

医用耗材管理办法公布，建议配置政策免疫的低估值个股

分析师：唐爱金

研究助理：冯俊曦

电话 020-88836115
邮箱 tangaij@gzgzhs.com.cn

020-88836115
fengjx@gzgzhs.com.cn

执业编号 A1310516100001

广证恒生医药唐爱金团队

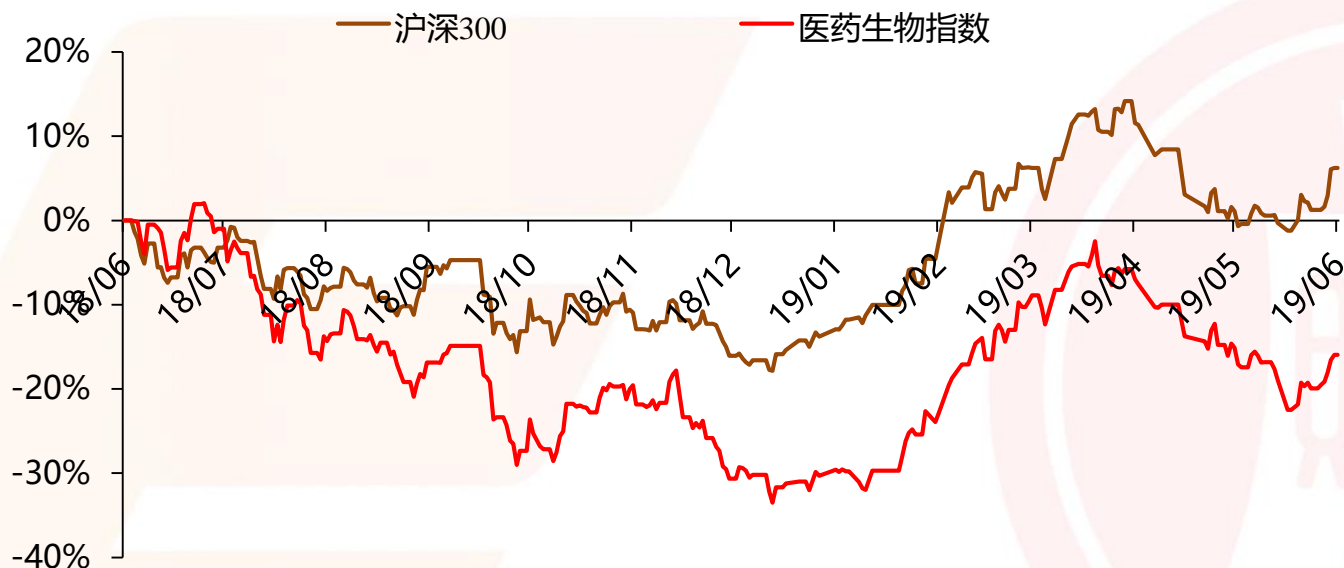
2019年06月23日

彰显前瞻 追随趋势

1.医药板块走势



医药生物指数走势



(资料来源: WIND, 广证恒生)

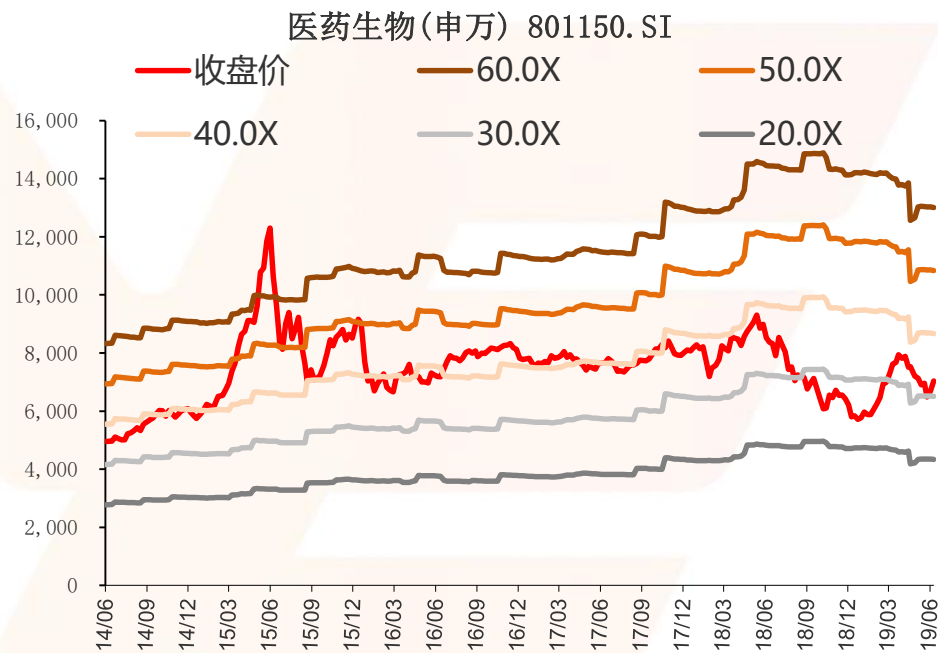
指数表现:

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-1.56	-6.93	21.19
相对表现	-6.12	-6.86	-5.37

(资料来源: WIND, 广证恒生)

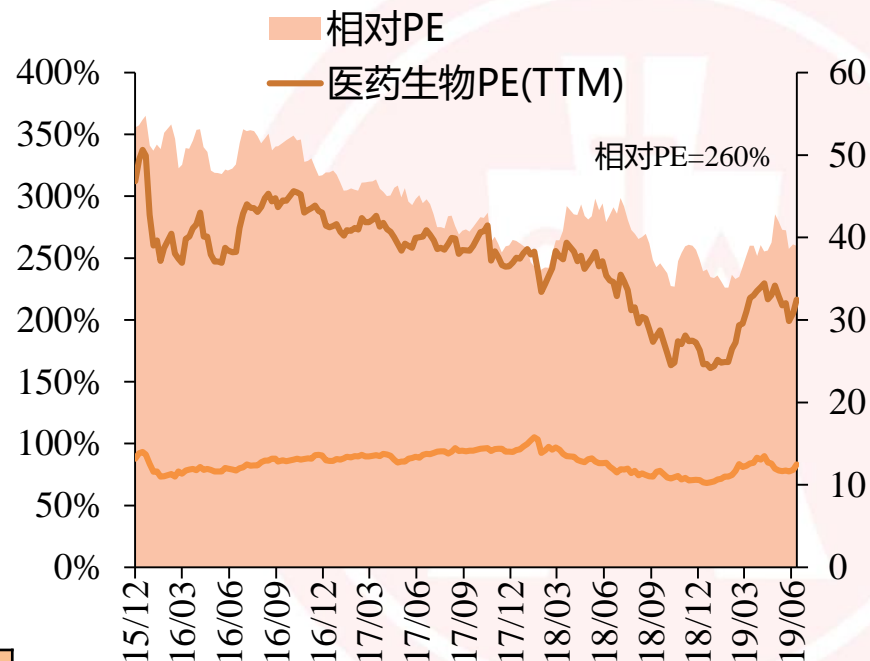
1.医药板块估值

医药生物指数估值



当前PE	32.45
平均PE	39.73
历史最高	74.37
历史最低	24.15

医药生物相对PE

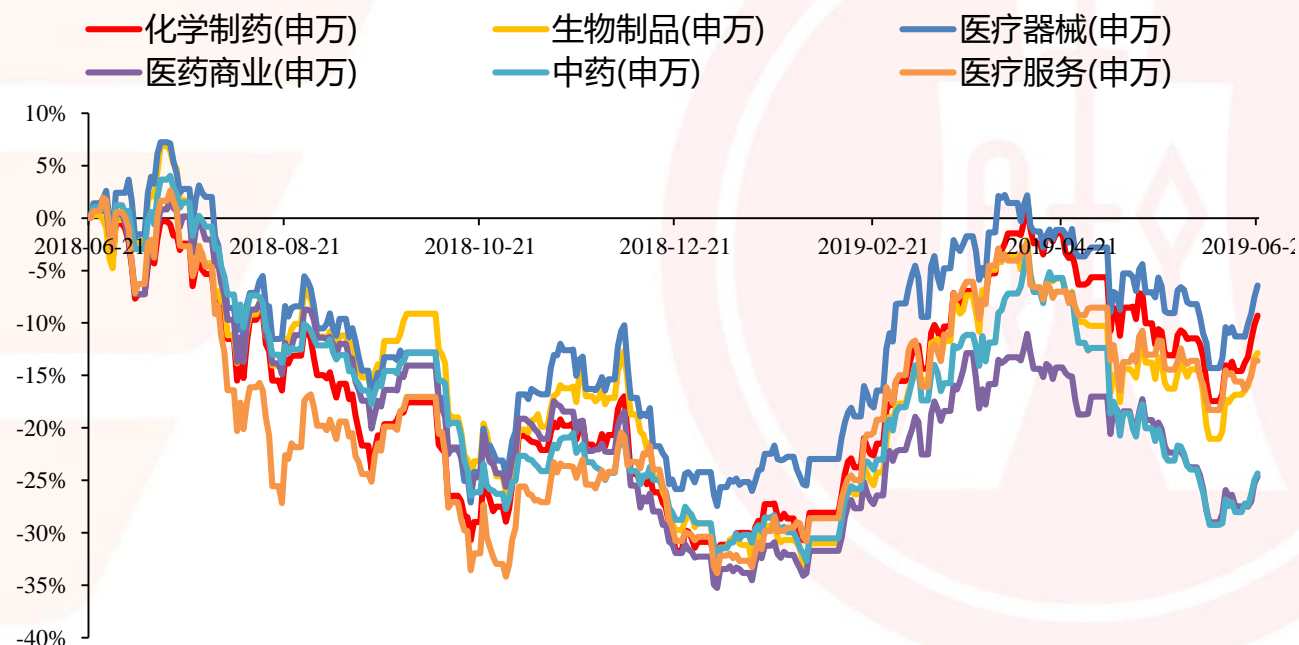
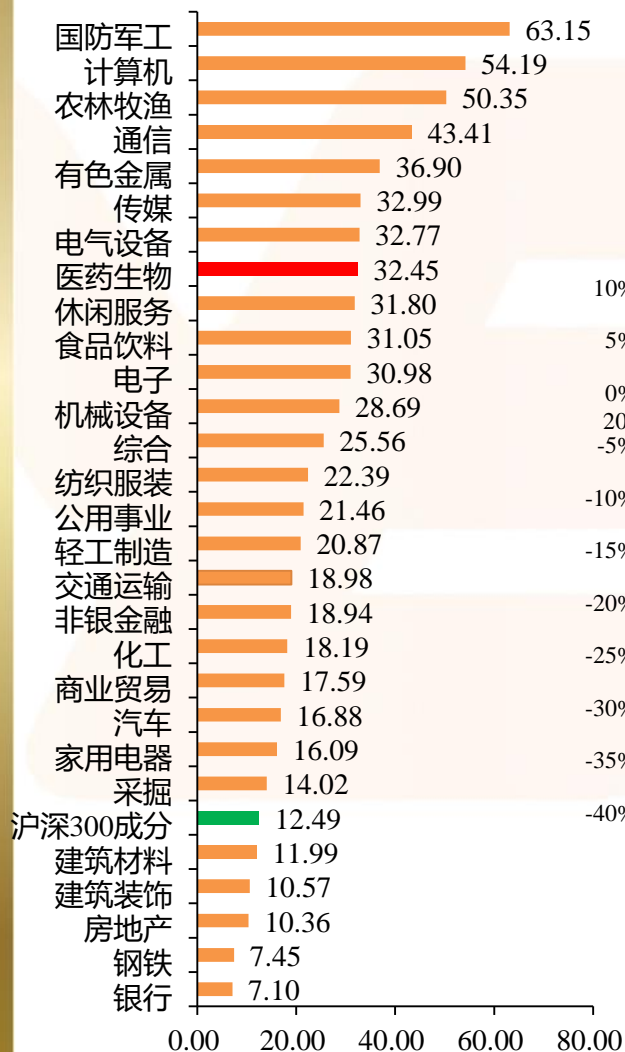


2.行情跟踪-行业相对估值



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 最近一周医药行业PE(TTM) 32.45，申万一级行业中排名第8



(资料来源: WIND, 广证恒生)

3.周观点策略



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

最近一周医药板块跟随大盘反弹，相对沪深300收益率为**0.10%**，申万指数绝对收益率为5%，在28个行业指数中排名第**8**位，处于**上游**位置；其中化学制药周涨幅最大（**涨幅为6.14%**），相对沪深300收益率为**1.24%**。医药板块PE**32.45**倍。

证监会公布修改《上市公司重大资产重组管理办法》征求意见稿，其中拟取消重组上市标准中“净利润”指标；放宽重组周期及创业板上市公司重组等限制。我们认为重组并购政策刺激有望活跃市场情绪，短期反弹有望持续，医药板块前期跌幅较大，且估值偏低的个股有望受益。

本周国家卫健委公布《关于印发医疗机构医用耗材管理办法的通知》要求二级以上医院设立医用耗材管理委员会，应当遴选医用耗材目录等，此举有望规范医疗机构耗材采购行为，减少灰色利益空间。国内药品带量采购稳步推进，医保控费是中长期的大方向，但医疗市场稳健成长，我们通过对日本过去30年持续控费的历史研究，医疗指数收益显著高于指数收益，且目前二级市场已经对控费有预期。我们看好受政策免疫，且估值偏低的细分领域个股：业绩超预期的零售药房板块，创新药受益药品市场腾笼换鸟进入医保，医疗器械设备受益进口替代，中药板块看好品牌OTC+口服中成药+中药配方颗粒。

相关投资主线：

- (1) 医药零售终端销售良好，叠加降税利好，看好优质零售药房业绩超预期增长，强烈推荐大参林（603233），建议关注一心堂（002727）。
- (2) 创新研发优质标的或降价压力小的创新细分龙头：恒瑞医药（600276）、东阳光药（1558hk）、海普瑞（002399）、联邦制药（3933.hk）；
- (3) 医疗器械进口替代+基层扩容，估值合理细分龙头：理邦仪器（300206）、金域医学（603882）、迪安诊断（300244）、万东医疗（600055）。
- (4) 中药板块低估值，看好消费类品牌OTC量价齐升如羚锐制药（600285）、口服中药龙头天士力（600535）、配方颗粒龙头中国中药（0570.hk）。

4. 2019年Q2投资组合



代码	上市公司	主营/催化因素
01558HK	东阳光药	<p>1) 公司主产品奥司他韦受益流感疫情+学术推广的持续发力，中期业绩有望超市场预期；我们认为2019年Q1季度在2018年的基础上有望进一步高增长。</p> <p>2) 上市公司的二代胰岛素即将报产，2019年有望获批上市；三代甘精和门冬均处于临床III期阶段，二代胰岛素将于2019年到2020年陆续上市；公司在研三种直接抗丙肝病毒药物，陆续上市有望成丙肝药市场龙头。</p> <p>盈利预测与估值：据公司现有业务情况，考虑2019年初流感高发和公司产品线较大丰富的情况，我们预测2019-2020年业绩增速为30%、27%。因此我们测算公司19-20年EPS分别为2.7元、3.4元，目前133亿人民币市值（汇率以0.87折算）对应12、9倍PE，继续维持“强烈推荐”评级。</p>
600285	羚锐制药	<p>1) 核心品牌产品通络祛痛膏、壮骨麝香止痛膏、伤湿止痛膏进入持续涨价周期；儿科产品小儿退热贴、舒腹贴成为新增长亮点。</p> <p>2) 深耕OTC零售及基层医疗机构，持续精细化销售改革，建有长期发展的销售平台。</p> <p>3) 预计2018-2020年销售收入持续超30%，归母净利润2.6亿、3.3亿、4.6亿；目前52亿市值，对应估值分别为18/15/11倍，强烈推荐。</p>
002399	海普瑞	<p>1) 胰酶业务：Curemark等新客户创新药品种获批为胰酶业务带来高速增长，以800元/kg，100万-150万公斤的需求进行测算，预计对应8-12亿元销售空间。</p> <p>2) 肝素原料药：“环保+猪瘟”推动原料药价格上涨，未来三年肝素有望量价齐升；</p> <p>3) 制剂出口：收购多普乐成为肝素制剂出口国际化玩家，业绩有望快速增长；</p> <p>4) 研发管线：创新布局逐步兑现，研发管线有望重估，公司已投资大量海外创新药企业，目前进度靠前的项目有Curemark的CM-AT、Resverlogix的RVX-208、OncoQuest的Oregovomab等，其中RVX-208项目的二期临床结果分析，对MACE(不良心血管)事件发生的相对风险降低超过40%以上，目前已进入三期临床数据总结阶段，2019-2020年有望获批。</p> <p>我们测算公司18-20年营收分别为48.09亿元、61.72亿元、74.82亿元，归母净利润分别为6.21亿元、9.01亿元、11.93亿元，18-20年EPS分别为0.50、0.72、0.96元，对应51、35、27倍PE。</p>

4. 2019年Q2投资组合



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

代码	上市公司	主营/催化因素
600332&0874HK	白云山	<p>公司2018年估值13倍，1) 王老吉大健康板块净利率持续提升（110亿营收，2016年仅5%净利率提升至10%）；2) 公司大南药板块（100亿，中药/化药各一半10），中成药OTC产品涨价，化药板块金戈放量高速增长；3) 大商业板块吸收合并少数股东股权，有望持续提升净利率水平；受益春节礼品市场增量，我们预计Q1季度业绩有望超预期。</p>
603882	金域医学	<p>行业层面：1) 我国第三方独立医学实验室（ICL）占整体检验市场渗透率仅为5%，相比美国38%，日本67%的渗透率有较大提升空间。受益于分级诊疗基层市场发展+医保控费大环境下推动公立医院外包意愿增强，ICL有望迎加速发展良机。2) 2016-2018年受上游IVD厂家+私人小规模检验等影响行业恶性竞争根据草稿调研反馈，我们认为19年有望开始进入理性竞争阶段，行业迎拐点。3)我们认为ICL行业增速有望20%，规模及技术等壁垒因素推动行业集中度持续提升，近年艾迪康、达安等企业的ICL业务由于企业股权变动等因素增长乏力，龙头企业的增速有望显著高于行业增速；</p> <p>公司层面：1) 金域医学为国内ICL行业龙头，市占率约为32%；2) 研发+项目优势突出：2018年研发费用约3亿，检验项目达2800种，对比国内三甲医院约1000项目，优势突出，有望助公司高毛利特检项目持续高增长；3) 公司布局37家全国省级自建实验室+300多个区域/共建实验室的分级网络，网络建设基本完善，后续资本开支节奏有望减缓，实验室布局逐步进入收获期。4) 公司上市后首次推进股权激励方案，计划覆盖45名核心管理及技术人员合计657万股，行权价格为29.04元/股，分4年逐年可行权25%。业绩考核目标以2018年净利润为基数，2019-2020年复合业绩增速22%，相比2017-2018年业绩显著提速，彰显公司对未来加速增长的信心。</p> <p>盈利预测与估值：在现有的政策环境不变情况下，我们测算公司18-20年净利润分别为2.3、2.9、3.7亿，目前132亿市值，分别对应55、44、34倍PE。考虑公司项目+网络+运营等方面的坚实壁垒及行业的前进，持续“强烈推荐”。</p> <p>风险提示：行业政策、运营管理、质量控制等风险。</p>

5.广证恒生月度研究成果-欢迎交流



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

项目	投研活动/内容	时间
调研纪要	中国中药 (0570.hk) 子公司一方制药-佛山-调研纪要-20190617	0617
调研纪要	以岭药业 (002603) -调研纪要-20190610	0610
调研纪要	中国中药 (0570.hk) -调研纪要-20190606	0606
调研纪要	万孚生物 (300482) -调研纪要-20190605	0605
调研纪要	透景生命 (300642) -调研纪要-20190530	0530
调研纪要	康芝药业 (300086) -调研纪要-20190528	0528
调研纪要	海普瑞 (002399) -调研纪要-20190524	0524
专题报告	第三方医学诊断行业专题报告-行业步入良性竞争拐点, 龙头企业持续受益-20190524	0524
调研纪要	开立医疗(300633)-调研纪要-20190517	0517
调研纪要	微芯生物(A19015)-调研纪要-20190517	0517
深度报告	大参林(603233)-深度报告-次新店高成长+费用率下降+降税+处方外流+外延并购五大利好, 业绩有望超预期增长	0516
调研纪要	东阳光(1558.uk)-调研纪要-20190510	0510
调研纪要	大参林(6003233)-调研纪要-20190509	0509
调研纪要	金域医学(603882)-调研纪要-20190507	0507
公司点评	康弘药业 (002773) -业绩点评-康柏西普销售快速放量, 中成药增长乏力暂时拖累业绩	0429
公司点评	大参林 (603233) -业绩点评-门店持续扩张且并购逐步增强, 2019年Q1业绩25%高增长	0429
公司点评	海普瑞 (002399) -业绩点评-受益于肝素提价和制剂增长, 2018年业绩213%高增长	0429
公司点评	金域医学(603882)-点评报告-年报及一季报增长显著提速, 第三方诊断龙头成长拐点	0426
公司点评	景峰医药(000908)-年报点评-坚持国际化高端仿创药战略, 2018改革元年卓有成效	0426
公司点评	亚宝药业(600351)-年报点评-受益核心品种增长, 年报及一季报业绩均超30%高速增长	0425
公司点评	开立医疗(300633)-点评报告-受益内窥镜实现111%放量增长, 年报业绩高增长33%	0425
公司点评	我武生物 (300357) -业绩点评-脱敏治疗持续渗透, 19年Q1增长略超预期, 20年百亿新品上市值得期待	0425
公司点评	仙琚制药 (002332) -业绩点评-受益于制剂销售放量和原料药提价, 2019Q1业绩超预期增长	0424
公司点评	迈瑞医疗 (300760) -点评报告-业绩增长44%符合预期, 受益经营效率提升和汇兑损益减少	0423
公司点评	柳药股份 (603368) -公司点评-“工业+流通+终端”深耕广西逐渐成效, 2019Q1利润41.68%增长超市场预期	0422
公司点评	鱼跃医疗 (002223.SZ) -点评报告-扣非净利润增25%符合预期, 线上平台增速超40%	0418

6.行情跟踪-行业周涨跌幅



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 医药行业本周涨幅为5.00%，相对沪深300而言收益率为0.10%

生物医药行业指数本周(2019/06/17-2019/06/23)涨幅为5.00%，相对沪深300而言收益率为0.10%；在申万28个一级行业指数中，生物医药行业指数最近一周涨跌幅排名第9位，处于上游。

各板块本周涨幅



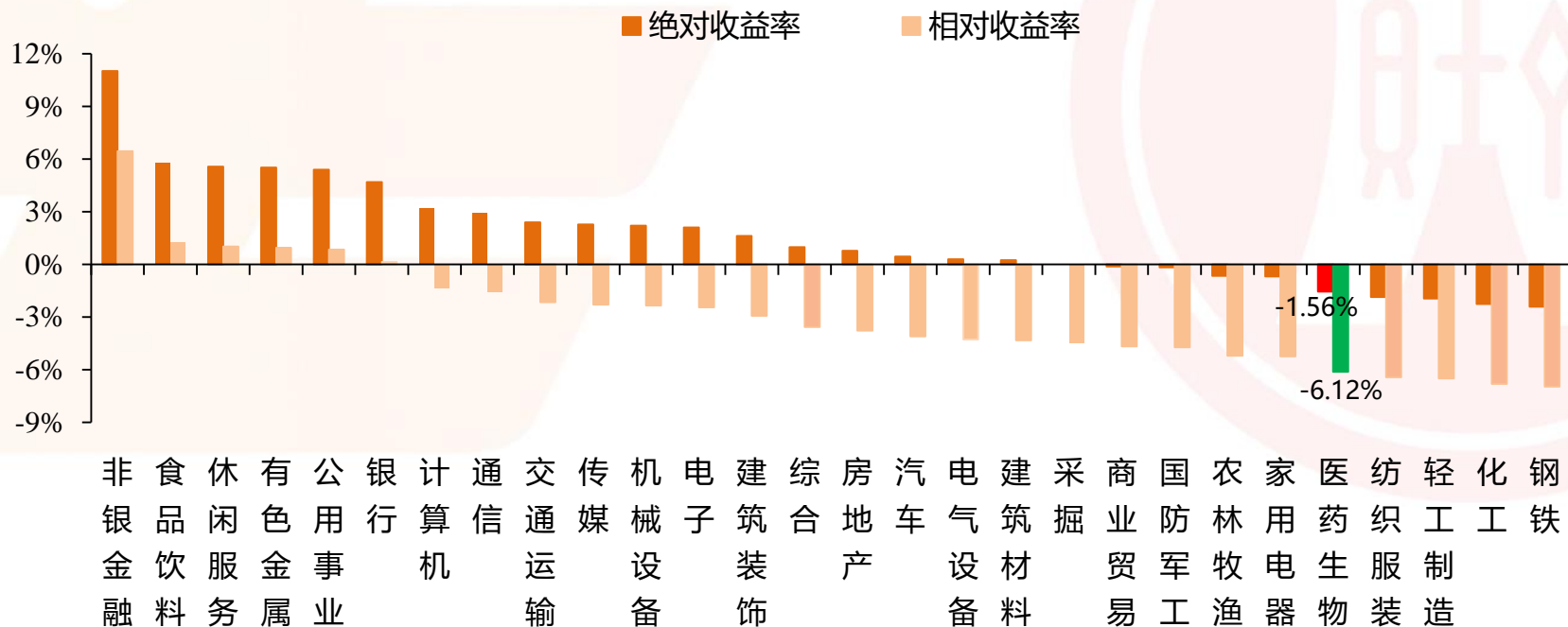
(资料来源: WIND, 广证恒生)

6.行情跟踪-行业月度涨跌幅

● 医药行业最近一个月跌幅-1.56%，相对沪深300指数收益率为-6.12%

生物医药行业指数最近一月(2019/05/23-2019/06/23) 跌幅为-1.56%，相对沪深300指数收益率为-6.12%；在申万28个一级行业指数中，医药指数最近一月超额收益排名第24位，位于下游。

各板块近一月涨幅



6.行情跟踪-子行业涨跌幅



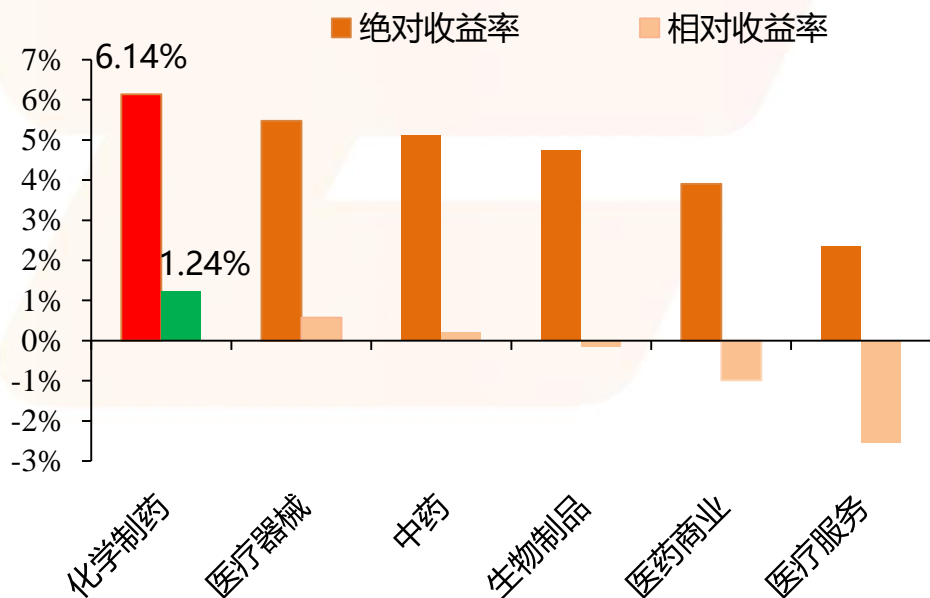
廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周涨幅最大的行业为**化学制药**，月涨幅最大的行业为**化学制药**

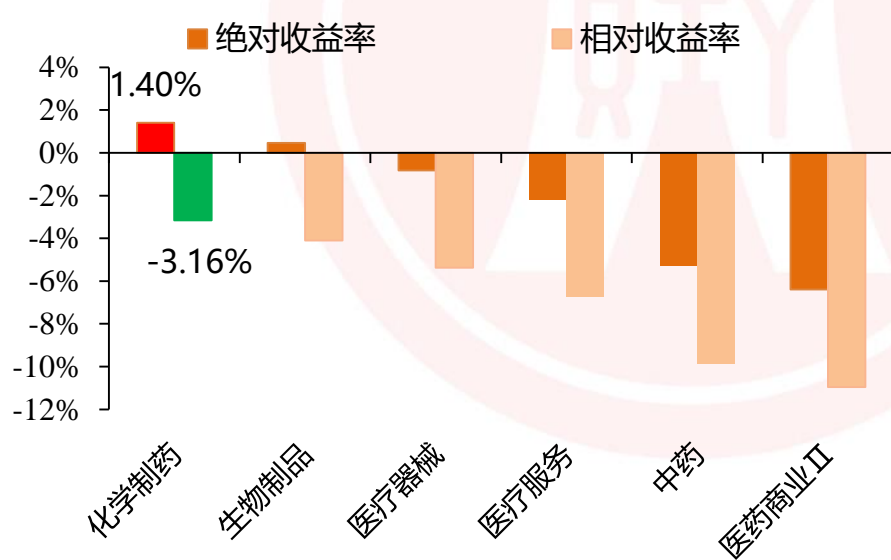
最近一周涨幅最大的子板块为化学制药6.14%(相对沪深300: 1.24%)，涨幅最小的为医疗服务2.36%(相对沪深300: -2.54%)。

最近一个月涨幅最大的子板块为化学制药1.40%(相对沪深300: -3.16%)，涨幅最小的为医药商业II-6.40%(相对沪深300: -10.96%)。

子行业周涨跌幅



子行业月涨跌幅



6.行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG



(资料来源: WIND, 广证恒生)

7.覆盖跟踪-股票池-最近一周涨幅排序



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

股票代码	股票名称	本周涨跌幅(%)	本月涨幅(%)	PE(TTM)	PB(LR)	PS(TTM)	总市值(亿元)	相比10月中
300122	智飞生物	11.11	-1.66	39.67	16.07	9.82	672.00	-6.04
300404	博济医药	11.00	32.17	1082.50	9.71	21.82	40.04	91.32
002422	科伦药业	7.76	-2.32	35.35	3.23	2.40	411.92	-6.99
3933.HK	联邦制药	7.60	-0.39	8.88	0.99	0.80	69.20	-12.74
600276	恒瑞医药	7.54	8.37	67.64	14.77	15.64	2914.63	3.00
600521	华海药业	6.90	1.75	214.76	4.29	3.40	174.49	-17.65
300363	博腾股份	6.51	1.73	38.10	1.57	3.66	45.32	-22.84
002262	恩华药业	6.41	-7.82	19.43	3.61	2.60	106.65	-19.96
300015	爱尔眼科	5.96	7.25	85.78	16.44	10.92	935.72	19.35
000915	山大华特	5.92	-2.89	58.79	2.93	3.36	46.84	-16.72
600351	亚宝药业	5.91	-1.87	16.74	1.67	1.62	48.28	-22.01
002223	鱼跃医疗	5.77	2.98	31.67	4.40	5.60	240.69	-2.78
600867	通化东宝	5.58	-1.40	33.94	6.02	10.46	284.55	-19.01
603368	柳药股份	5.16	-0.80	15.05	2.25	0.68	86.61	-1.43
1558.HK	东阳光药	5.12	2.45	15.97	4.38	6.04	171.77	-0.45
801150.SI	医药生物(申万)	5.00	-1.56	32.45	4.35	2.45	25520.05	-11.22
000661	长春高新	4.82	4.47	46.67	10.24	9.01	541.99	5.45
002399	海普瑞	4.75	-0.56	24.43	4.35	5.20	264.16	2.00
603233	大参林	4.64	-3.51	38.39	7.19	2.28	218.30	21.57
300199	翰宇药业	4.56	-21.73	-22.54	2.57	7.27	87.21	-12.80
300529	健帆生物	4.52	1.49	58.10	15.11	22.56	256.56	8.53
300482	万孚生物	4.31	13.69	41.61	6.99	7.71	135.29	12.69
601567	三星医疗	4.24	-2.33	12.88	1.10	1.31	81.67	-13.13
0570.HK	中国中药	3.71	-2.54	11.99	1.11	1.54	196.90	-19.37
603882	金城医学	3.67	-5.43	54.86	7.67	3.06	146.07	-2.74
002737	葵花药业	3.66	0.45	15.68	2.78	1.95	90.93	-8.01
600566	济川药业	1.89	-7.62	13.93	4.42	3.36	241.14	-17.48
600998	九州通	-0.08	-7.03	16.47	1.29	0.27	238.28	-18.81
300357	我武生物	-5.24	9.55	67.81	17.28	31.30	167.55	29.78

(资料来源: WIND, 广证恒生)

8.本周一致性评价进展

- 本周进入审评审批和受理的一致性评价品种：

产品名称	承办日期	申报企业	办理状态	状态日期
盐酸阿米替林片	2019/6/18	湖南洞庭药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/6/17
盐酸昂丹司琼片	2019/6/19	齐鲁制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/6/18
甲硝唑片	2019/6/20	特一药业集团股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/6/19
多索茶碱氯化钠注射液	2019/6/21	石药集团恩必普药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/6/20
多索茶碱葡萄糖注射液	2019/6/21	石药集团恩必普药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/6/20
唑来膦酸注射液	2019/6/21	正大天晴药业集团股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/6/20

● 近期重要行业政策梳理：

发布日期	文件\会议	颁布单位	主要内容
6月18日	《关于印发医疗机构医用耗材管理办法（试行）的通知》	国家卫生健康委员会	为规范医用耗材的使用和管理，维护人民健康，国家卫生健康委员会制定了《医疗机构医用耗材管理办法（试行）》，内容包括明确管理对象及管理内容，设定医疗机构医用耗材供应目录，规定医用耗材采购要求，建立医用耗材临床使用分级管理制度等。
6月18日	《关于发布上市药品临床安全性文献评价指导原则（试行）的通告（2019年第27号）》	药监局	为进一步落实药品上市许可持有人药品安全主体责任，提升持有人履职能力，规范持有人开展临床安全性文献的系统评价，国家药品监督管理局组织制定了《上市药品临床安全性文献评价指导原则（试行）》

● 近期重要行业新闻一览：

时间	新闻
新闻动态	
6月17日	广东省药学会引发《超药品说明书用药目录》。
6月18日	国家药典委公布2019年度国家药品标准提高项目目录。
6月20日	国家卫生健康委办公厅印发《职业卫生监督协管服务技术规范》

技术动态	概要
6月17日	Cell: BGU和洛杉矶Cedars-Sinai医学中心的研究人员首次创造含有干细胞的人类血脑屏障 (BBB) 芯片, 用于开发个性化医疗和研究脑部疾病的新技术。
6月20日	Nature: 由UCLA领导的研究小组开发出更快、更准确的方法来确定生活在人类体内和身上的许多细菌的来源。
6月22日	Science: 我国科学家发现IL-17A的新受体, 可用于治疗诸如牛皮癣之类的自身炎症性疾病。

9.近一周创新药前沿



● 近一周创新药前沿简讯：

- ✓ 美国制药巨头辉瑞（Pfizer）宣布欧盟委员会已批准靶向抗癌药Talzenna（talazoparib），该药是一种口服聚ADP-核糖聚合酶（PARP）抑制剂，适用于作为一种单药疗法，用于治疗存在种系乳腺癌易感基因（gBRCA）1/2突变、HER2阴性局部晚期（LA）或转移性乳腺癌（MBC）成人患者的治疗。
- ✓ 临床阶段的生物制药公司Eiger宣布，美国食品和药物管理局已授予avexitide（前称：exendin 9-39）治疗减肥术后低血糖症的突破性药物资格（BTD）。
- ✓ 丹麦制药巨头诺和诺德（Novo Nordisk）近日宣布，欧盟委员会已批准Esperoct（turoctocog alfa pegol, N8-GP），用于A型血友病青少年（≥12岁）及成人患者：常规预防性治疗降低出血发作频率、按需治疗控制出血发作、围手术期出血管理。

10. 公司动态



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周重要上市公司公告一览：

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
6月17日	000623	吉林敖东	公司经营	子公司敖东世航收到吉林省药监局颁发的《药品GMP证书》。
6月17日	600613	神奇制药	公司经营	全资子公司神奇药业获得由贵州省食药监局颁发的《药品GMP证书》。
6月17日	002390	信邦制药	公司经营	子公司中肽生化收到德国联邦药品和医疗器械机构（BfArM）颁发的《欧盟GMP证书》。
6月17日	600276	恒瑞医药	公司经营	引进Mycovia公司专利先导化合物VT-1161。
6月18日	000516	国际医学	公司经营	孙公司Health-Biotech France收到法国药监局签发的高活性人脐带间充质干细胞注射液I/IIa期临床试验许可。
6月18日	300199	翰宇药业	公司经营	“醋酸特利加压素”粉针剂获得印度尼西亚国家药食监局颁发的上市许可批准。
6月18日	300314	戴维医疗	公司经营	取得国家知识产权局颁发的1项发明专利证书和7项实用新型专利证书。

10. 公司动态



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周重要上市公司公告一览：

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
6月18日	600276	恒瑞医药	公司经营	子公司Cadiusun Pharma GmbH “硫酸氢伊伐布雷定片” 收到德国联邦药物与医疗器械研究所、荷兰药物评价委员会批准上市。
6月19日	600771	广誉远	公司经营	子公司拉萨东盛收到西藏食药监局颁发的《药品GMP证书》。
6月19日	300181	佐力药业	公司经营	参股公司科济生物 “CT053 全人抗 BCMA 自体 CAR-T细胞注射液” 收到美国FDA获准开展临床试验。
6月19日	300453	三鑫医疗	公司经营	“体外循环管路” 收到国家药监局下发的《受理通知书》。
6月19日	600521	华海药业	公司经营	“盐酸强力霉素缓释片” sANDA收到美国FDA审评暂时批准。
6月20日	300639	凯普生物	公司经营	子公司凯普医药 “DNA分型鉴定试剂盒” 收到国家知识产权局颁发的发明专利证书。

10. 公司动态



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周重要上市公司公告一览：

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
6月20日	300639	凯普生物	公司经营	子公司凯普医药“DNA分型鉴定试剂盒”收到国家知识产权局颁发的发明专利证书。
6月20日	300630	普利制药	公司经营	“地氯雷他定”收到EDQM签发的CEP证书。
6月20日	002680	*ST长生	公司经营	子公司长春长生被申请破产清算。
6月20日	300463	迈克生物	公司经营	子公司迈克医疗“全自动生化分析仪”收到四川省药监局颁发的《医疗器械注册证》。
6月20日	002317	众生药业	公司经营	子公司柏强制药获得贵州药监局颁发的《药品GMP证书》。
6月21日	600613	神奇制药	公司经营	子公司凯普医药“DNA分型鉴定试剂盒”收到国家知识产权局颁发的发明专利证书。

10. 下周股东大会及财报披露提示



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 下周股东大会提示：

时间	代码	公司名称
6月24日	000766.SZ	通化金马
6月24日	300143.SZ	星普医科
6月25日	002727.SZ	一心堂
6月25日	2196.HK	复星医药
6月25日	600196.SH	复星医药
6月26日	000590.SZ	启迪古汉
6月26日	000756.SZ	新华制药
6月26日	002437.SZ	誉衡药业
6月26日	300147.SZ	香雪制药
6月26日	300529.SZ	健帆生物

10. 下周股东大会及财报披露提示



● 下周股东大会提示：

时间	代码	公司名称
6月26日	600833.SH	第一医药
6月26日	603858.SH	步长制药
6月27日	2607.HK	上海医药
6月27日	300404.SZ	博济医药
6月27日	601607.SH	上海医药
6月27日	603387.SH	基蛋生物
6月28日	000153.SZ	丰原药业
6月28日	000919.SZ	金陵药业
6月28日	0874.HK	白云山
6月28日	300273.SZ	和佳股份

10.下周股东大会及财报披露提示

- 下周股东大会提示:

时间	代码	公司名称
6月28日	600332.SH	白云山
6月28日	600518.SH	ST康美
6月28日	600613.SH	神奇制药
6月28日	600624.SH	复旦复华
6月28日	900904.SH	神奇B股



分析师简介：

唐爱金：医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。五年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选2016年医药行业第一名。

冯俊曦：美国Syracuse University金融硕士，拥有出色的海外研究能力和研究体系，专注于药品制剂、医药商业、医疗服务等领域，2017年加入广证恒生。

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

鸣谢：对郑宇桐提供的相关报告数据支持。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心04楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。