.28	10.09	10.69	10.22
应付账款周转率	11.88	8.44	9.24	10.03	9.30
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	1.27	1.34	1.53	1.67	1.71
每股经营现金流（最新摊薄）	1.54	0.98	1.73	1.87	1.75
每股净资产（最新摊薄）	5.42	6.00	6.18	6.48	6.78
估值比率					
P/E	14.63	13.92	12.18	11.15	10.88
P/B	3.44	3.11	3.02	2.88	2.75
EV/EBITDA	13.75	12.59	9.24	8.22	7.84

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传！

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%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－10%至 5%；
减持：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－15%至－10%；
卖出：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15%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者其他决定的唯一信赖依据。