

2013年5月21日

黎莹

C0051@capital.com.tw

目标价(元) 10.60

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2013/5/20)	7.62		
深证成份指数(2013/5/20)	2299.99		
股价 12 个月高/低	7.74/5.49		
总发行股数 (百万)	1917.48		
A 股数 (百万)	1053.39		
A 市值 (亿元)	146.11		
主要股东	哈药集团有限公司(45.06%)		
每股净值 (元)	4.27		
股价/账面净值	1.78		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	13.6	11.2	7.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

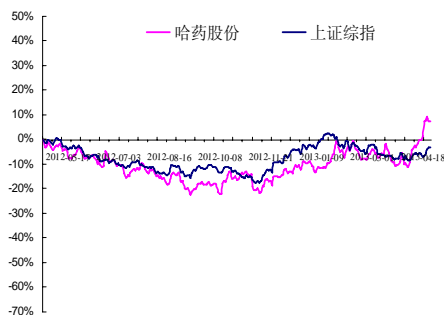
产品组合

西药	69%
中药	19%
保健品	9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.7%
一般法人	28.0%

股价相对大盘走势



哈药股份(600664.SH)

Strong Buy 强力买入

业绩逐渐回升, 拐点显现

结论与建议:

■ **投资核心逻辑:** 业绩逐渐回升, 拐点显现, 目前估值较低, 将有较大上涨空间。

■ **公司概况:** 哈药股份拥有从化学原料药到制剂、中成药、生物制药以及医药商业的全产业链, 尤其在抗生素及 OTC 药品领域的行业领导地位突出, 打造了产销一体化的核心竞争优势。

业绩逐渐回升, 拐点显现:

■ **1、受负面政策影响, 使 2011 年业绩大幅下滑:** 2010 年以前业绩表现良好, 2007 年-2010 年净利润增速分别为 27%, 46%, 8% 和 21%, GAGR 为 25%。2011 年由于受到抗生素限制使用和基药低价招标的政策影响, 公司业绩出现大幅下滑-49%。

■ **2、2012 年以来单季度数据逐季提升:** 从行业数据来看, 样本医院抗感染药物销售量在 2011 年 4Q 达到最低点, 2012 年 1Q 已经开始反弹, 我们认为行业最坏时期已经过去。负面政策逐步消化, 哈药股份 2012 年以来单季度数据逐季提升, 2012 年 1Q 至 2013 年 1Q 五个季度的净利润分别实现-0.3 亿, 1.6 亿, 1.6 亿, 2.1 亿(QOQ+34%) / (YOY 扭亏) 和 2.3 亿(QOQ+10%) / (YOY 扭亏)。结合行业和公司数据, 公司业务有望迎来回暖是大概率事件。

■ **3、预估 2013 年业绩将达到 105% 的增速:** 公司利润来源为母公司以及三精制药, 生物工程和医药有限公司三家子公司。1) 母公司 2013 年 1Q 实现净利润 1.56 亿元 (去年同期净利润-1.8 亿, 同比扭亏为盈, 且大幅增长), 预计后期将延续 1Q 景气, 2013 年同比将实现净利润 5.1 亿元 (YOY+4150%)。2) 三大子公司业绩稳健, 预计 2013 年业绩持平, 2014 年有望恢复 20% 增速: 其中生物工程 2012 年实现净利润 1.54 亿元 (YOY+24%), 公司产品良好, 预估未来 2 年有望保持 25% 增速; 医药商业有限公司是黑龙江省最大的医药商业企业, 2012 年实现净利润 0.95 亿元 (YOY+29%), 业绩将稳健增长; 三精制药 2012 年由于主动清理渠道, 使利润增速下滑 9%, 2013 年仍将处于渠道改革中, 业绩预计下滑 20%, 2014 年将有望恢复上升轨道。3) 由于 2011 年和 2012 年业绩大幅下滑, 基期较低, 结合以上判断, 我们预估 2013 年 1H 净利润同比增长 261%, 2013 全年净利润同比增长 105%。

■ **盈利预计:** 预计 2013/2014 年公司实现净利润 10.23 亿元 (YOY+105%) / 11.4 亿元 (YOY+11%), EPS 分别为 0.53 元/0.59 元, 对应 PE 分别为 14 倍/13 倍, 估值极具吸引力, 我们给予“强力买入”投资建议。目标价 10.60 元 (对应 2013 PEX20)。

■ **风险因素:** 母公司业绩回暖远低于预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 F	2014 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1130	579	500	1023	1138
同比增减	%	21.15%	-48.80%	-13.65%	104.82%	11.19%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.30	0.26	0.53	0.59
同比增减	%	21.15%	-48.80%	-13.65%	104.82%	11.19%
A 股市盈率(P/E)	X	13	25.5	29.5	14.4	13.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
GON 股息率 (Yield)	%	2.60%	2.60%	2.60%	2.60%	2.60%

哈药股份简介

➤ **简介:** 公司拥有从化学原料药到制剂、中成药、生物制药以及医药商业的全产业链，尤其在抗生素及 OTC 药品领域的行业领导地位突出，打造了产销一体化的核心竞争优势。公司依托完整产业链和规模效应，增强了抗风险能力，保证了公司整体盈利能力的稳定。

➤ **公司主要利润来源:**

■ 归属母公司下的分公司:

- ◆ 归属母公司下的分公司主要为哈药总厂和哈药六厂。哈药总厂为国内头孢菌素类药品生产规模最大、品种最全的药品生产企业；哈药六厂是以生产化学药品为主、保健食品为辅的综合制药企业。
- ◆ 2011 年以来由于受到限抗和基药低价招标的政策影响，业绩大幅下降，净利润由 2010 年的 9.6 亿元，下滑至 2011 年的 4.2 亿元，2012 年的 0.12 亿元（三精制药 2012 年股权由 30% 提高至 74.82%，2012 年开始并表，上述净利润为剔除三精制药利润因素后的）。使 2012 年利润占比仅为 2%。

■ 重要控股子公司:

- ◆ 三精制药是国内规模最大的口服液生产企业，OTC 药品龙头上市企业，2012 年实现净利润 3.64 亿元，归属母公司股权 74.82%，占 2012 年净利润的 55%；
- ◆ 医药公司是黑龙江省最大的医药商业企业，2012 年实现净利润 0.95 亿元，归属母公司股权 100%，占 2012 年净利润的 19%；
- ◆ 新注入的生物工程公司为公司增加了新的核心业务和利润增长点，2012 年实现净利润 1.54 亿元，归属母公司股权 100%，占 2012 年净利润的 31%。

表：哈药股份主要利润来源

主要企业	持股比例	业务领域	主要产品	2012 净利润 (亿元)	净利润占比 (%)
哈药总厂	分公司	抗生素类	青霉素、头孢菌素类		
哈药六厂	分公司	OTC 和保健品为主	新盖中盖高钙片、护彤、朴雪口服液等		
母公司	100%			0.12	2%
三精制药	74.82%	OTC 为主	蓝瓶系列（葡萄糖酸锌、葡萄糖酸钙、双黄连口服液等）、司乐平、胃必治等	3.64	55%
生物工程有限公司	100%	生物制药	重组人干扰素，重组人粒细胞刺激因子等	1.54	31%
医药有限公司	100.00%	医药流通		0.95	19%
主要子公司				5.21	104%
公司整体				5.00	

来源：公司报告，群益证券

业绩好转，拐点显现

➤ 2012 年哈药股份业绩逐渐回升，业绩拐点显现：

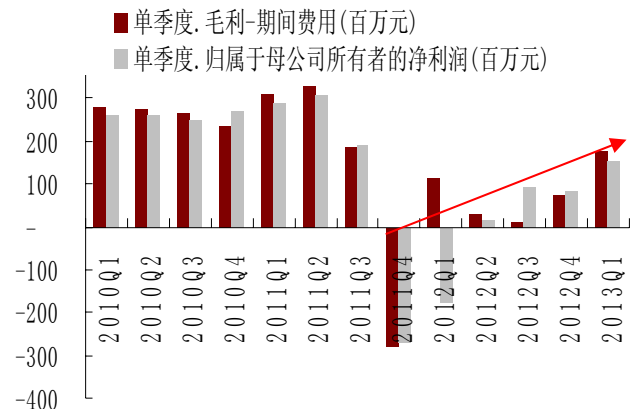
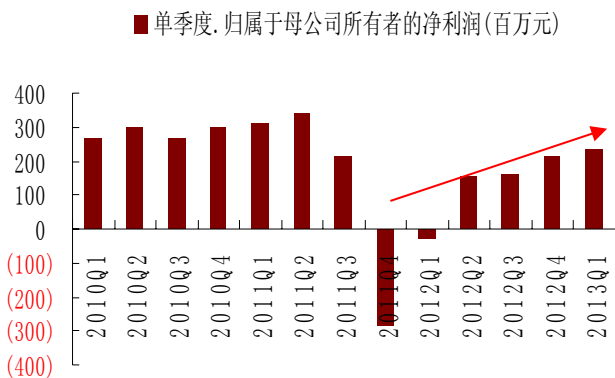
- 哈药股份公司为国内医药全产业链的制药大型药企，2010 年以前均业绩表现良好，2007 年-2010 年净利润增速分别为 27%，46%，8%和 21%，GAGR 为 25%。
- 2011 年由于受到抗生素限制使用和基药低价招标的政策影响，公司业绩出现大幅下滑-49%。2011 年 1Q-4Q 净利润逐季下滑趋势，分别实现为 3.1 亿，3.4 亿，2.1 亿和-2.9 亿。
- 2012 年以来业绩逐渐回升，业绩拐点显现：2011 年的负面政策逐步消化，2012 年以来业绩逐级回升，2012 年 1Q 至 2013 年 1Q 净利润逐季上升趋势，分别实现为-0.3 亿，1.6 亿，1.6 亿，2.1 亿和 2.3 亿。

➤ 主要业绩来源分拆分析

- 母公司 2012 年以来逐季回暖：母公司业绩主要来源于哈药总厂和哈药六厂。2011 年受限抗和基药低价招标的政策影响，业绩大幅下滑-49%。2011 年 1Q-4Q 净利润为逐季下滑趋势，分别实现为 2.9 亿，3.1 亿，1.8 亿和-2.7 亿。2012 年全年主营业务业绩仍然下滑-57%，但从单季度来看，业绩已经开始逐季回升，2012 年 1Q 至 2013 年 1Q 净利润分别实现为-1.8 亿，0.16 亿，0.90 亿，0.82 亿和 1.56 亿。（剔除营业外因素，2012 年 1Q 至 2013 年 1Q 营业利润分别实现 1.1 亿，0.31 亿，0.12 亿，0.75 亿和 1.75 亿，逐季回暖趋势。）
- 主要控股子公司业绩稳健：
 - ◆ 三精制药：三精制药为 OTC 和保健品类品牌公司，2010 和 2011 年分别实现净利润 3.3 亿元，4.0 亿元，同比增速分别为 20%和 19%。2012 年由于主动清理渠道，使利润增速下滑 9%。2013 年仍将处于渠道改革中，业绩预计将仍略有下滑。
 - ◆ 生物工程保持 25%增长：生物工程近年均表现较好增速，2011 年和 2012 年净利润增速分别我 24%和 24%。
 - ◆ 医药有限公司（医药商业）：医药有限公司是黑龙江省最大的医药商业企业，销售规模在 60 亿。2012 年实现净利润 0.95 亿（YOY+29%），业绩稳健。

图 1：哈药股份单季度净利润逐步恢复

图 2：哈药股份母公司单季度净利润逐步恢复趋势



来源：公司报告，群益证券

图 3: 三精制药业绩

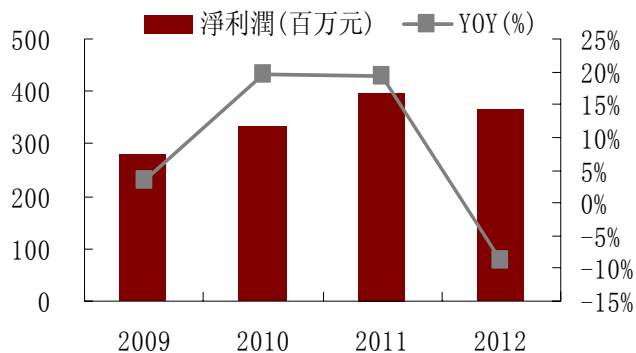
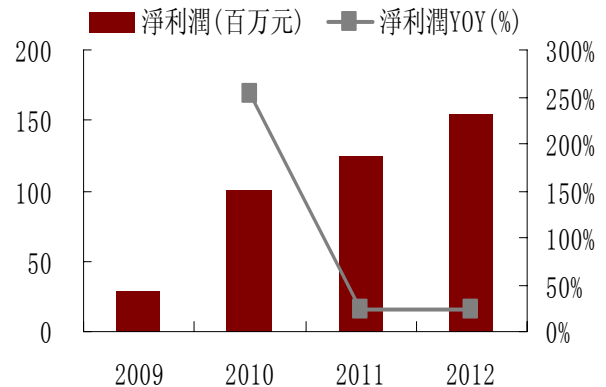


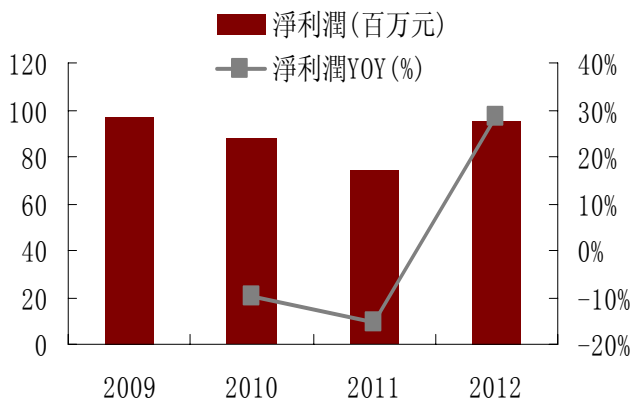
图 4: 生物工程业绩



2012年增速下滑为公司主动渠道改革，为未来增长基础。
来源：公司报告，群益证券

来源：公司报告，群益证券

图 5: 哈药集团医药有限公司（商业）业绩



来源：公司报告，群益证券

哈药股份母公司

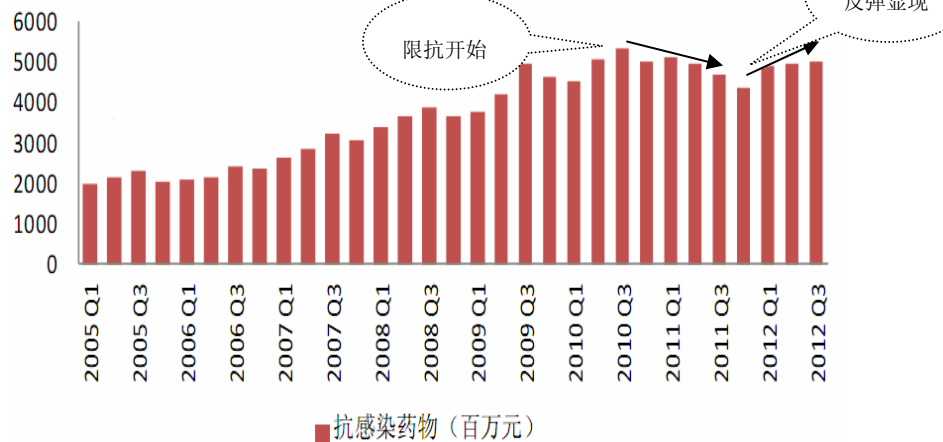
➤ 制药总厂：

- 简介：始建于1958年，前身是哈尔滨制药厂。1997年药集团子公司哈尔滨制药二厂，并将其与哈尔滨制药厂合并成为哈药集团制药总厂。总厂主要生产青霉素类、头孢菌素类、大环内酯类抗生素及心脑血管用药等30多种原料药、中间体和100多种制剂品种。
- 抗生素类为主要产品：抗生素原料药和制剂营收占比达到90%，其中原料药和制剂业务的收入比例大约是3:7。原料药包括青霉素类、头孢类、大环内酯类几个大类别，覆盖了6-APA、7-ACA两大母核，能生产原料药及中间体30多种；制剂中有青霉素粉针、氨苄青霉素、头孢唑啉钠、头孢拉定、头孢噻肟、阿莫西林等制剂销售份额均居市场前列。
- 抗生素行业分析：
 - ◆ 2011年开始，受限抗和基药低价招标的政策影响，行业受到巨大冲击：2011年3月，《抗菌药物临床应用管理办法（征求意见稿）》出台，限抗开始；同时各省基药招标的“唯低价是取”方式的推进，抗生素类产品出现了量价双跌的局面，对于抗生素市场带来了巨大的

打击。哈药总厂作为国内抗生素原料药和制剂的龙头企业受冲击较大，2011年和2012年业绩下滑为具体体现。

- ◆ 行业最坏时期已经过去：从数据来看，样本医院抗感染药物销售量在2011年4Q达到最低点，2012年1Q已经开始反弹。我们认为行业最坏时期已经过去，由于抗感染药物使用为刚性需求，未来行业用量将企稳，虽然增速将低于医药行业整体增速；同时基药招标也从“唯低价是取”逐步向“质量优先，价格合理”调整，价格的进一步恶化得到抑制，有利于抗生素类产品利润空间的逐步恢复，龙头企业的集中度有望进一步提升。
 - ◆ 哈药财务数据也显示逐步恢复的信号：哈药总厂为母公司主要营收和利润来源，我们可以参照母公司数据看总厂的趋势。母公司2011年业绩大幅下滑-49%，2012年全年主营业务业绩仍然下滑-57%，。2011年和2012年业绩下滑符合受限抗和基药低价招标的政策影响的时点。但从单季度来看，2012年业绩已经开始逐季回升，2012年1Q至2013年1Q营业利润逐季上升趋势，分别实现为1.1亿，0.31亿，0.12亿，0.75亿和1.75亿，显示逐步恢复的信号。
- **哈药六厂：**哈药六厂是以生产 OTC 和保健品为主的医药企业，公司主要产品有护彤牌小儿氨酚黄那敏颗粒、泻利停牌颠茄磺苄啉片、严迪牌罗红霉素分散片、新盖中盖牌高钙片、新盖中盖牌乳酸钙口服液、朴雪乳酸亚铁口服液和哈药六牌钙加锌口服液。公司多年来稳健经营，预计未来仍将维持平稳增速。

图 6：抗感染药物（样本医院）



来源：群益证券

表 1：哈药六厂主要产品

药品名称	分类	主要功效
护彤牌小儿氨酚黄那敏颗粒	西药/非处方药	缓解儿童感冒症状
泻利停牌颠茄磺苄啉片	西药/处方药	治疗菌痢、肠炎等肠道疾病
严迪牌罗红霉素分散片	西药/处方药	抗菌药
新盖中盖牌高钙片	保健品	成人补钙
新盖中盖牌乳酸钙口服液	保健品	成人补钙
朴雪乳酸亚铁口服液	保健品	改善营养性贫血
哈药六牌钙加锌口服液	保健品	孕妇及哺乳期妇女、婴幼儿补钙补锌

来源：公司公告，群益证券

三精制药

- **公司简介:** 三精制药始建于 1950 年, 拥有 60 年的发展史, 最初以生产肌肉和静脉水针剂为主。经过 50 余年的发展, 已成为集科研、生产、销售、商贸于一体的大型集团化综合制药企业。
 - 三精制药有七大生产基地, 即: 口服液、冻干粉针剂、水针剂生产基地, 片剂生产基地, 外用药生产基地, 儿童药品生产基地, 三精胶囊剂、化学原料药、西药粉针、中药提取生产基地, 颗粒剂生产基地, 保健品生产基地。
 - 目前主打产品: 三精葡萄糖酸钙口服溶液、葡萄糖酸锌口服液、三精双黄连口服液、三精司乐平等知名产品享誉全国, 并陆续推出新的产品。
- **12 年及 13 年 1Q 业绩: 受主动清理 OTC 渠道影响, 业绩下滑**
 - 2012 年实现营收 40.7 亿元 (YOY+13%), 实现净利润 3.64 亿元 (YOY-9%)。
 - 2013 年 1Q 实现营收 1.31 亿元 (YOY-17%), 实现净利润 0.07 亿元 (YOY-94%)。
- **13 年业绩展望:**
 - **开展营销改革, 稳步提升营销能力:**
 - ◆ 1、营销资源整合工作。公司通过组建成立三精制药营销管理中心, 有效整合营销资源, 实现营销资源的共享。
 - ◆ 2、产品营销推广工作。公司以消费者教育为核心, 以学术研究为支撑, 通过召开千余场学术推广会, 进一步强化主导产品卖点挖掘, 使更多的终端客户详实地了解三精产品的独特优势。同时通过强化媒体组合的有效传播, 使产品销量稳步提升。
 - ◆ 3、渠道及终端维护工作。公司重新调整了分销体系, 强化推进与多家连锁的战略合作关系, 全面开展终端维护工作和系列促销活动; 扩大网络覆盖范围, 公司加大了县域网络及终端建设、新业务开发等方面的工作, 为未来实现营销增量做储备。
 - **13 年为调整年, 是 12 年改革的延续, 业绩预估将持平, 为未来业绩奠定基础:** 2012 年 2Q 开始, 公司主动对 OTC 产品渠道进行了清理, 使 2012 年 3Q 以来业绩下滑明显。随着公司对渠道的理顺, 公司将对主要产品价格和销售情况的掌控力得到提升, 对未来业绩奠定基础。我们预估 2013 年业绩将逐季好转, 预估全年较去年将有 20% 的下滑, 2014 年将取得恢复性的增长。
- **品牌价值:** 在 2011 年中国最有价值品牌评价中, 经权威机构认定, "三精" 品牌价值已提升至 68.93 亿元人民币。

生物工程

- **公司简介:** 系黑龙江省高新技术企业, 主要致力于研发、生产和销售针对肿瘤、心脑血管疾病及肝病药品。
 - **主要产品:** 注射用重组人干扰素、重组人促红素注射液、重组人粒细胞刺激因子注射液等多个生物工程医药产品以及前列地尔脂肪乳等新型化学制剂, 其中注射用重组人干扰素和前列地尔注射液的市场占有率在国内居于领先地位。
 - **研发实力:** 公司拥有博士 8 人、研发人员 62 人, 高级以上技术职称 37 人, 具备生物工程药物、药物制剂创新药物开发能力。目前在研品种有国

家一类新药 2 个，抗体类国家二类新药 3 个，其它多个治疗肿瘤类疾病药物及临床前研究阶段的多肽药物。

- **国际化：**生物工程公司积极推进国际化开发战略，目前已打开俄罗斯、东南亚等国际市场。从 2007 年开始已经在 11 个国家实现了药品注册，2010 年实现了 1,000 多万元的制剂出口，预计未来仍将保持快速发展势头。

➤ **历史业绩：**

- 生物工程公司从 2009 年至 2012 年三年营业收入以 40% 的复合增长率高速增长，净利润以 76% 的复合增长率快速增长。
- 2012 年实现营收 4.5 亿元 (YOY+23%)，实现净利润 1.54 亿元 (YOY+24%)。

➤ **未来展望：**

- **未来 2 年增速预估将保持 25%：**前列地尔为公司主导产品，营收占比 35% 左右；公司的前列地尔为脂微球载体制剂，是第三代剂型产品，具备靶向性好、长效、生物利用率高、安全性高等优点，目前市场占有率为 15%，居第二位，前列地尔产品市场总体年均增长率约为 30%，预估公司前列地尔未来 2 年预计还保持 30% 以上的增长。重组人粒细胞刺激因子营收占比约 15% 左右，市场占有率 10%，排名第四，重组人粒细胞刺激因子市场目前比较激励，年均增长率约在 15%，预计未来 2 年 15% 左右的增长。其它品种由于基数较小，仍将保持较好的增速。预估公司未来 2 年整体保持 25% 增速。

表 2：生物工程主要产品

主要产品名称	制剂类型	药品用途
注射用重组人干扰素α-2b（利分能）	冻干粉针	抗病毒及治疗肿瘤性疾病用药
重组人粒细胞刺激因子注射液（里亚金）	注射液	血液系统用药/促白细胞生
紫杉醇	注射液	治疗肿瘤用药
前列地尔	注射液	血管扩张及肝炎治疗用药
重组人促红素注射液（雪达升）	注射液	肾功能不全所致贫血（包括透析及非透析病人）和外科围手术期的红细胞动员及肿瘤化疗病人升红细胞

来源：公司报告，群益证券

图 7：前列地尔市场格局

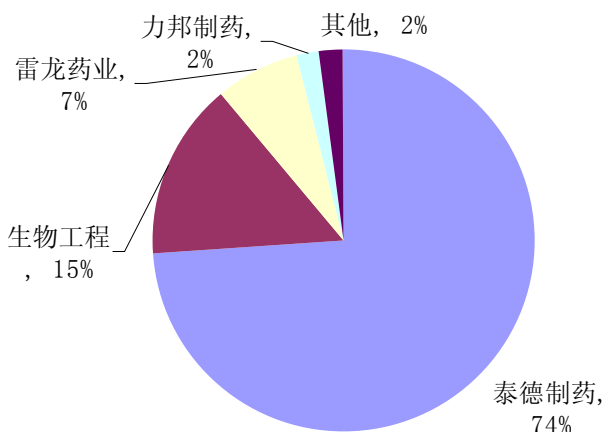
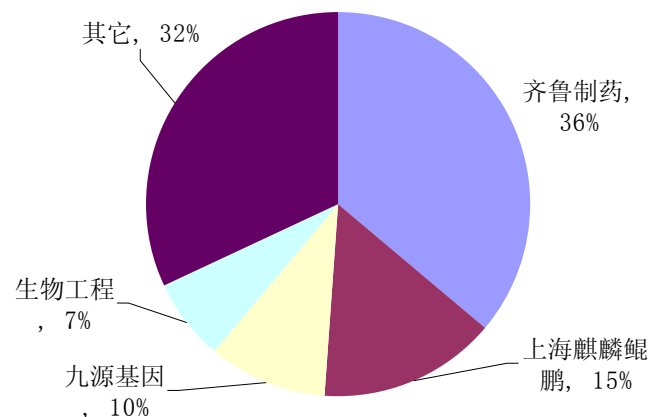


图 8：重组人粒细胞刺激因子市场格局



来源：公司报告，群益证券

来源：公司报告，群益证券

哈药集团医药有限公司-医药流通

- ◇ 哈药集团医药有限公司组建于 2002 年 7 月，前身是哈尔滨市医药公司和哈尔滨市药材总公司，是黑龙江省最大的医药商业企业。医药公司目前拥有一个全国大型药品零售连锁企业、三个大型药品批发企业、一个现代物流配送中心和六个三产经营企业。商业公司 2012 实现净利润 0.95 亿 (YOY+29%)，公司在黑龙江省区域优势明显，未来业绩预计将稳步增长。

哈药股份市值分析

➤ 市值分拆分析：

- **母公司市值测算：**参考 2012 年以来业绩逐渐回暖，2013 年 1Q 实现净利润 1.56 亿元，预估全年将达到 5.1 亿元，给予 18XPE 估值，市值为 92 亿。
- **主要子公司市值测算：**
 - ◆ **三精制药** 2013 年预计增速为-20%，实现净利润 2.9 亿元，给予 20 XPE 估值，股权 74.82%，市值为 44 亿；三精制药目前市值 46 亿，归属哈药股份市值为 35 亿。我们暂且取两者的低值 35 亿。
 - ◆ **生物工程** 2013 年预计增速为 25%，实现净利润 1.9 亿元，给予 28XPE 估值，市值为 54 亿。
 - ◆ **医药有限公司** 2013 年预计增速为 25%，实现净利润 1.2 亿元，给予 16 XPE 估值，市值为 19 亿。
- **向上空间较大：**母公司及主要子公司市值总计为 200 亿元，与目前 146 亿的市值相比，向上空间较大。

表：哈药股份市值拆分

主要企业	持股比例	业务领域	2012 净利润(亿元)	YOY	2013 净利润(亿元)	合理 PE	市值(亿)
哈药总厂	分公司	抗生素类					
哈药六厂	分公司	OTC 和保健品为主					
母公司	100%		0.12		5.1	18	92
三精制药	74.82%	OTC 为主	3.64	-20%	2.91		35
生物工程有限公司	100%	生物制药	1.54	25%	1.93	28	54
医药有限公司	100.00%	医药流通	0.95	25%	1.19	16	19
主要子公司			5.21		5.3		108
公司整体			5		10.4		200

来源：公司报告，群益证券

盈利预测

我们预计 2013/2014 年公司实现净利润 10.23 亿元 (YOY+105%) /11.4 亿元 (YOY+11%), EPS 分别为 0.53 元/0.59 元, 对应 PE 分别为 14 倍/13 倍, 我们给予”买入”投资建议。目标价 10.60 元 (对应 2013 PEX20)。

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	12,535	13,487	17,663	21,549	24,350
经营成本	8,796	10,326	12,033	14,675	16,607
主营业务利润	3,739	3,161	5,630	6,874	7,743
销售费用	1,244	1,121	2,847	3,448	3,896
管理费用	1,242	1,341	1,719	2,047	2,313
财务费用	-23	-51	-24	-22	-24
营业利润	1,291	682	910	1,184	1,319
补贴收入	62	89	216	20	20
税前利润	1,314	702	812	1,204	1,339
所得税	181	120	222	181	201
少数股东损益	2	3	90	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,130	579	500	1,023	1,138

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	2,492	1,570	2,017	2218	2440
存货	2,388	2,383	3,230	3553	3909
应收账款	1,727	1,860	2,301	2531	2785
流动资产合计	8,041	7,790	10,795	11303	12133
长期股权投资	640	688	18	150	151
固定资产	2,414	2,336	3,485	3833	4217
无形资产及其它资产合计	178	192	432	475	523
资产总计	11,763	11,659	15,667	15761	17024
流动负债合计	4,883	4,814	6,333	6966	7662
长期负债合计	334	432	683	751	826
负债合计	5,217	5,246	7,015	7717	8488
少数股东权益	35	38	696	765	842
股东权益合计	6,545	6,413	8,652	14996	16182
负债及股东权益合计	11,763	11,659	15,667	15761	17024

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	1,153	-32	558	614	675
投资活动产生的现金流量净额	-52	-127	-310	-341	-375
筹资活动产生的现金流量净额	-593	-763	-188	-206	-227
现金及现金等价物净增加额	508	-922	61	67	73

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。