

医药生物行业

鼓励创新方向明确，目录结构更加优化

核心观点:

- 第四轮医保谈判结果公布，平均降幅符合预期。**本次参与谈判的 150 个药品一共成功 97 个，全部纳入乙类医保目录。31 个续约药品有 27 个谈判成功，销售价格平均降幅为 26.4%。119 个新增药品中有 70 个谈判成功，价格平均降幅 60.7%，其中三种丙肝治疗用药降幅 85%，肿瘤、糖尿病等降幅 65%，平均降幅符合预期。此前 2017 年第二轮 44 个拟谈判药品中 36 个药品谈判成功，平均降幅约 44%；2018 年第三轮抗癌药谈判的 18 个谈判药品中成功 17 个，平均降幅接近 60%。
- 医保目录结构进一步优化，鼓励创新方向明确。**参与本次谈判的药品多为近年来新上市的具备较高临床价值的药品，涉及肿瘤、肝炎、糖尿病、风湿免疫、心血管、消化等多个临床治疗领域。重点领域来看，5 个基本药物，22 个抗癌药，7 个罕见病用药，14 个慢性病（含糖尿病、乙肝、风湿性关节炎等用药），4 个儿童用药谈判成功。通过常规准入和谈判准入，2019 年国家医保目录共收录药品 2709 个，与 2017 年版相比较调入药品 218 个，调出药品 154 个。国家医保目录的结构得到进一步优化，保障能力显著提升。本次谈判中 12 个国产重大创新药品成功 8 个。以信达生物的信迪利单抗为例，2018 年 12 月正式获得 NMPA 批准上市，2019 年 11 月即纳入全国医保目录。国家医保对创新的支持力度显而易见，未来创新药进入医保和放量的周期将显著缩短，创新药的达峰时间有望缩短，研发回报率有望提高。
- 患者负担显著降低，药物可及性和渗透率将快速提升。**本次谈判医保局组织多名院士在内的国内顶级临床专家成立临床专家组，对所有谈判药品进行评审，作为底价测算的重要参考；并组建药物经济学组和医保测算组，按照技术要点进行平行测算，形成每个药品的谈判底价。谈判结果来看，中国市场吸引力大、外资参与度高，很多进口药品给出全球最低价。通过谈判降价和医保报销，患者的个人负担降低至原来的 20% 以下，部分品种降低至原来的 5%。考虑中国庞大的患者人群，患者负担的显著降低将迅速释放用药需求，快速提升各类药物的渗透率，多数进入医保的产品有望通过以价换量实现销售收入的提升。
- 投资建议：**医保目录动态调整突出鼓励创新的导向，药品以价换量将成为行业常态，竞争环境较佳、具备高临床价值的品种将受益于全国医保的快速纳入。看好产品组合丰富、具备创新能力，长期以创新品种支撑成长的龙头药企和创新药企。建议关注：**恒瑞医药**：硫培非格司亭注射液、马来酸吡咯替尼；**中国生物制药**：注射用雷替曲塞（-55%）、利多卡因凝胶贴膏（-78%）、托法替布；**丽珠集团**：注射用艾普拉唑钠（-39%）；**信达生物**：信迪利单抗注射液。
- 风险提示** 产品放量不及预期；产品竞争格局恶化；新品研发不及预期

行业评级

买入

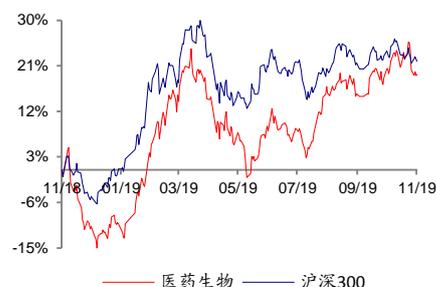
前次评级

买入

报告日期

2019-11-28

相对市场表现



分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

马步云



SAC 执证号: S0260519080009

SFC CE No. BOS189



0755-88286935



mabuyun@gf.com.cn

分析师:

孙辰阳



SAC 执证号: S0260518010001

021-60750628



sunchenyang@gf.com.cn

分析师:

孔令岩



SAC 执证号: S0260519080001

021-60750612



konglingyan@gf.com.cn

请注意，孙辰阳、孔令岩并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人:

李安飞 021-60750612

lianfei@gf.com.cn

联系人:

李东升

lidongsheng@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
恒瑞医药	600276	CNY	89.68	2019/11/08	买入	94.20	1.19	1.57	75.36	57.12	66.86	50.63	20.9	21.9
中国生物 制药	01177.HK	HKD	10.62	2019/11/27	买入	14.22	0.23	0.28	42.69	36.00	21.33	18.16	9.17	9.84

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

表1: 2019年谈判西药品种价格情况

企业	药品名称	剂型	医保支付标准	谈判前价格	价格变动
AbbVie	阿达木单抗	注射剂	1290元(40mg/0.4ml 预填充式注射笔, 40mg/0.4ml 预填充式注射器, 40mg/0.8ml 预填充式注射笔, 40mg/0.8ml 预填充式注射器)	3160	-59.2%
Actelion	司来帕格	口服常释剂型	*	566.7	--
Actelion	波生坦	口服常释剂型	*	69	--
Actelion	马昔腾坦	口服常释剂型	*	999.3	--
Bracco	钆特醇	注射剂	106.89元(10ml/支); 145.8元(15ml/支); 181.72元(20ml/支)	580(15ml/支)	-74.9%
GSK	乌美溴铵维兰特罗	吸入粉雾剂	219元((乌美溴铵 62.5μg, 维兰特罗 25g)*30吸)	640	-65.8%
阿斯利康	艾塞那肽	注射剂	*	25.7	--
阿斯利康	达格列净	口服常释剂型	2.56元(5mg/片); 4.36元(10mg/片)	16(10mg/片)	-72.8%
阿斯利康	奥拉帕利	口服常释剂型	*	442.7	--
艾尔建	地塞米松	玻璃体内植入剂	4000元(0.7mg/支)	15120	-73.5%
拜耳	利奥西呱	口服常释剂型	*	61.4	--
拜耳	阿柏西普	眼内注射溶液	*	5850	--
勃林格殷格翰	恩格列净	口服常释剂型	*	9.75	--
参天制药	他氟前列素	滴眼剂	74.8元(2.5ml: 37.5μg/支)	198	-62.2%
大冢	德拉马尼	口服常释剂型	*	--	--
瓊博进	罗沙司他	口服常释剂型	*	166	--
费森尤斯卡比	羟乙基淀粉 130/0.4 电解质	注射剂	*	163.53	--
费森尤斯卡比	多种油脂脂肪乳 (C6~24)	注射剂	*	170.73	--
海思科	精氨酸谷氨酸	注射剂	54元(200ml:20g/瓶)	330	-83.6%
和记黄埔	吡咯替尼	口服常释剂型	94.5元(1mg/粒); 378元(5mg/粒)	1045.7(5mg/粒)	-63.9%
恒瑞医药	吡咯替尼	口服常释剂型	*	254.3	--
恒瑞医药	硫培非格司亭	注射剂	*	3680	--
弘和制药	甘草酸单铵半胱氨酸氯化钠	注射剂	40元(100ml/瓶); 81.16元(250ml/瓶)	340(250ml/瓶)	-76.1%
中美华东	阿卡波糖	咀嚼片	*	1.4	--
华润昂德	重组人组织型纤溶酶原激活酶衍生物	注射剂	1399元(18mg/10ml/支)	1815	-22.9%
辉瑞	托法替布	口服常释剂型	*	66.3	--
吉利德	丙酚替诺福韦	口服常释剂型	17.98元(25mg/片)	39.3	-54.2%
吉利德	来迪派韦索磷布韦	口服常释剂型	*	428.6	--
吉利德	索磷布韦维帕他韦	口服常释剂型	*	828.6	--

吉利德	艾考恩丙替	口服常释剂型	43元(每片含150mg艾维雷韦, 150mg考比司他, 200mg恩曲他滨, 10mg丙酚替诺福韦)	99.3	-56.7%
杰华生物	重组细胞因子基因衍生蛋白	注射剂	325元(10μg/瓶)	575	-43.5%
丽珠集团	艾普拉唑	注射剂	156元(10mg/支)	256	-39.1%
罗氏	帕妥珠单抗	注射剂	*	18800	--
罗氏	阿来替尼	口服常释剂型	*	223.1	--
默沙东	艾尔巴韦格拉瑞韦	口服常释剂型	*	712.9	--
诺华	沙库巴曲缬沙坦	口服常释剂型	*	17.3	--
诺华	芦可替尼	口服常释剂型	*	131	--
诺华	茚达特罗格隆溴铵	吸入粉雾剂用胶囊	*	20.7	--
诺华	奥马珠单抗	注射剂	*	3599	--
诺华	地拉罗司	口服常释剂型	*	70.3	--
强生	卡格列净	口服常释剂型	*	9.6	--
强生	麦格司他	口服常释剂型	*	142.9	--
强生	贝达喹啉	口服常释剂型	*	200	--
强生	英夫利西单抗	注射剂	*	5180	--
赛诺菲	利司那肽	注射剂	*	376	--
赛诺菲	特立氟胺	口服常释剂型	*	421	--
天普生化	尤瑞克林	注射剂	*	356.7	--
信达生物	信迪利单抗	注射剂	2843元(10ml:100mg/瓶)	7838	-63.7%
一半天制药	复方氨基酸(18AA-V-SF)	注射剂	30元(100ml/瓶); 70.08元(250ml/瓶); 133.16元(500ml/瓶)	190(100ml/瓶)	-84.2%
浙江医药	奈诺沙星	口服常释剂型	16.2元(250mg/粒)	30	-46.0%
正大天晴*	雷替曲塞	注射剂	669元(2mg/支)	1487.5	-55.0%
北京泰德*	利多卡因	凝胶贴膏	19元(700mg/片)	85	-77.6%

数据来源: 医保局、药智网、广发证券发展研究中心

*注: 正大天晴和北京泰德为中国生物制药(01177.HK)子公司

表2: 2017年谈判西药品种与2019年价格比较

药品名称	剂型	医保支付标准-2017	医保支付标准-2019	价格变动
利拉鲁肽	注射剂	410元(3ml:18mg/支, 预填充注射笔)	*	
替格瑞洛	口服常释剂型	8.45元(90mg/片)	2019常规目录	
重组人尿激酶原	注射剂	1020元(5mg(50万IU)/支)	508元(5mg/支)	-50.2%
重组人凝血因子VIIa	注射剂	5780元(1mg(50KIU)/支)	*	
重组人脑利钠肽	注射剂	585元(0.5mg(500U)/瓶)	445元(0.5mg/支)	-23.9%
托伐普坦	口服常释剂型	99元(15mg/片) 168.3元(30mg/片)	99元(15mg/片); 168.3元(30mg/片)	0.0%

阿利沙坦酯	口服常释剂型	7.05 元 (240mg/片) 3.04 元 (80mg/片)	2.62 元 (80mg/片); 6.08 元 (240mg/片)	-13.8%
吗啉硝唑氯化钠	注射剂	106 元 (100ml: 500mg 吗啉硝唑和 900mg 氯化钠/瓶)	97 元 (0.5g: 100ml/瓶)	-8.5%
泊沙康唑	口服液体剂	2800 元 (40mg/ml 105ml/瓶)	*	
曲妥珠单抗	注射剂	7600 元 (440mg (20ml) /瓶)	*	
贝伐珠单抗	注射剂	1998 元 (100mg (4ml) /瓶)	*	
尼妥珠单抗	注射剂	1700 元 (10ml: 50mg/瓶)	*	
利妥昔单抗	注射剂	2418 元 (100mg/10ml/瓶) 8289.87 元 (500mg/50ml/瓶)	2019 常规目录	
厄洛替尼	口服常释剂型	195 元 (150mg/片) 142.97 元 (100mg/片)	*	
索拉非尼	口服常释剂型	203 元 (0.2g/片)	*	
拉帕替尼	口服常释剂型	70 元 (250mg/片)	66.7 元 (250mg/片)	-4.7%
阿帕替尼	口服常释剂型	136 元 (250mg/片) 185.5 元 (375mg/片) 204.15 元 (425mg/片)	115 元 (250mg/片); 156.86 元 (375mg/片); 172.63 元 (425mg/片)	-15.4%
硼替佐米	注射剂	6116 元 (3.5mg/瓶) 2344.26 元 (1mg/瓶)	2019 常规目录	
重组人血管内皮抑 制素	注射剂	630 元 (15mg/2.4×10 ⁵ U/3ml/支)	490 元 (15mg/3ml/支)	-22.2%
西达本胺	口服常释剂型	385 元 (5mg/片)	343 元 (5mg/片)	-10.9%
阿比特龙	口服常释剂型	144.92 元 (250mg/片)	2019 常规目录	
氟维司群	注射剂	2400 元 (5ml: 0.25g/支)	2306 元 (5ml: 0.25g/支)	-3.9%
重组人干扰素 β- 1b	注射剂	590 元 (0.3mg/支)	590 元 (0.3mg/支)	0.0%
依维莫司	口服常释剂型	148 元 (5mg/片) 87.05 元 (2.5mg/片)	*	
来那度胺	口服常释剂型	866 元 (10mg/片) 1101.99 元 (25mg/片)	2019 常规目录	
噻硫平	缓释控释剂型	3.72 元 (50mg/片) 10.76 元 (200mg/片) 14.68 元 (300mg/片)	*	
帕罗西汀	肠溶缓释片	4.59 元 (12.5mg/片) 7.8 元 (25mg/片)	2.07 元 (12.5mg/片); 3.52 元 (25mg/片)	-54.9%
康柏西普	眼用注射液	5550 元 (10mg/ml 0.2ml/支)	4160 元 (0.2ml/支)	-25.0%
雷珠单抗	注射剂	5700 元 (10mg/ml 0.2ml/支、10mg/ml 0.165ml/支 (预充式))	*	
司维拉姆	口服常释剂型	8.1 元 (800mg/片)	*	
碳酸镧	咀嚼片	14.65 元 (500mg/片) 19.98 元 (750mg/片) 24.91 元 (1000mg/片)	*	

数据来源: 医保局、广发证券发展研究中心

表3: 2019年谈判中药品种价格情况

企业	药品名称	医保支付标准	谈判前价格	价格变动
神威药业	芪黄通秘软胶囊	2.1元(0.5g/粒)	4.70	-55.3%
河南百年康鑫药业	冬凌草滴丸	0.19元(40mg/丸)	0.41	-53.7%
上海凯宝	痰热清胶囊	4.3元(0.4g/粒)	15.94	-73.0%
聚协昌(北京)药业	金花清感颗粒	9.26元(5g/袋)	13.30	-30.4%
天长化帆制药	麻苈消咳颗粒	4.79元(8g/袋)	11.67	-59.0%
海南中盛合美	射麻口服液	*	12.27	--
康缘药业	参乌益肾片	1.44元(0.4g/片)	4.10	-64.9%
药都制药	芪黄颗粒	7.5元(5g/袋)	13.25	-43.4%
天士力	注射用益气复脉(冻干)	16.5元(0.65g/瓶)	40.16	-58.9%
重庆华森制药	八味芪龙颗粒	2.93元(6g/袋)	6.82	-57.0%
延边药业	杜蛭丸	6.49元(5g/25粒)	25.75	-74.8%
吉林意达药业	脑心安胶囊	1.38元(0.3g/粒)	2.23	-38.1%
河北中唐医药	芪丹通络颗粒	4.16元(8g/袋)	9.10	-54.3%
吉林万通药业	芪芎通络胶囊	0.69元(0.5g/粒)	2.60	-73.5%
瑞阳制药	西红花总苷片	16.5元(12mg/片)	82.50	-80.0%
上海绿谷制药	注射用丹参多酚酸	58.5元(0.13g/支)	256.90	-77.2%
红日药业	血必净注射液	22.08元(10ml/支)	41.30	-46.5%
陕西欧珂药业	食道平散	163元(10g/瓶)	316.00	-48.4%

数据来源: 医保局、药智网、广发证券发展研究中心

表4: 2017年谈判中药品种与2019年价格比较

药品名称	医保支付标准-2017	医保支付标准-2019	价格变动
银杏二萜内酯葡胺注射液	316元(5ml/支, 含银杏二萜内酯 25mg)	93.7元(5ml/支)	-70.3%
银杏内酯注射液	79元(2ml/支, 含萜类内酯 10mg)	19.68元(2ml/支)	-75.1%
复方黄黛片	10.5元(0.27g/片)	10.19元(0.27g/片)	-3.0%
注射用黄芪多糖	278元(250mg/瓶)	200元(250mg/支)	-28.1%
参一胶囊	6.65元(含人参皂苷 Rg3 10mg/粒)	6.18元(每粒含人参皂苷 Rg3 10mg)	-7.1%

数据来源: 医保局、广发证券发展研究中心

表5: 2018年谈判品种2019年续约情况

企业	药品	剂型	规格	2018 年谈判价格	2019 年谈判价格
辉瑞	阿昔替尼片	片剂	5mg	207 (5mg/片)	207 元 (5mg/片)
	阿昔替尼片	片剂	1mg	60.4 (1mg/片)	60.4 元 (1mg/片)
阿斯利康	甲磺酸奥希替尼片	片剂	80mg	510 (80mg/片)	300 元 (40mg/片) ; 510 元 (80mg/片)
武田	枸橼酸依米佐沙胶囊	胶囊剂	3mg	3957.9 (3mg/粒)	3229.4 元 (2.3mg/粒); 3957.9 元 (3mg/粒); 4933 元 (4mg/粒)
	枸橼酸依米佐沙胶囊	胶囊剂	4mg	4933 (4mg/粒)	
辉瑞	克唑替尼胶囊	胶囊剂	250mg	260 (250mg/粒)	260 元 (250mg/粒)
	克唑替尼胶囊	胶囊剂	200mg	219.2 (200mg/粒)	219.2 元 (200mg/粒)
诺华	磷酸芦可替尼片	片剂	5mg	谈判失败	*
勃林格殷格翰	马来酸阿法替尼片	片剂	30mg	160.5 (30mg/片)	160.5 元 (30mg/片)
	马来酸阿法替尼片	片剂	40mg	200 (40mg/片)	200 元 (40mg/片)
诺华	尼洛替尼胶囊	胶囊剂	150mg	76 (150mg/粒)	76 元 (150mg/粒)
	尼洛替尼胶囊	胶囊剂	200mg	94.7 (200mg/粒)	94.7 元 (200mg/粒)
恒瑞医药	培门冬酶注射液	注射剂	5ml 3750 IU	2980 (5mg: 3750IU/支)	1477.7 元 (2ml:1500IU/支) ; 2980 元 (5ml:3750IU/支)
诺华	培唑帕尼片	片剂	200mg	160 (200mg/片)	160 元 (200mg/片); 272 元 (400mg/片)
辉瑞	苹果酸舒尼替尼	片剂	12.5mg	155 (12.5mg/粒)	155 元 (12.5mg/粒); 263.5 元 (25mg/粒); 359.4 元 (37.5mg/粒); 448 元 (50mg/粒)
拜耳	瑞戈非尼片	片剂	40mg	196 (40mg/片)	196 元 (40mg/片)
诺华	塞瑞替尼胶囊	胶囊剂	150mg	198 (150mg/粒)	198 元 (150mg/粒)
罗氏	维莫非尼片	片剂	240mg	112 (240mg/片)	112 元 (240mg/片)
默克	西妥昔单抗注射液	注射剂	100 MG 20 ML	1295 (100mg (20ml) / 瓶)	1295 元 (100mg(20ml)/瓶)
正大天晴	盐酸安罗替尼胶囊	胶囊剂	12mg	487 (12mg/粒)	357 元 (8mg/粒); 423.6 元 (10mg/粒); 487 元 (12mg/粒)
杨森	伊布替尼胶囊	胶囊剂	140mg	189 (140mg/粒)	189 元 (140mg/粒)
新基	注射用阿扎胞苷	注射剂	100mg	1055 (100mg/支)	1055 元 (100mg/支)
诺华	注射用醋酸奥曲肽微球	注射剂	20mg	5800 (20mg/瓶)	5800 元 (20mg/瓶)
	30mg		7911 (30mg/瓶)	7911 元 (30mg/瓶)	

数据来源: 医保局、广发证券发展研究中心

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
孔令岩：资深分析师，武汉大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
马步云：高级分析师，清华大学金融学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
李安飞：联系人，中山大学医学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
李东升：联系人，上海交通大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。