

建议关注涨幅落后，估值和成长具有性价比的优质标的

分析师：唐爱金

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

执业编号 A1310516100001

研究助理：冯俊曦

020-88836115  
fengjx@gzgzhs.com.cn

广证恒生医药唐爱金团队

2019年10月19日

彰显前瞻 追随趋势

# 1.周观点策略

最近一周医药板块相对沪深300收益率为**1.83%**，在28个行业指数中排名第**2**位，处于**上游**位置；其中生物制药涨幅最大（**涨幅为1.69%**），医药商业涨幅最小（**涨幅为0.37%**）。医药板块PE为**36.57**倍。

上周医药板块表现居前，主要是医药板块避险属性特色，目前为止我们建议投资者注意风险，关注前期涨幅较低，估值和增长具有性价比的优质企业。

建议持续关注具有核心壁垒的创新药企业，或者创新转型渐入收获期的药企，医疗器械板块细分领域产品能与外资企业媲美的优质医疗器械企业，以及持续关注第三方医学检测服务龙头。口服中成药+配方颗粒龙头企业稳健增长；消费类品牌OTC价格底部，建议适当配置。

## 相关投资主线：

(1) 兼顾创新和仿制品种渐入收获期：看好联邦制药（3933.hk）胰岛素系列未来3-5年放量，负债率持续降低；麻醉制剂龙头人福医药（600079）创新药布局渐入收获期；健康元（600380）吸入制剂渐入收获期；东阳光药（1558HK）三季度业绩有望超预期；

(2) 医疗器械进口替代+基层扩容：凯普生物（300639）、金域医学（603882）、迪安诊断（300244）。

(3) 中药板块细分领域龙头性价比突出，看好口服中药龙头天士力（600535）、配方颗粒龙头中国中药（0570.hk）；

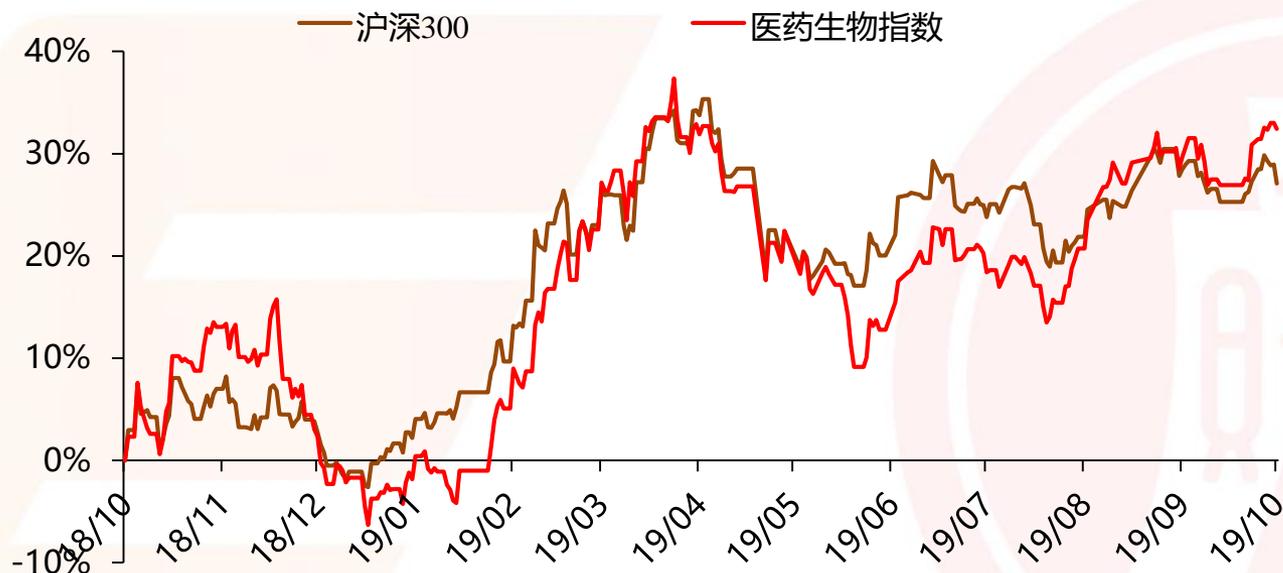
(4) 品牌OTC板块消费品属性，产品提价叠加品牌集中度提升：羚锐制药（600285）、白云山（600332/0874hk）。

(5) 其他：三星医疗（601576）智能电表进入规模更换周期+医疗服务板块稳健增长；

## 2.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	3.01	11.85	-0.22
相对表现	3.57	9.17	5.88

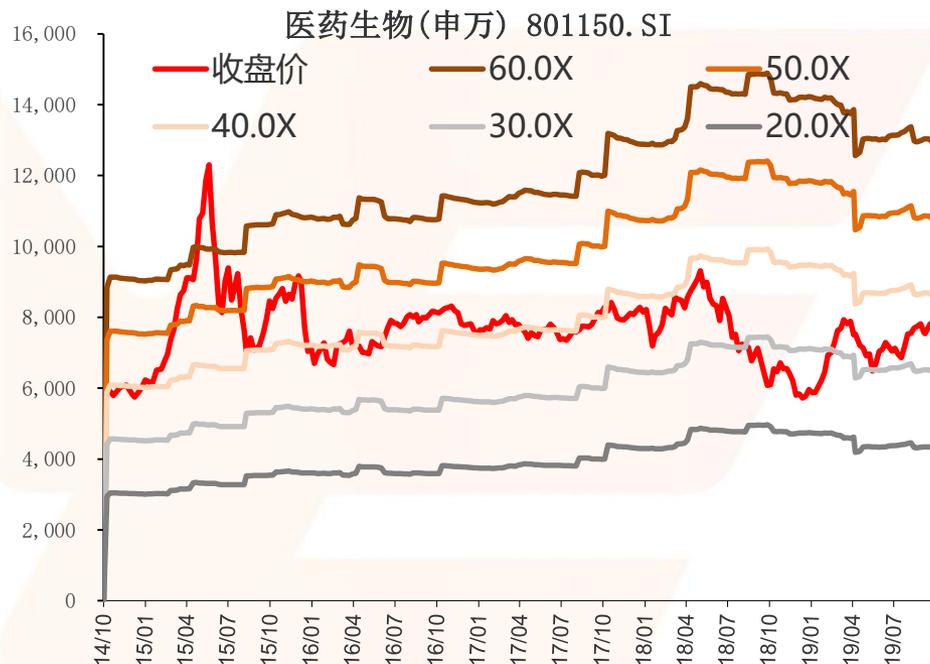
(资料来源: WIND, 广证恒生)

## 2.医药板块估值

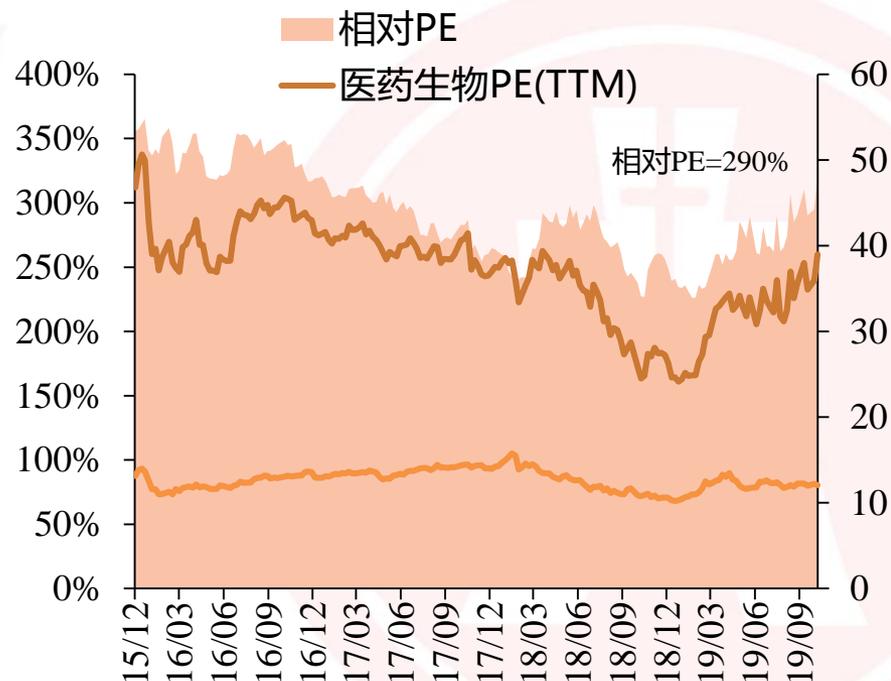


廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### 医药生物指数估值



### 医药生物相对PE



当前PE	36.57
平均PE	38.77
历史最高	74.37
历史最低	24.15

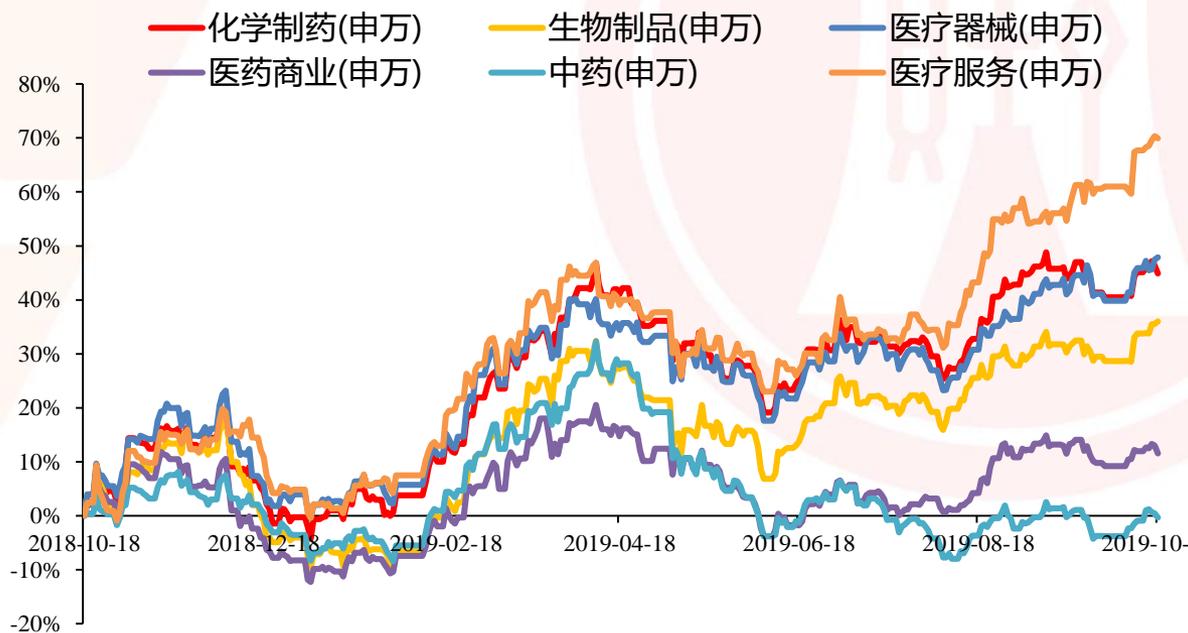
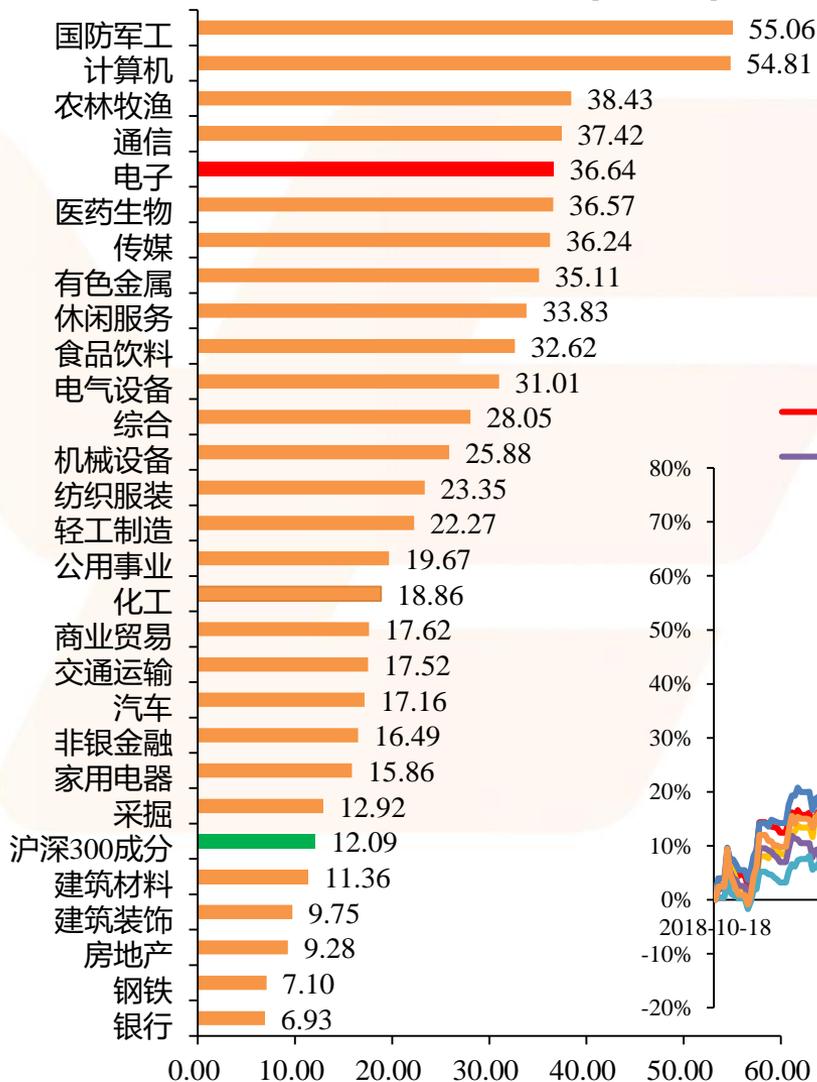
(资料来源: WIND, 广证恒生)

# 3.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) 35.97，申万一级行业中排名第7



(资料来源: WIND, 广证恒生)

# 4. 2019年Q4投资组合



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

代码	上市公司	主营/催化因素
300639	凯普生物	<p>&lt;核心产品稳健增长, 产品线持续丰富&gt;: 1) 核心产品HPV检测维持17%稳健增长。公司产品为国产龙头占30-40%份额, 大幅高于其他产生, 目前两癌筛查市场渗透率不到5%, 医院端检测渗透率不足1/4; 2) 出生缺陷和生殖健康系列产品如地贫基因、耳聋易感基因、STD等检测产品超高速增长, 2019h1收入0.48亿元, 同比增长38.42%, 占营收比重持续上升。其中公司性传染病STD的十联检四季度获批上市, 优势突出, 有望享60亿大市场。</p> <p>&lt;第三方分子特检服务渐入收获期&gt;公司近3年持续布局第三方高端检测服务, 以香港分子检验中心 (HK-MPDC) 为标杆, 已建设布局20家分子检验所, 服务网络建设阶段性完成, 2019年上半年营收3,478.9万 (+113.71%), 减亏至-1189.7万, 预计2020年有望盈亏平衡。</p> <p>&lt;公司聚焦核酸PCR分子诊断, 行业前景广阔高速成长&gt; 战略定位核酸99, 注重研发开发新品, 每年新增研发立项20个, 引入M-IPD研发管理体系, 计划对核酸检测领域的病原体、遗传病、肿瘤早期诊断和个体户用药全面覆盖。分子诊断是体外诊断增速最快的领域, 全球增速达14%, 国内分子诊断行业约30%增速。</p> <p>【盈利预测与估值】根据目前经营情况, 我们测算公司19-21年EPS为0.67、0.87、1.12元 (分别同比增28.3%、30.1%、29.0%), 目前股价18.67元, 对应27、21、16倍PE, 维持“强烈推荐”评级。</p>
601567	三星医疗	<p>1) 受益于国网智能电表招标量回暖, 国网新标准可能在明年初出台, 规模轮换周期有望到来, 在下一轮智能电表轮换的周期中, 公司作为优势企业的份额有望获得提升电表业务业绩明显回升。</p> <p>2) 医疗服务板块持续稳健增长, 明州医院运营数据持续向好。</p>
0570.hk	中国中药	<p>1) 公司为中药配方颗粒龙头, 配方颗粒业务营收72亿, 有望超20%稳健增长; 公司饮片及中成药业务有望维持10-15%增长, 预计2019-2020年公司业绩有望持续20%左右增长。</p> <p>2) 市场对公司管理层调整预期过于悲观, 目前市值超跌, 我们看好随着公司业绩稳健增长, 证明公司经营的稳定性。预计19-20年业绩, 17%, 20%增速, 分别达16.8亿, 20.2亿; 公司目前市值191亿港元=166亿人民币, 对应19-20年估值9.8倍, 8.22倍。</p>
3933.hk	联邦制药	<p>公司有以下市场预期差, 导致估值极低, 但我们看好未来3-5年公司胰岛素放量成长, 强烈推荐:</p> <p>1) 市场担心中间体6-APA降价: 目前6-APA价格为约140元/公斤, 接近成本区域, 预计企稳并维持低位运行。公司通过向下游的原料药&amp;制剂转移 (壁垒较高), 降低中间体降价对公司利润影响, 原料药上半年业绩同比增长58%。</p> <p>2) 市场认为公司销售能力弱: 公司2019H1新换营销负责人, 显著加大销售团队建设和学术营销, 上半年扩编576人, 组织24期学术培训活动 (每期覆盖450多名医生)。二代胰岛素维持高于同行2倍的增速; 甘精胰岛素持续翻番增长 (上半年188%高速增长)。</p> <p>3) 市场质疑公司负债太高: 2019上半年出售成都地块回笼10亿现金, 助力降低负债率。</p> <p>4) 市场担忧公司长期前景: 公司2019年研发费用2.4-2.5亿, 聚焦糖尿病生物药研发, 有门冬、德谷、利拉鲁肽、多个混合和智能胰岛素等产品1-5年陆续上市, 乙肝、眼科研发产品线前景广阔。</p>

(资料来源: WIND, 广证恒生)

# 5.广证恒生重点研究成果-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	一品红 (300723) -调研纪要-20191018	1018
调研纪要	联邦制药 (393hk) -内蒙基地实地调研-纪要反馈-20191019	1018
深度报告	凯普生物 (300639.SZ) -业绩点评-2019年前三季度扣非后利润33%-44%增长, 业绩增长超预期且环比提速	1010
调研纪要	天士力 (600535) -调研纪要-20190924	0927
深度报告	凯普生物 (300639.SZ) -深度报告-聚焦核酸分子检测持续高成长, 重磅独家STD “十联检” 亟待上市	0917
调研纪要	爱朋医疗 (300753) -调研纪要-20190919	0917
调研纪要	凯普生物 (300639) -调研纪要-20190911	0906
调研纪要	万孚生物 (300482) -投资者说明会-20190910	0904
调研纪要	大参林 (603233) -调研纪要-20190906	0906
调研纪要	白云山 (600332) -中期业绩投资者说明沟通会-20190904	0904
公司点评	老百姓 (603883) -中报点评-“自建+并购+加盟” 全国持续扩张, 2019年H1利润实现22%增长-2019.8.28	0828
调研纪要	联邦制药中期业绩说明会纪要-香港-20190826	0826
公司点评	以岭药业 (002603) -点评报告-2019H1营收同比增长10.51%, 核心创新中成药持续稳健增长 -20190827	0827
公司点评	开立医疗 (300633) -点评报告-市场推广和研发投入加码拖累当期业绩, 亟待高端彩超放量-2019.8.26	0826
公司点评	大参林 (603233) -中报点评-“自建+并购” 持续扩张, 2019年H1利润同比增长32%, 环比提速明显-2019.8.27	0827
公司点评	健帆生物 (300529) -中报点评-灌流器在肾病和肝病领域加速渗透, 2019年H1扣非后业绩54高增长-2019.08.27	0827
公司点评	中国中药 (0570.HK) -点评报告-配方颗粒和成药业务高增长, 推动业绩持续稳健增长-20190821	0821
公司点评	一心堂 (002727) -业绩点评-受执业药师不足影响, 2019H1业绩增长放缓, 看好下半年提速-2019.08.20	0820
公司点评	景峰医药(000908)-中报点评-受政策及营销改革影响, 短期业绩承压不改长期发展前景-20190822	0822
公司点评	一品红(300723)-中报点评-自有产品营收同比增40.7%, 助力扣非归母净利润38.6%高速增长-20190815	0815
公司点评	我武生物 (300357) -中报点评-2019H1业绩25.5%增长, 粉尘螨滴剂持续高增长, 黄花蒿新品上市可期-2019.8.15	0815
公司点评	凯普生物 (300639) -中报点评-聚焦核酸检测业务, 2019H1扣非利润实现38.3%高速增长-2019.8.14	0814
公司点评	柳药股份 (603368) -公告点评-得益于“工业+流通+零售” 深耕布局, 2019H1业绩持续靓丽增长-2019.08.13	0813
行业专题	维力医疗 (603309) -调研纪要-20190807	0807
调研纪要	微芯生物 (688321) -深度报告-小分子研发创新药企, 西达本胺快速放量, 研发管线价值凸显-20190802	0804
公司调研	金域检验 (603882) -调研纪要-半年度投资者交流-20190806	0806
行业专题	零售药房专题报告-从融资、并购、整合、自建、加盟五个维度评估药房的扩张能力和剖析其投资价值	0802

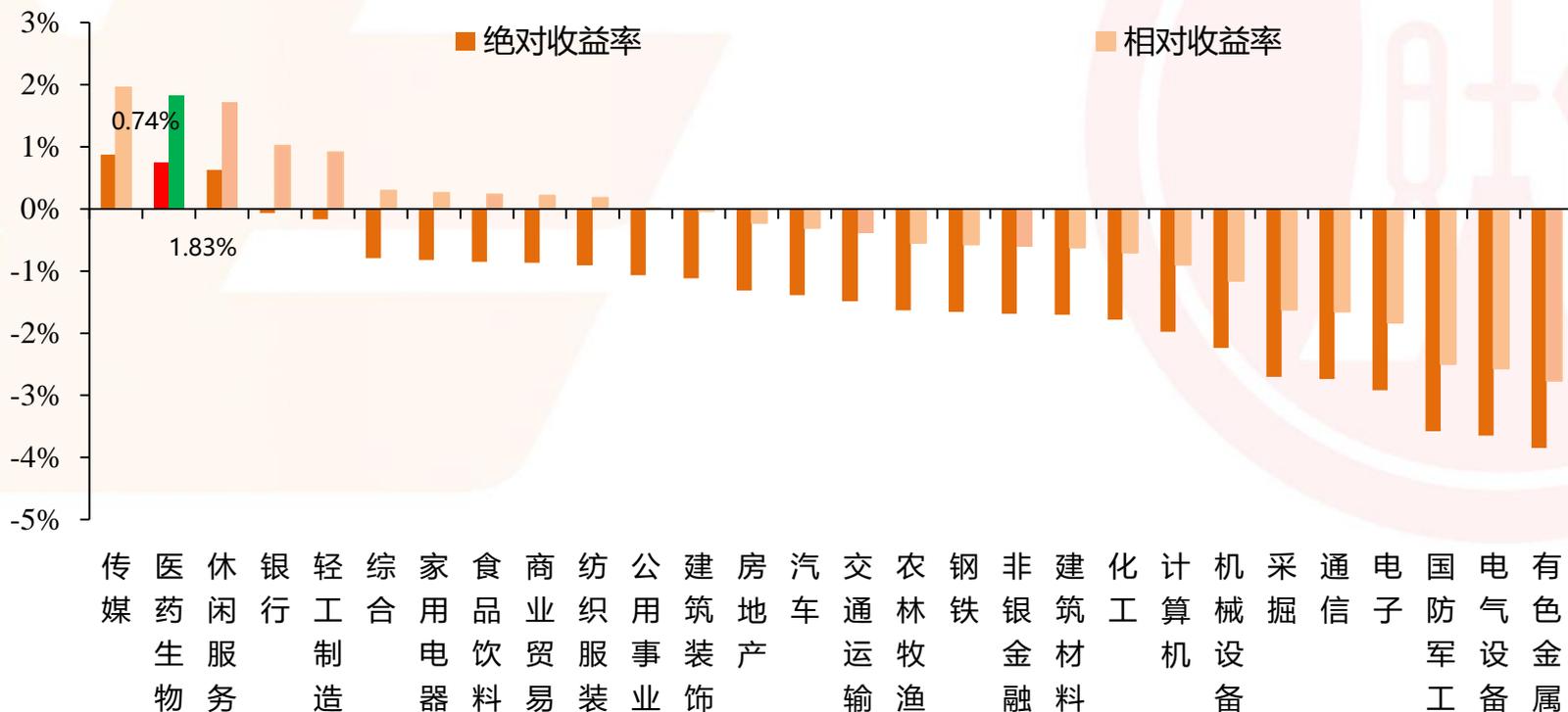
(资料来源: 广证恒生)

## 6.行情跟踪-行业周涨跌幅

### ● 医药行业本周涨幅为0.74%，相对沪深300而言收益率为1.83%

生物医药行业指数本周(2019/10/014-2019/10/18)涨幅为0.74%，相对沪深300而言收益率为1.83%；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2位，处于上游。

各板块本周涨幅



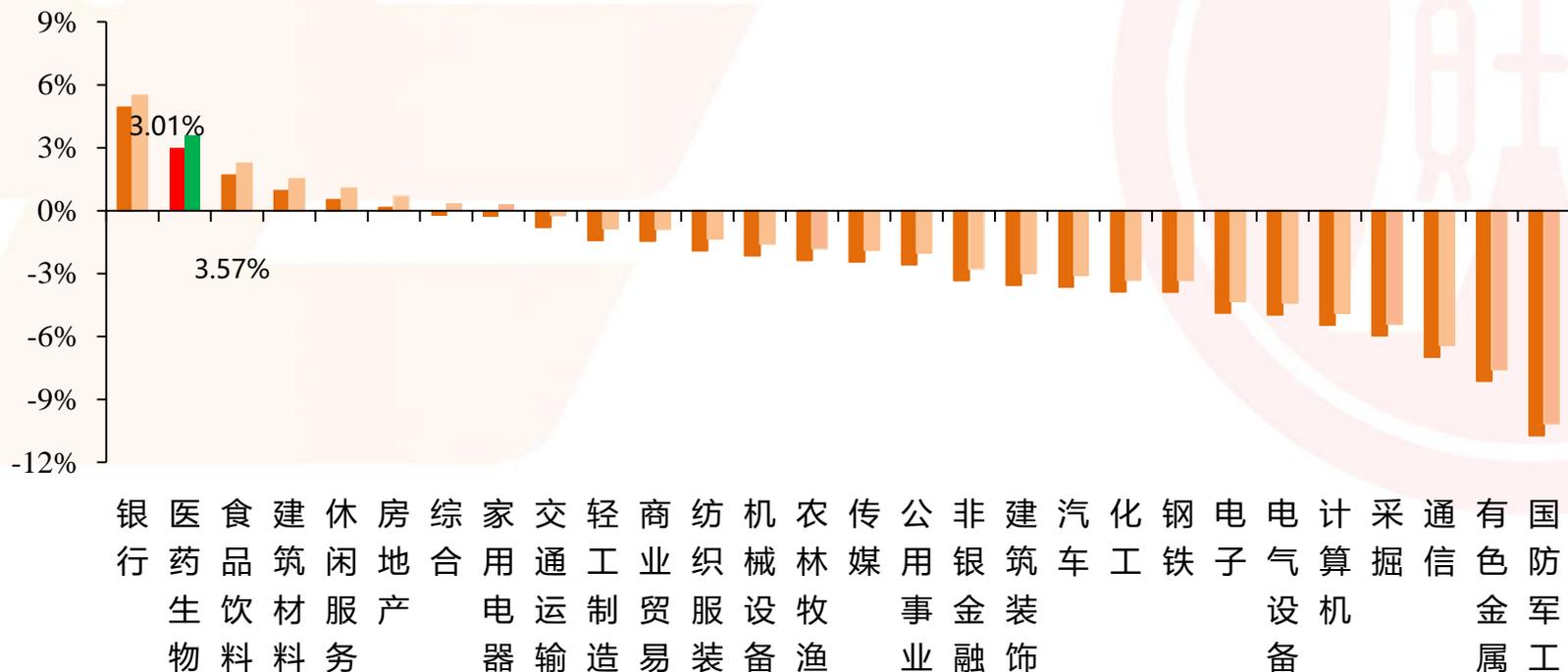
## 6.行情跟踪-行业月度涨跌幅

### ● 医药行业近一个月涨幅为3.04%，相对沪深300而言收益率为6.57%

生物医药行业指数最近一月(2019/09/18-2019/10/18) 涨幅为3.04%，相对沪深300指数收益率为3.57%；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2位，位于上游。

各板块近一月涨幅

■ 绝对收益率      ■ 相对收益率



(资料来源: WIND, 广证恒生)

## 6.行情跟踪-子行业涨跌幅



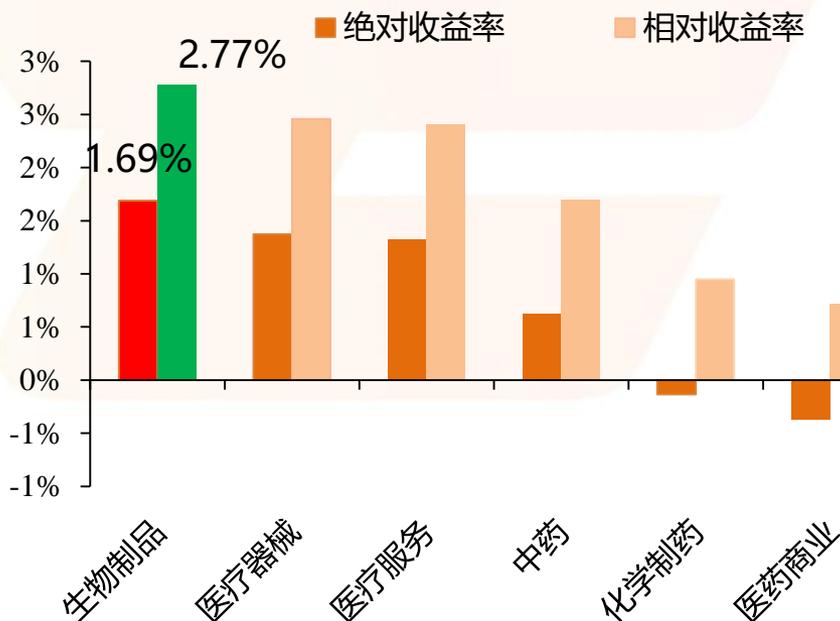
廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### ● 周涨幅最大的行业为生物制药，月涨幅最大的行业为医疗服务

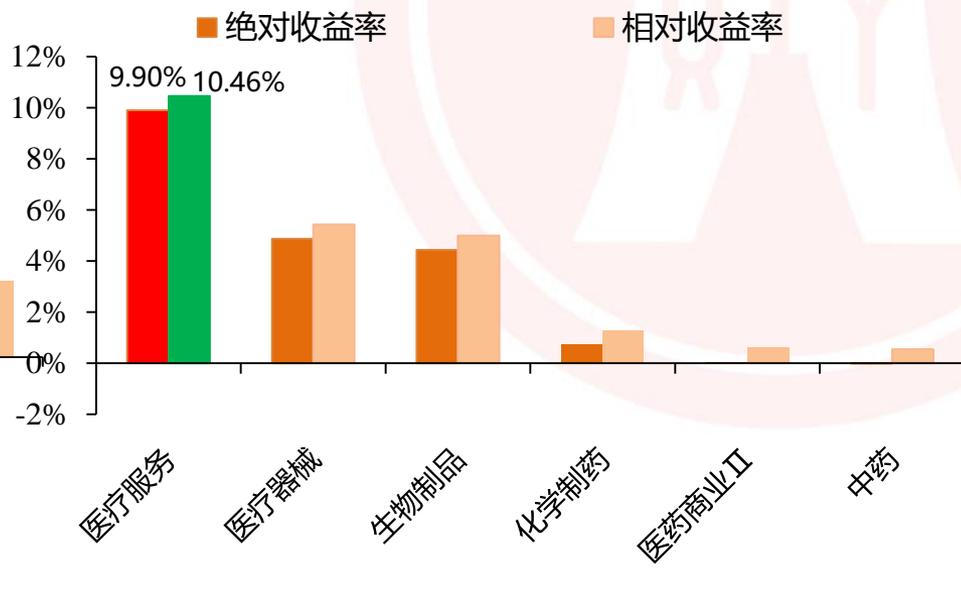
最近一周涨幅最大的子板块为生物制药1.69%(相对沪深300: 2.77%)，涨幅最小的为医药商业-0.37% (相对沪深300: 0.71%)。

最近一个月涨幅最大的子板块为医疗服务9.90% (相对沪深300: 10.46%)，涨幅最小的为中药-0.01%(相对沪深300: 0.55%)。

#### 子行业周涨跌幅



#### 子行业月涨跌幅



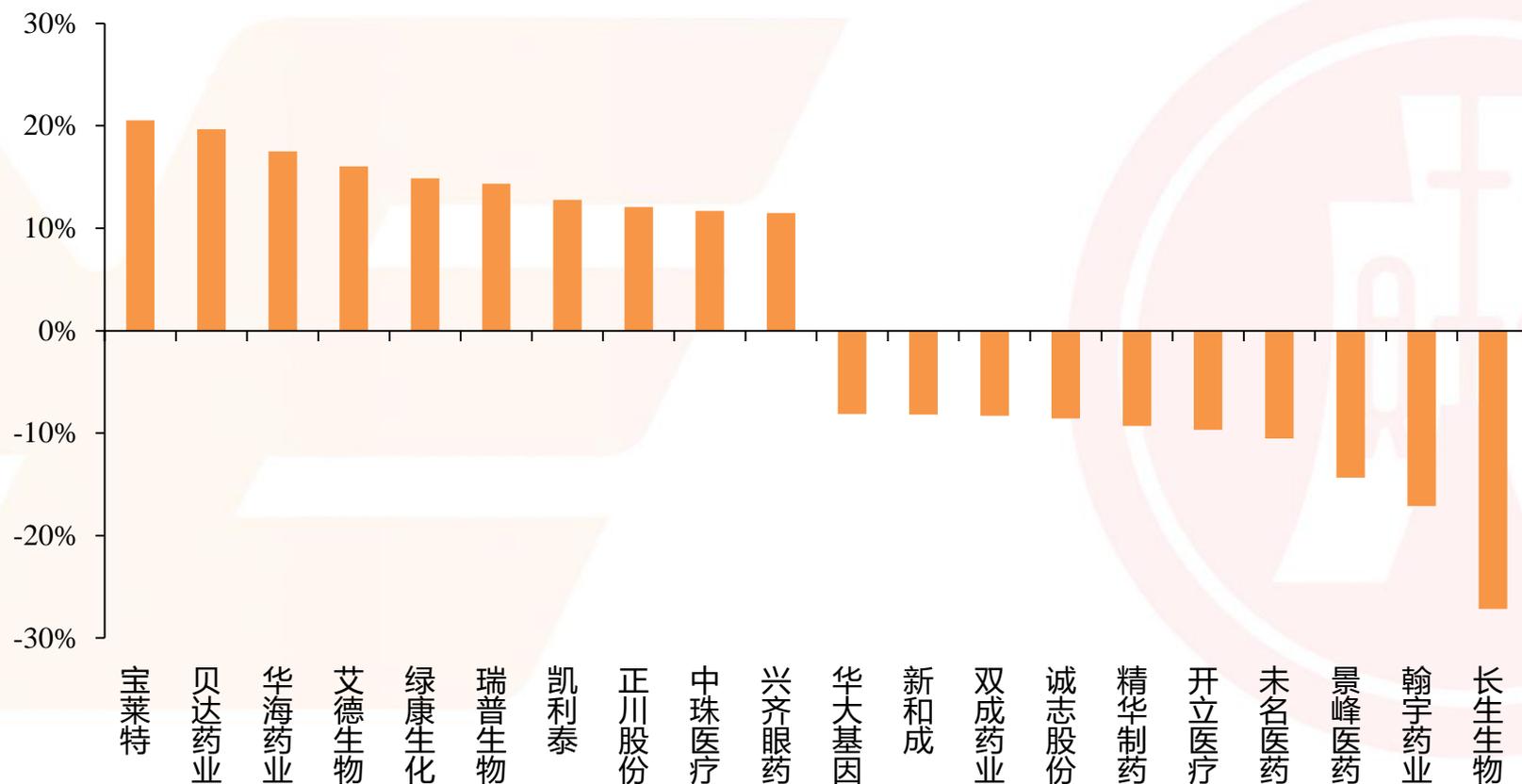
(资料来源: WIND, 广证恒生)

(资料来源: WIND, 广证恒生)

## 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



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
300246	宝莱特	20.54	21.20	38.72	3.98	2.52	22.38	28.63
600521	华海药业	17.50	16.40	107.58	5.63	4.12	229.03	18.96
300639	凯普生物	8.15	38.01	42.04	5.55	8.23	53.67	78.65
300357	我武生物	5.79	25.83	90.66	24.26	43.20	235.19	31.92
002022	科华生物	4.44	7.52	26.01	2.50	2.48	54.51	15.75
002223	鱼跃医疗	3.99	2.21	28.78	4.16	4.97	227.56	2.71
000661	长春高新	3.48	10.97	59.57	13.33	11.66	706.00	21.89
300015	爱尔眼科	3.44	12.49	98.10	20.59	13.14	1172.21	22.46
000915	山大华特	2.83	-2.51	38.49	3.30	3.47	52.72	11.61
300122	智飞生物	1.74	-0.06	42.48	19.47	9.76	813.92	8.74
603368	柳药股份	1.38	0.14	15.11	2.47	0.72	95.03	11.49
300363	博腾股份	1.16	8.68	56.14	2.95	6.42	84.94	31.29
002262	恩华药业	1.10	-13.39	19.18	3.79	2.74	112.13	-5.25
600276	恒瑞医药	1.06	6.63	81.59	18.89	19.28	3727.11	26.42
603233	大参林	0.82	8.18	50.00	10.28	3.12	312.22	14.73
801150.SI	医药生物(申万)	0.74	3.01	36.57	4.35	2.62	25520.05	14.43
601567	三星医疗	0.72	8.49	11.31	1.31	1.56	97.48	27.36
002737	葵花药业	0.41	-0.67	14.69	2.63	1.92	86.08	5.51
600998	九州通	0.35	4.15	17.36	1.75	0.28	268.51	13.40
600867	通化东宝	0.06	-5.71	42.31	7.47	13.21	352.90	20.74
002653	海思科	-0.15	4.84	51.10	10.66	5.26	215.99	11.72
600566	济川药业	-0.90	-7.28	12.46	4.21	3.07	225.33	-0.14
002551	尚荣医疗	-1.88	-3.69	59.33	1.43	2.49	33.18	3.52
300482	万孚生物	-2.03	8.35	51.77	9.42	9.99	182.31	32.08
000078	海王生物	-2.03	-2.88	31.92	1.57	0.23	93.10	6.98
600351	亚宝药业	-2.04	-6.18	15.42	1.53	1.47	44.43	3.04
600587	新华医疗	-2.65	-4.94	9.50	1.89	0.65	62.59	-0.65
603882	金城医学	-2.79	15.42	89.16	14.46	5.60	275.55	31.54
300404	博济医药	-3.37	-25.76	582.71	6.50	14.22	26.83	-26.70
002399	海普瑞	-3.39	-21.21	21.85	3.40	4.21	206.16	2.00
002422	科伦药业	-6.86	-13.06	30.15	2.76	2.05	351.88	-23.70
300529	健帆生物	-7.81	5.80	63.47	18.60	25.81	315.92	26.61
300199	翰宇药业	-17.12	-23.75	-11.80	1.65	5.30	55.93	-19.63

(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：

受理号	产品名称	承办日期	申报企业	办理状态	状态日期
CYHB1950690	硫酸氨基葡萄糖钾片	2019/10/16	山西康宝生物制品股份有限公司	已受理	2019/9/19
CYHB1950693	阿立哌唑片	2019/10/16	上海上药中西制药有限公司	已受理	2019/9/20
CYHB1950699	中/长链脂肪乳注射液 (C8~24)	2019/10/16	辽宁海思科制药有限公司	已受理	2019/9/23
CYHB1950700	注射用克林霉素磷酸酯	2019/10/16	福安药业集团庆余堂制药有限公司	已受理	2019/9/23
CYHB1950706	注射用头孢曲松钠	2019/10/16	成都倍特药业有限公司	已受理	2019/9/23
CYHB1950708	注射用头孢曲松钠	2019/10/16	成都倍特药业有限公司	已受理	2019/9/24
CYHB1950710	维生素B6片	2019/10/16	湖南五洲通药业有限责任公司	已受理	2019/9/25
CYHB1950711	克林霉素磷酸酯注射液	2019/10/16	湖南五洲通药业有限责任公司	已受理	2019/9/25
CYHB1950713	注射用头孢曲松钠	2019/10/16	国药集团致君(深圳)制药有限公司	已受理	2019/9/26
CYHB1950716	卡培他滨片	2019/10/16	正大天晴药业集团股份有限公司	已受理	2019/9/29
CYHB1950717	注射用帕瑞昔布钠	2019/10/16	扬子江药业集团广州海瑞药业有限公司	已受理	2019/9/29
CYHB1950719	丙泊酚乳状注射液	2019/10/16	四川国瑞药业有限责任公司	已受理	2019/9/30

## ● 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
10月15日	国家卫生健康委办公厅关于成立全国登革热医疗救治专家组的 通知	卫健委	为进一步做好登革热医疗救治工作，充分发挥相关专家在医疗救治工作中的技术支持作用，经研究，决定成立全国登革热医疗救治专家组。
10月15日	关于做好第一批实施医疗器械唯一标识工作有关事项的通告	药监局	《通告》对第一批医疗器械唯一标识实施品种范围、进度安排、工作要求等进行了明确规定。根据《通告》，2020年10月1日起，生产列入首批实施目录的医疗器械，应当具有医疗器械唯一标识。
10月15日	关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的 意见	国务院办公厅	《意见》指出，党中央、国务院高度重视短缺药品供应保障工作。近年来，我国短缺药品供应保障不断加强，取得积极成效，但仍面临药品供应和价格监测不够及时灵敏，药品采购、使用、储备以及价格监管等政策有待完善等问题。
10月18日	关于成立人工智能等3个医疗器械标准化技术归口单位的公告	药监局	为适应医疗器械产业发展需求，结合监管工作实际，国家药监局决定成立人工智能医疗器械标准化技术归口单位、医用增材制造技术医疗器械标准化技术归口单位和医用电声设备医疗器械标准化技术归口单位，现予以公布，。

## ● 近期重要行业新闻一览：

### 重要行业动态

时间	概要
10月18日	广东省：54家三甲公立医院将“出手相助” 加强县域医共体建设。
10月18日	医药电商行业加速增长，商业模式已经成熟。
10月18日	三部门联合专项整治！血液制品、集采试点品种被列为重点。

### 重要技术动态

时间	概要
10月14日	Nat Commun：新方法有望克服“血脑屏障”
10月14日	Front Oncol：研究发现抑制乳腺癌干细胞生长的新药
10月17日	J Hepatol：研究人员展示了通过靶向癌症干细胞治疗肝癌的潜力

### ● 近一周创新药前沿简讯：

- ✓ 礼来 (Eli Lilly and Company) 公司在第28届欧洲皮肤病与性病学会 (EADV) 大会上公布, 其IL-17A抑制剂 Taltz (ixekizumab), 在治疗6至18岁中重度斑块型银屑病患者3期试验中, 达到了主要终点和所有关键次要终点。Taltz是目前首个, 也是唯一一个在此患者群体中公布积极结果的IL-17A抑制剂。此次试验的积极结果将支持礼来公司向FDA递交该适应症的新药申请。
- ✓ 美国制药巨头辉瑞 (Pfizer) 近日公布了评估口服JAK1抑制剂abrocitinib治疗12岁及以上中度至重度特应性皮炎 (AD) 患者一项为期12周的关键性III期临床研究 (JADE MONO-1) 的完整结果, 显示研究达到了与皮损清除和瘙痒缓解相关的共同主要终点和关键次要终点。安全性数据显示, 评估的2种剂量abrocitinib (200mg和100mg) 均具有良好的耐受性, 并与JADE全球开发项目第二个关键III期研究JADE MONO-2的结果一致。上述结果已在西班牙马德里举行的欧洲皮肤性病学会 (EADV) 第28届会议上公布。
- ✓ 日本药企卫材 (Eisai) 近日宣布, 中国国家药品监督管理局 (NMPA) 已批准新一代抗癫痫药Fycompa (perampanel, 吡仑帕奈), 作为一种辅助疗法, 用于12岁及以上癫痫患者部分发作性癫痫的治疗。Fycompa的新药申请 (NDA) 于2018年9月提交, 由于与现有药物具有显著的临床益处, NMPA于2019年1月授予了Fycompa优先审查资格。
- ✓ 瑞士制药巨头罗氏 (Roche) 旗下基因泰克近日宣布, 美国食品和药物管理局 (FDA) 已批准流感药物Xofluza (baloxavir marboxil) 的一份补充新药申请 (sNDA), 用于12岁及以上人群治疗症状不超过48小时的急性、非复杂性流感, 以及用于流感相关并发症的高危人群。Xofluza是一种首创的、单剂量口服药物, 具有抑制聚合酶酸性核酸内切酶 (一种病毒复制所必需的酶) 的新颖作用机制。

# 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
10月15日	002317.SZ	众生药业	公司经营	收到欧洲专利局颁发的专利证书, 该专利是公司用于治疗小细胞肺癌、胃癌、食管癌等恶性肿瘤的创新药物ZSP1602项目的化合物专利, 属于该项目的核心专利。
10月15日	300439.SZ	康美生物	公司经营	取得由浙江省药品监督管理局颁发的《中华人民共和国医疗器械注册证(体外诊断试剂)》, 用于人血清、血浆或全血中胰岛素浓度的定量测定。
10月16日	002294.SZ	信立泰	公司经营	子公司信立泰(苏州)药业有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的“注射用重组特立帕肽”(欣复泰®)《药品注册批件》。
10月16日	601607.SH	上海医药	公司经营	控股子公司常州制药厂有限公司收到美国食品药品监督管理局的通知, 盐酸多西环素胶囊100mg、盐酸多西环素片100mg的简略新药申请已获得批准。
10月18日	300206.SZ	理邦仪器	公司经营	控股子公司东莞博识生物科技有限公司于近日取得了广东省药品监督管理局颁发的《中华人民共和国医疗器械注册变更文件》。
10月18日	6003387.SH	基蛋生物	公司经营	收到了由江苏省药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证(体外诊断试剂)》。

# 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
10月21日	600196.SH	复星医药
10月23日	600750.SH	江中药业
10月23日	002932.SZ	明德生物
10月24日	600763.SH	通策医疗
10月24日	600252.SH	中恒集团
10月25日	002294.SZ	信立泰
10月25日	000518.SZ	四环生物

(资料来源: WIND, 广证恒生)



## 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。5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：**对吴佳良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。