

中國：製藥

2016 年 11 月 01 日

投資建議：
買進 (維持評等)

 目標價隱含漲/跌幅：**24.8%**

 日期 **2016/10/31**

收盤價	RMB46.14
十二個月目標價	RMB57.60
前次目標價	RMB57.60
上海 A 股指數	3,246.3

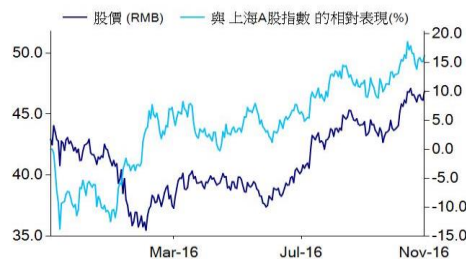
資訊更新：

- ▶ 2016 年第三季營收為人民幣 30 億元，每股盈餘人民幣 0.26 元，大致符合本中心預估。
- ▶ 本中心目標價人民幣 57.6 元及 2016/17 年預估每股盈餘人民幣 1.12/1.44 元維持不變。

本中心觀點：

- ▶ 恒瑞醫藥 2016 年第三季於美國推出之七氟烷將進一步帶動海外營收成長。
- ▶ 阿帕替尼在 2016 年第三季列入青島醫療保險目錄，其他華東省份正在審查其醫保目錄申請。

公司簡介： 恒瑞醫藥開發各式藥品，且為抗腫瘤藥物領域的龍頭業者之一。

股價相對上海 A 股指數表現


市值	RMB110,075.5 百萬元
六個月平均日成交量	RMB156.6 百萬元
總股本股數 (百萬股)	2,347.8
流通 A 股股數比例	99.6%
自由流通股數比例	99.5%
大股東；持股比率	江蘇恒瑞醫藥集團有限公司, 0.2%
淨負債比率 (2016F)	(51.1%)
每股淨值 (2016F)	RMB5.29
股價淨值比 (2016F)	8.72 倍

簡明損益表 (RMB 百萬元)

年初至 12 月	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	9,316	11,123	13,484	16,404
營業利益 **	2,420	2,908	3,830	4,856
稅後純益 *	2,172	2,635	3,386	4,278
每股盈餘 (元)	0.93	1.12	1.44	1.82
每股盈餘年增率 (%)	43.3	21.3	28.6	26.3
每股股利 (元)	0.08	0.10	0.13	0.16
本益比 (倍)	49.9	41.1	32.0	25.3
殖利率 (%)	0.2	0.2	0.3	0.4
股東權益報酬率 (%)	21.9	21.2	21.7	21.9

* 歸屬母公司稅後純益

** 經研究員調整

報告分析師：
李 珮菁

+886 2 35187984

Peggy.Lee@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

劉 柏毅

+886 2 3518 7949

eddie.liu@yuanta.com

<http://research.yuanta.com>
Bloomberg code: YUTA

恒瑞醫藥 (600276 CH)

2016 年第三季財報符合預期；七氟烷於美國上市

重申買進評等，維持目標價人民幣 57.6 元：2016 年第三季每股盈餘為人民幣 0.26 元，符合本中心預估，而海外營收支撐毛利率持續擴張。環磷醯胺業務 2016 年第三季有不錯成長，公司在此期間也推出七氟烷。此外，阿帕替尼在 2016 年第三季列入青島醫療保險目錄，其他華東省份仍在審查其醫保目錄申請。我們依然看好恒瑞醫藥，係基於其：**1)** 海外營收強勁，七氟烷在美國營收展望看俏；**2)** 阿帕替尼在國內營收維持穩健，管理層預估其可望在更多省份列入醫療保險目錄；**3)** 優越的研發能力及豐富的新藥開發項目。我們維持 2016/17 年預估每股盈餘人民幣 1.12/1.44 元及目標價人民幣 57.6 元不變，目標價係根據 40 倍 (維持不變) 2017 年預估每股盈餘推算而得。

阿帕替尼可望列入更多省份之醫療保險目錄：阿帕替尼係用於治療其他類型化療失敗的轉移性胃癌患者，在 2016 年第三季列入青島醫療保險目錄，可望推升營收展望。恒瑞醫藥亦已提交阿帕替尼醫保目錄申請，目前江蘇、上海、浙江及其他華東省份正在審查中。2016 年上半年，恒瑞醫藥阿帕替尼業務營收達人民幣 3 億元，營收年增率達 100% 以上，我們認為該項藥物一旦列入其他省份醫療保險目錄，將可大力帶動營收成長。

其他藥品開發項目更新：恒瑞醫藥先前在 2016 年第二季撤銷 19K (用於治療嗜中性白血球低下症) 及瑞格列汀 (糖尿病的 DPP-4 抑制劑) 的新藥藥證 (NDA) 申請，管理層預計在改善數據及試驗後，於 2016 年底前重新提交兩者的藥證申請。我們預估 19K / 瑞格列汀將於 2017 年下半年 / 2018 年上市。在海外業務方面，管理層預估未來兩年將向美國 FDA 提交四至五項「簡易新藥申請」(ANDA) 申請。我們依然看好恒瑞醫藥優越的研發能力及豐富的新藥開發項目。

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

財務預估與股票評價

財務預估

恒瑞醫藥公佈 2016 年第三季每股盈餘為人民幣 0.26 元，大致符合本中心預估。

2016 年第三季營收約人民幣 30 億元，年增 20%，主要是因為阿帕替尼國內營收維持穩健，且海外營收佳，七氟烷在美國新上市為成長動力來源，繼而帶動毛利率年增 1 個百分點至 85.4%。

2016 年第三季每股盈餘為人民幣 0.26 元，大致符合本中心預估，七氟烷在美國新上市將是近期内帶動營收成長的另一動力。

圖 1：2016 年第三季財報比較表

人民幣百萬元	實際值	元大預估	差異(%)	市場預估	差異(%)	季增率(%)	年增率(%)
營業收入	2,985	2,882	4%	3,063	-3%	14%	20%
營業毛利	2,549	2,447	4%	2,600	-2%	14%	21%
營業利益	697	680	3%	680	3%	1%	21%
稅前純益	740	714	4%	802	-8%	1%	23%
稅後純益	614	608	1%	673	-9%	-2%	20%
每股盈餘 (人民幣)	0.26	0.26	0%	0.28	-8%	-4%	18%
重要比率	實際值	元大預估	差異 (百分點)	市場預估	差異 (百分點)	季增率 (百分點)	年增率 (百分點)
營業毛利率	85.4%	84.9%	0.5	84.9%	0.5	-0.6	0.9
營業利益率	23.4%	23.6%	-0.2	22.2%	1.2	-3.2	0.2
稅前純益率	24.8%	24.8%	0.0	26.2%	-1.4	-3.2	0.5
稅後純益率	20.6%	21.1%	-0.5	22.0%	-1.4	-3.6	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧

股票評價

由於該公司 1)阿帕替尼可望列入更多省份的醫療保險目錄，帶動國內阿帕替尼業務營收成長；2)海外營收動能持續，且新推出其他學名藥，尤其是在美國，我們預估 2016/17 年每股盈餘為人民幣 1.12/1.44 元，目標價為人民幣 57.6 元，係根據 40 倍(維持不變) 2017 年預估每股盈餘(約 1.4 倍本益對成長比)推算而得。該股目前股價相當於 41 倍/32 倍的 2016/17 年預估每股盈餘，歷史本益比為 25-45 倍。

維持目標價人民幣 57.6 元，係根據 40 倍 2017 年預估每股盈餘推算而得。

圖 2：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	每股盈餘			本益比 (倍)			每股盈餘成長率 (%)		
					2015A	2016F	2017F	2015A	2016F	2017F	2015A	2016F	2017F
恒瑞醫藥	600276 CH	買進 (維持評等)	RMB46.14	15,978.2	0.93	1.12	1.44	49.9	41.1	32.0	43.30	21.25	28.58
中國國內同業													
華東醫藥	000963 CH	未評等	73.6	5,284	2.53	2.89	3.64	29.1	25.4	20.2	45.4	14.3	25.9
海正藥業	600267 CH	未評等	14.3	2,045	0.01	NA	NA	NM	NA	NA	-97.1	-NM	NM
華海藥業	600521 CH	未評等	25.2	3,878	0.43	0.55	0.71	58.4	46.0	35.6	64.7	27.0	29.3
通化東寶	600867 CH	未評等	23.6	4,959	0.36	0.45	0.57	65.9	52.7	41.1	75.2	25.0	28.1
信立泰	002294 CH	未評等	30.2	4,666	1.21	1.43	1.72	25.0	21.2	17.6	21.8	17.9	20.3
平均								44.6	36.3	28.6	22.0	21.1	25.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

註：每股盈餘數字係以當地貨幣表示

圖 3：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			EV/EBITDA			股價淨值比 (倍)		
					2015A	2016F	2017F	2015A	2016F	2017F	2015A	2016F	2017F
恒瑞醫藥	600276 CH	買進 (維持評等)	RMB46.14	15,978.2	21.9	21.2	21.7	34.6	31.5	25.3	10.9	8.7	7.0
中國國內同業													
華東醫藥	000963 CH	未評等	67.9	4,938	41.9	24.1	25.1	22.3	16.3	14.0	6.8	5.3	4.8
海正藥業	600267 CH	未評等	14.0	2,017	0.2	NA	NA	31.5	NA	NA	7.2	NA	NA
華海藥業	600521 CH	未評等	24.8	3,826	13.0	14.0	16.0	30.2	28.5	23.7	3.5	6.2	5.6
通化東寶	600867 CH	未評等	22.5	4,786	21.4	19.1	20.3	45.7	38.2	30.9	1.8	8.8	7.8
信立泰	002294 CH	未評等	28.9	4,524	30.3	28.0	27.7	20.1	16.9	14.0	4.4	5.8	4.9
平均					21.4	21.3	22.3	30.0	25.0	20.7	4.7	6.5	5.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

根據市場研究，2022年前全球七氟烷市場規模可望達到10億美元。

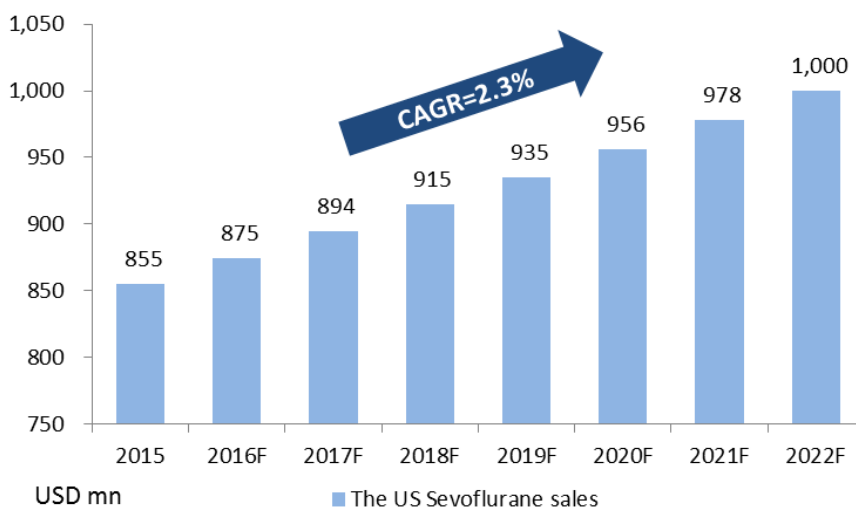
關於七氟烷

七氟烷為吸入式麻醉藥，用於誘導及維持全身麻醉，1995年由 Abbvie 公司率先推出。在學名藥方面，Baxter/Halocarbon 分別於 2002/ 2007 年上市；恒瑞醫藥為美國第三家通過認證的學名藥廠，於 2015 年底取得藥證。

美國七氟烷市場規模目前達到 8.55 億美元，並以 2.3% 的年複合成長率穩定成長，市場預估 2022 年前規模可達 10 億美元。

恒瑞醫藥為中國七氟烷市場的主導業者，市佔率達 50% 以上。七氟烷於 2015 年底通過美國 FDA 認證，於 2016 年第三季上市。我們認為恒瑞醫藥憑藉在美國與 Sandoz 的合作，將持續切入美國七氟烷市場，並預估恒瑞醫藥藉助 Sandoz 銷售能力及通路，2017 年可望在美國取得 10-20% 的市佔率。

圖 4：美國七氟烷市場成長走勢



資料來源：Grand View Research、元大投顧

圖 5：恒瑞醫藥 – 季度與年度簡明損益表 (合併)

(人民幣百萬)	1Q2016A	2Q2016A	3Q2016A	4Q2016F	FY2016F	1Q2017F	2Q2017F	3Q2017F	4Q2017F	FY2017F
營業收入	2,669	2,611	2,985	2,859	11,123	3,166	3,217	3,530	3,572	13,484
銷貨成本	(429)	(366)	(436)	(429)	(1,660)	(513)	(489)	(511)	(509)	(2,022)
營業毛利	2,240	2,245	2,549	2,430	9,463	2,653	2,728	3,019	3,062	11,462
營業費用	(1,465)	(1,552)	(1,851)	(1,688)	(6,556)	(1,681)	(1,846)	(2,121)	(1,985)	(7,632)
營業利益	775	693	697	742	2,908	972	882	898	1,077	3,830
業外利益	33	36	42	79	190	41	42	33	77	193
稅前純益	808	729	740	821	3,098	1,014	926	934	1,158	4,033
少數股東權益	1	(7)	(10)	(23)	(39)	0	(9)	(28)	(31)	(68)
所得稅費用	(125)	(92)	(115)	(93)	(425)	(151)	(141)	(126)	(162)	(579)
歸屬母公司稅後純益	684	630	614	706	2,635	863	776	780	966	3,386
每股盈餘(依加權稀釋股數)(人民幣)	0.29	0.27	0.26	0.30	1.12	0.37	0.33	0.33	0.41	1.44
加權平均股數	2,349	2,349	2,349	2,349	2,349	2,349	2,349	2,349	2,349	2,348
重要比率										
營業毛利率	83.9%	86.0%	85.4%	85.0%	85.1%	83.8%	84.8%	85.5%	85.7%	85.0%
營業利益率	29.0%	26.6%	23.4%	26.0%	26.1%	30.7%	27.4%	25.4%	30.2%	28.4%
稅前純益率	30.3%	27.9%	24.8%	28.7%	27.9%	32.0%	28.8%	26.5%	32.4%	29.9%
有效所得稅率	15.5%	12.6%	15.5%	11.3%	13.7%	14.9%	15.2%	13.5%	14.0%	14.4%
季增率(%)										
營業收入	9.1%	(2.2%)	14.3%	(4.2%)	19.4%	10.7%	1.6%	9.7%	1.2%	21.2%
營業利益	28.1%	(10.6%)	0.6%	6.5%	20.1%	30.9%	(9.2%)	1.8%	20.0%	31.7%
稅後純益	14.1%	(7.9%)	(2.5%)	14.9%	21.3%	22.3%	(10.1%)	0.6%	23.8%	28.5%
每股盈餘	14.02%	(7.94%)	(2.49%)	14.92%	21.25%	22.29%	(10.12%)	0.59%	23.76%	28.58%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

註：標“A”為元大投顧彙整之歷史資料。

圖 6：恒瑞醫藥 – 12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

資產負債表					
年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
現金與短期投資	3,449	5,133	6,591	8,654	11,304
存貨	551	523	603	670	737
應收帳款及票據	2,840	3,277	3,640	3,924	4,456
其他流動資產	360	445	668	668	668
流動資產	7,200	9,378	11,501	13,916	17,166
長期投資	0	0	0	0	0
固定資產	1,366	1,424	1,726	2,536	3,296
什項資產	521	694	1,010	1,010	1,010
其他資產	1,887	2,118	2,736	3,546	4,306
資產總額	9,087	11,497	14,237	17,462	21,472
應付帳款及票據	419	506	700	776	813
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	295	547	545	545	545
流動負債	715	1,053	1,245	1,321	1,358
長期借款	10	0	0	0	0
其他負債及準備	72	86	101	101	101
長期負債	82	86	101	101	101
負債總額	797	1,139	1,346	1,422	1,459
股本	1,505	1,956	2,348	2,348	2,348
資本公積	508	420	440	440	440
保留盈餘	5,924	7,644	9,692	12,840	16,813
換算調整數	(2)	(89)	(45)	(45)	(45)
歸屬母公司之權益	7,934	9,931	12,434	15,583	19,556
少數股權	355	426	457	457	457
股東權益總額	8,290	10,358	12,892	16,040	20,013

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
本期純益	1,573	2,224	2,674	3,445	4,342
折舊及攤提	213	0	0	0	0
本期營運資金變動	(348)	(156)	(474)	(275)	(563)
其他營業資產	136	209	198	14	(4)
營運活動之現金流量	1,574	2,277	2,398	3,184	3,775
資本支出	(299)	(394)	(750)	(810)	(760)
本期長期投資變動	(1)	0	0	0	0
其他資產變動	2	(76)	(11)	(92)	(108)
投資活動之現金流量	(298)	(470)	(761)	(902)	(868)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	0	(10)	0	0	0
其他調整數	4	(34)	(224)	(237)	(305)
融資活動之現金流量	4	(44)	(224)	(237)	(305)
本期產生現金流量	1,280	1,772	1,416	2,055	2,628
自由現金流量	1,276	1,807	1,637	2,282	2,907

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表					
年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	7,452	9,316	11,123	13,484	16,404
銷貨成本	(1,446)	(1,527)	(1,660)	(2,022)	(2,439)
營業毛利	6,006	7,789	9,463	11,462	13,965
營業費用	(4,308)	(5,368)	(6,556)	(7,632)	(9,110)
營業利益	1,699	2,420	2,908	3,830	4,856
利息收入	0	0	0	0	0
利息費用	81	148	191	210	214
利息收入淨額	81	148	191	210	214
投資利益(損失)淨額	0	(3)	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	20	(4)	(1)	(17)	(19)
非常項目淨額	0	0	0	10	26
稅前純益	1,800	2,562	3,098	4,033	5,077
所得稅費用	(227)	(338)	(425)	(579)	(712)
少數股權淨利	(57)	(52)	(39)	(68)	(86)
歸屬母公司之淨利	1,516	2,172	2,635	3,386	4,278
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,912	2,420	2,908	3,830	4,856
每股盈餘 (RMB)	0.65	0.93	1.12	1.44	1.82
每股盈餘 - 調整員工分紅 (RMB)	0.65	0.93	1.12	1.44	1.821

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
年成長率 (%)					
營業收入	20.1	25.0	19.4	21.2	21.7
營業利益	18.9	42.5	20.1	31.7	26.8
稅前息前折舊攤銷前淨	19.6	26.6	20.1	31.7	26.8
稅後純益	22.4	43.3	21.3	28.5	26.4
每股盈餘	22.41	43.30	21.25	28.58	26.29
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	80.6	83.6	85.1	85.0	85.1
營業利益率	22.8	26.0	26.1	28.4	29.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.7	26.0	26.1	28.4	29.6
稅後純益率	20.3	23.3	23.7	25.1	26.1
資產報酬率	19.3	21.6	20.8	21.8	22.4
股東權益報酬率	19.1	21.9	21.2	21.7	21.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
淨負債比率 (%)	(41.5)	(49.6)	(51.1)	(54.0)	(56.5)
利息保障倍數 (倍)	(21.3)	(16.3)	(15.2)	(18.2)	(22.7)
利息及短期債	(21.3)	(16.3)	(15.2)	(18.2)	(22.7)
現金流量對利息保障倍數 (倍)	(19.5)	(15.4)	(12.5)	(15.2)	(17.6)
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	(19.5)	(15.4)	(12.5)	(15.2)	(17.6)
流動比率 (倍)	10.1	8.9	9.2	10.5	12.6
速動比率 (倍)	9.3	8.4	8.8	10.0	12.1
淨負債 (RMB 百萬元)	(3,439.01)	(5,133.12)	(6,590.72)	(8,653.78)	(11,304.39)
每股淨值 (RMB)	3.38	4.23	5.29	6.64	8.33
評價指標 (倍)					
本益比	71.5	49.9	41.1	32.0	25.3
股價自由現金流量比	84.9	59.9	66.2	47.5	37.3
股價淨值比	13.7	10.9	8.7	7.0	5.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	56.7	44.8	37.3	28.3	22.3
股價營收比	14.5	11.6	9.7	8.0	6.6

資料來源：公司資料、元大投顧

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

恒瑞醫藥 (600276 CH) – 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	2015/01/21	40.77	50.00	50.00	買進	李珮菁
2	2015/05/07	57.63	68.00	68.00	買進	李珮菁
3	2015/06/25	42.53	53.00	53.00	買進	李珮菁
4	2015/10/29	53.46	60.00	60.00	買進	李珮菁
5	2016/04/14	47.13	56.00	56.00	買進	李珮菁
6	2016/08/31	43.24	57.60	57.60	買進	李珮菁

資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	161	33%
持有-超越同業	114	23%
持有-落後同業	38	8%
賣出	6	1%
評估中	169	34%
限制評等	4	1%
總計：	492	100%

資料來源：元大投顧

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2016 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣台北市 104 南京東路三段
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部
元大證券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 號
海富中心 1 座 23 樓