

## 医保准入谈判结果公布，倒逼国内创新药走“真创新”

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12月02日

彰显前瞻 追随趋势

# 1.周观点策略



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

最近一周医药板块相对沪深300收益率为-2.58%，在28个行业指数中排名第26位，处于下游位置；其中医药商业涨幅最大（涨幅为-0.84%），医疗器械涨幅最小（涨幅为-4.33%）。医药板块PE为34.84倍。

本周要板块大幅回调，处于28个子行业下游位置，主要受医保目录准入谈判和2020年国家仿制药集采政策的影响。从2019年医保谈判的情况，119个谈判品种，最终谈判成功97个，全部纳入乙类医保范围，其中新增的119个新增的药品中，70个谈判成功，价格平均降幅60.7%，31个续约27个谈判成功，平均降幅26.4%。从谈判结果看，国产新药品种最终谈判结果低于预期，尤其部分初创型公司，而进口企业，在制定价格策略相对成熟，心态要平和，部分品种实现了目瞪口呆的降价幅度。国家医保局专家组前期调研和测算工作周密，在谈判中属于强势地位，进入医保是个开始，是否能否通过医保以量换价是创新药品种的关键。

目前时点我们依然建议投资者对部分高估值的个股谨慎，精选细分领域被低估的性价比标的。

## 相关投资主线：

(1) 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）、以岭药业（002603），羚锐制药（600285）、白云山（600332/0874hk）。

(2) 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，海普瑞（002399）创新药布局渐入收获期；健康元（600380）吸入制剂渐入收获期；智飞生物（3001222）业绩持续稳健高增长，多个自研产品进入上市或三期临床。

(3) 医疗器械进口替代+基层扩容：凯普生物（300639）。

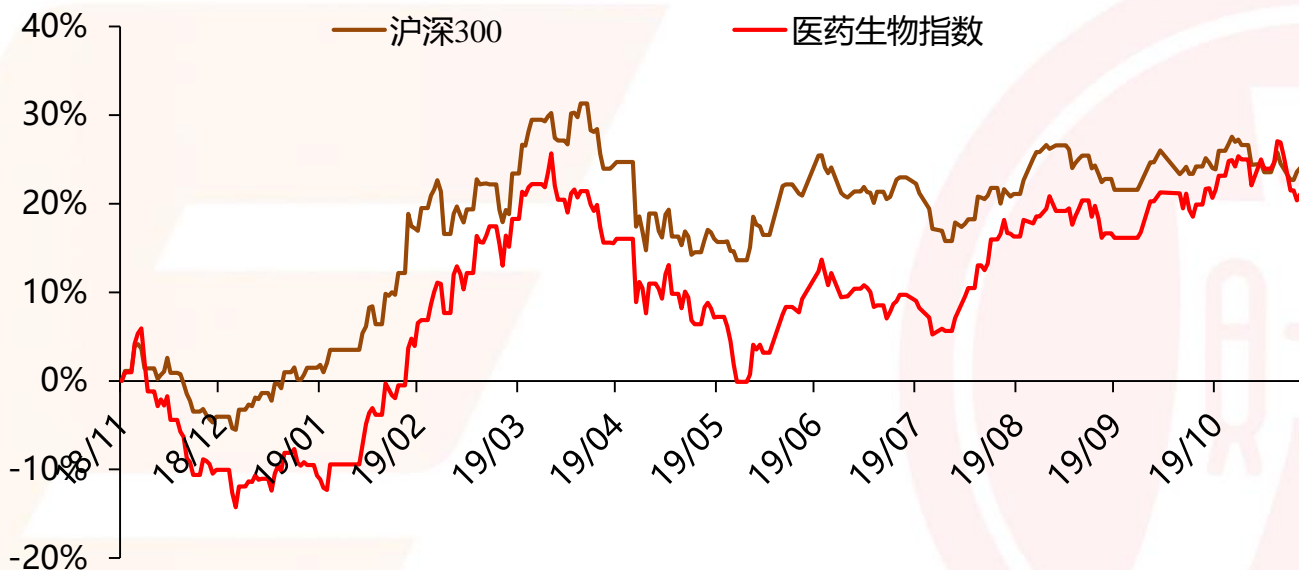
(4) 其他：三星医疗（601567）智能电表进入规模更换周期+医疗服务板块稳健增长；

## 2.医药板块走势



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### 医药生物指数走势



(资料来源: WIND, 广证恒生)

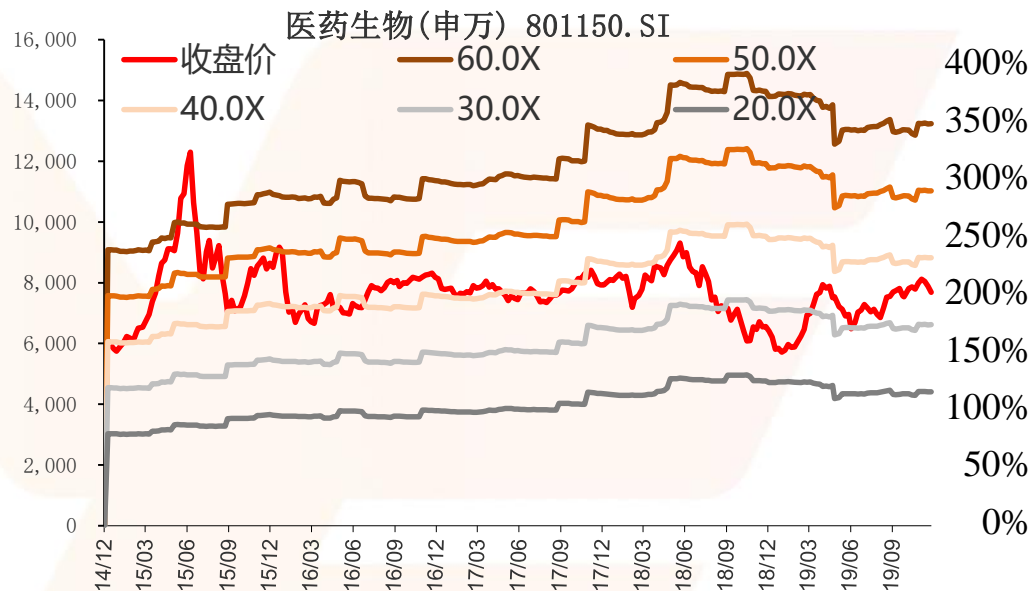
指数表现:

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-2.78	1.48	10.38
相对表现	-0.70	0.46	4.90

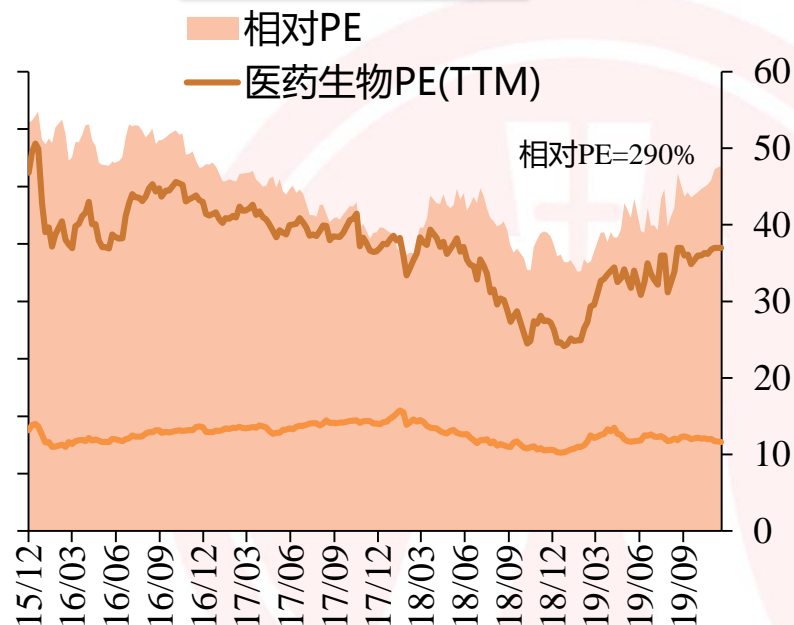
(资料来源: WIND, 广证恒生)

## 2. 医药板块估值

### 医药生物指数估值



### 医药生物相对PE



当前PE	34.84
平均PE	38.70
历史最高	74.37
历史最低	24.15

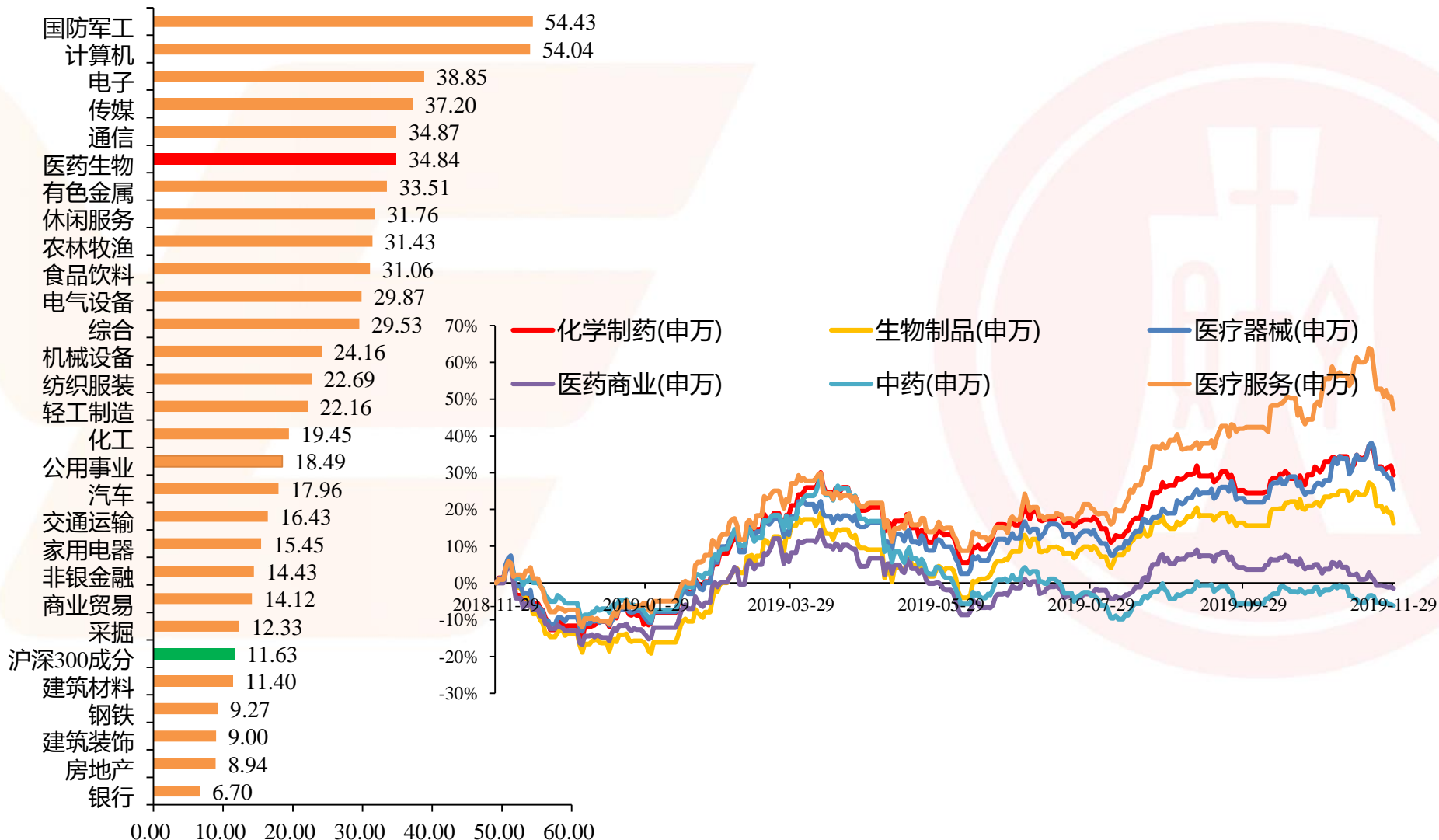
(资料来源: WIND, 广证恒生)

# 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) 35.78，申万一级行业中排名第5



(资料来源: WIND, 广证恒生)



# 4. 2019年Q4投资组合



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>

# 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	智飞生物 (300122) -调研纪要-20191128	1128
调研纪要	凯普生物 (300639) -调研纪要-20191129	1129
调研纪要	海普瑞 (002399) -调研纪要-20191120	1120
调研纪要	凯普生物 (300630) -草稿调研-20191115	1115
调研纪要	健康元 (600380) -调研纪要-20191113	1113
深度报告	联邦制药(3933.HK)-深度报告-胰岛素渐成规模迎收获期提升盈利能力, 中间体原料药板块经营性净现金流回笼降低负债率	1107
调研纪要	金城医学 (603882) -三季度投资沟通-交流纪要-20191108	1108
调研纪要	联邦制药(3933.HK)-深度报告-胰岛素渐成规模迎收获期提升盈利能力, 中间体原料药板块经营性净现金流回笼降低负债率-20191106	1106
调研纪要	三星医疗 (601567) -调研纪要-20191031	1031
调研纪要	美诺华 (603538) -调研纪要-20191030	1030
调研纪要	东阳光药 (01558.hk) -调研纪要-20191029	1029
业绩点评	金城医学 (603882) -点评报告-2019前三季度业绩同比增长94%超预期, 超市场预期 -20191022	1024
业绩点评	凯普生物 (300639) -季报点评-2019年前三季度扣非利润38%增长, 增长超预期且环比提速-2019.10.24	1024
调研纪要	凯普生物-调研纪要-广州-2019.10.22	1022
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

## 6.行情跟踪-行业周涨跌幅

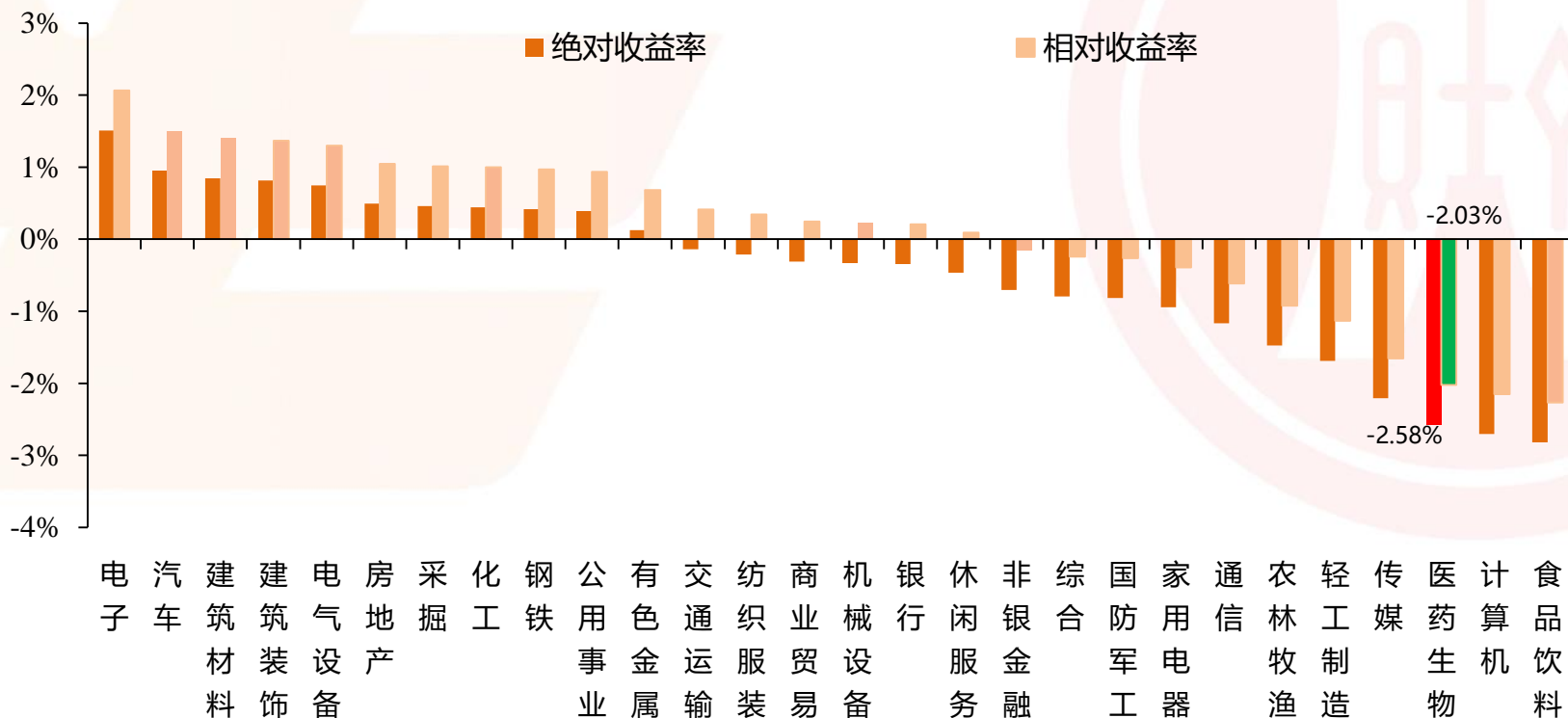


廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### ● 医药行业本周涨幅为-2.58%，相对沪深300而言收益率为-2.03%

医药生物行业指数本周(2019/11/25-2019/11/29)涨幅为-2.58%，相对沪深300而言收益率为-2.03%；在申万28个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨跌幅排名第26位，处于下游。

各板块本周涨幅



(资料来源: WIND, 广证恒生)

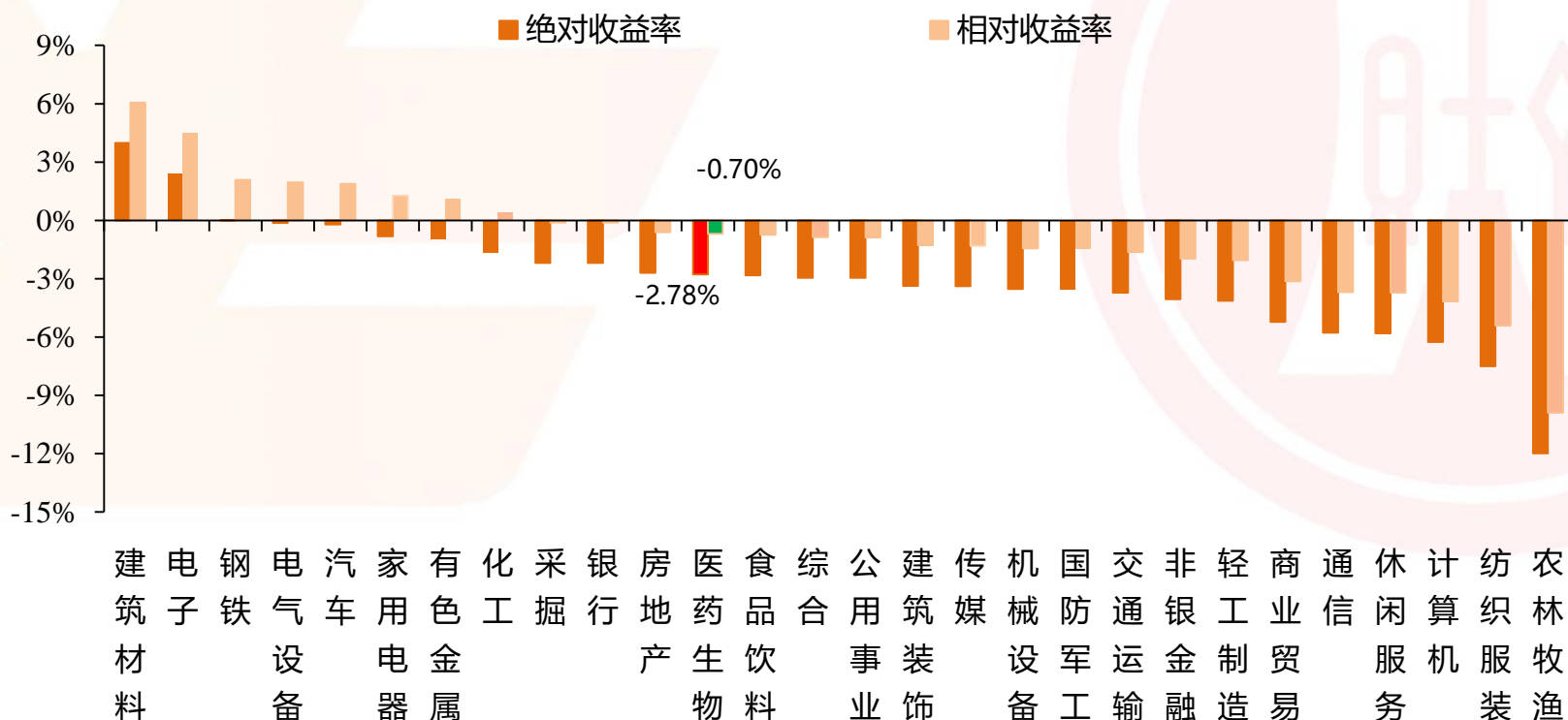


## 6.行情跟踪-行业月度涨跌幅

### ● 医药行业近一个月涨幅为-2.78%，相对沪深300而言收益率为-0.70%

生物医药行业指数最近一月(2019/10/29-2019/11/29) 涨幅为-2.78%，相对沪深300指数收益率为-0.70%；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12位，位于中游。

各板块近一月涨幅



(资料来源: WIND, 广证恒生)

## 6.行情跟踪-子行业涨跌幅



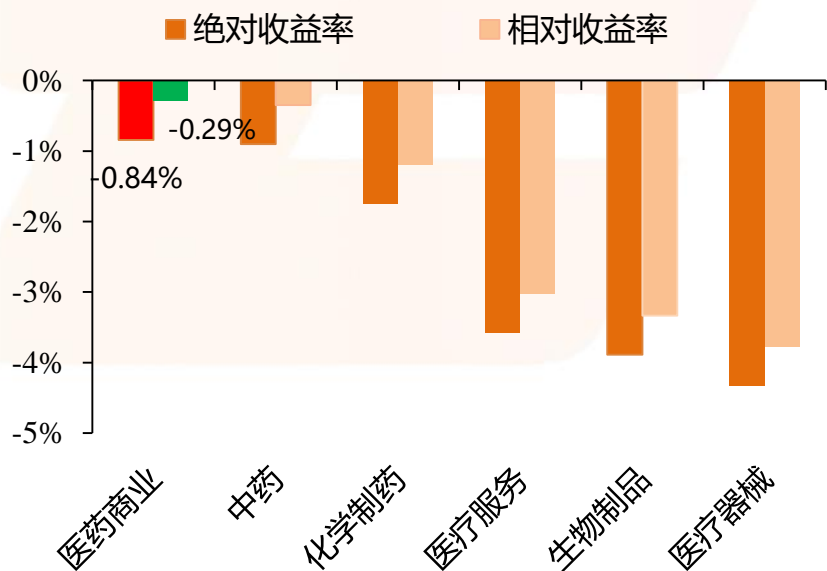
廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### ● 周涨幅最大的行业为医药商业，月涨幅最大的行业为医疗服务

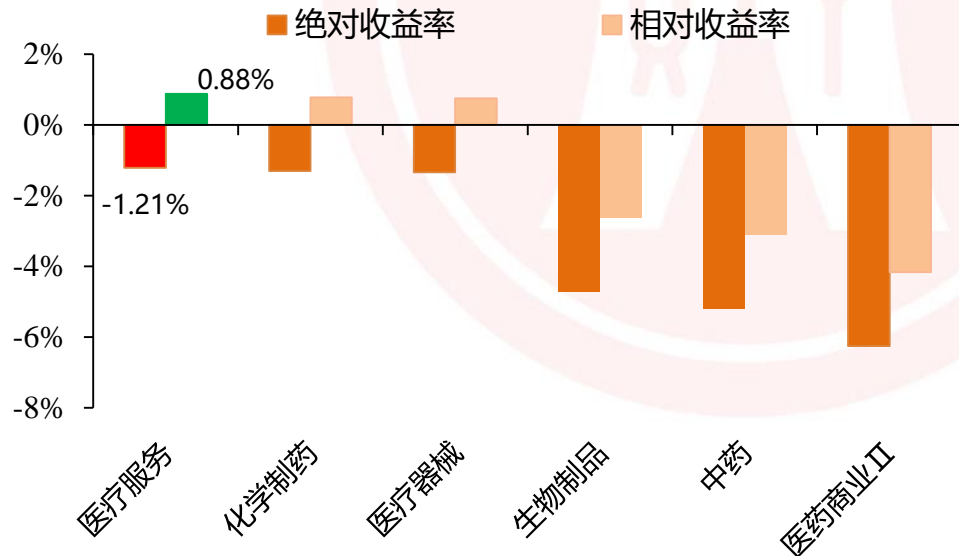
最近一周涨幅最大的子板块为医药商业-0.84%(相对沪深300: -0.29%)，涨幅最小的为医疗器械-4.33% (相对沪深300: -3.78%)。

最近一个月涨幅最大的子板块为医疗服务-1.21% (相对沪深300: 0.88%)，涨幅最小的为医药商业-6.25%(相对沪深300: -4.16%)。

#### 子行业周涨跌幅



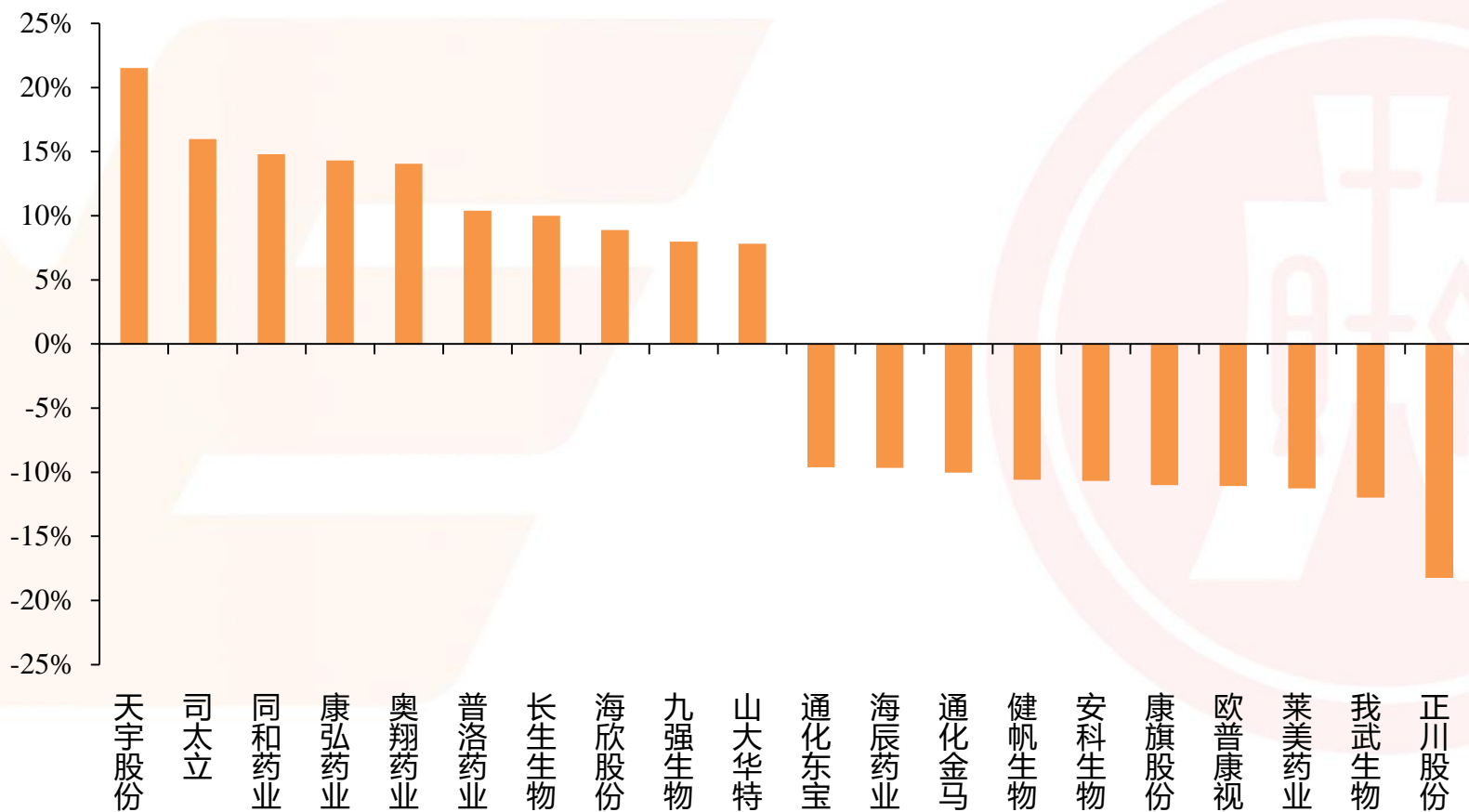
#### 子行业月涨跌幅



## 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
000915	山大华特	7.81	3.42	34.19	3.02	3.19	48.18	-11.61
600521	华海药业	3.81	0.32	68.24	6.10	4.69	248.34	23.15
600998	九州通	2.58	-2.74	15.98	1.65	0.26	253.67	-6.51
002399	海普瑞	2.49	3.17	25.73	3.55	4.64	215.27	2.00
603368	柳药股份	1.91	-8.38	12.74	2.27	0.62	87.23	-7.45
600351	亚宝药业	0.91	-7.04	14.92	1.48	1.42	42.74	-10.63
601567	三星医疗	0.15	-1.62	10.34	1.24	1.37	92.48	2.30
002551	尚荣医疗	-0.89	-5.89	59.90	1.36	2.18	31.56	-9.15
002737	葵花药业	-1.19	-8.25	13.95	2.52	1.85	82.46	-6.37
300199	翰宇药业	-1.39	-6.29	-7.26	1.53	5.62	51.90	-28.63
600566	济川药业	-1.49	-10.24	10.89	3.43	2.62	183.52	-24.88
000078	海王生物	-1.52	-2.99	25.69	1.51	0.22	89.51	-6.63
300482	万孚生物	-1.59	-4.96	43.57	8.46	8.61	163.60	-3.94
600587	新华医疗	-2.19	-16.70	7.85	1.59	0.57	52.71	-20.72
002653	海思科	-2.38	1.72	56.02	11.42	5.38	231.50	10.28
300122	智飞生物	-2.42	-8.24	33.31	16.95	7.62	708.80	-15.05
801150.SI	医药生物(申万)	-2.58	-2.78	34.84	4.35	2.53	25520.05	-0.93
300363	博腾股份	-2.59	-5.69	41.50	2.34	4.75	67.46	-17.79
603233	大参林	-2.61	-13.94	39.41	8.74	2.40	265.57	-12.13
300246	宝莱特	-3.17	-8.18	29.36	3.65	2.44	20.50	6.77
000661	长春高新	-3.28	-2.14	53.02	14.10	11.81	746.79	14.83
002262	恩华药业	-3.34	-2.65	17.99	3.79	2.72	112.13	-14.20
600276	恒瑞医药	-3.46	-5.35	77.72	19.26	18.11	3799.20	7.19
002422	科伦药业	-4.25	-6.60	30.29	2.62	2.00	334.32	-15.41
300404	博济医药	-4.56	-9.97	332.22	5.54	11.43	22.85	-38.78
300015	爱尔眼科	-4.93	4.56	91.94	21.72	13.47	1236.65	12.23
002223	鱼跃医疗	-4.96	-10.00	24.11	3.58	4.28	195.78	-14.23
002022	科华生物	-5.71	6.65	26.08	2.58	2.56	56.16	9.55
300639	凯普生物	-6.12	12.44	39.13	5.68	8.54	55.00	32.88
603882	金域医学	-7.95	-10.94	57.35	11.68	4.41	222.53	-15.57
600867	通化东宝	-9.60	-20.82	32.17	5.71	10.94	269.91	-28.96
300529	健帆生物	-10.59	-4.21	57.08	17.27	23.17	293.40	-5.30
300357	我武生物	-11.98	2.29	82.87	24.80	40.38	240.43	26.36

(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
CYHB1950820	呋塞米片	2019/11/26	上海朝晖药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/25
CYHB1950783	盐酸肾上腺素注射液	2019/11/27	天津金耀药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26
CYHB1950802	甲硝唑氯化钠注射液	2019/11/27	石家庄四药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/25
CYHB1950803	甲硝唑氯化钠注射液	2019/11/27	石家庄四药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/25
CYHB1950806	盐酸利多卡因注射液	2019/11/27	天津金耀药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26
CYHB1950815	美洛昔康片	2019/11/27	江苏飞马药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/25
CYHB1950816	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	2019/11/27	国药集团容生制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26
CYHB1950817	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	2019/11/27	国药集团容生制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26



## 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
CYHB1950818	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	2019/11/27	国药集团容生制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26
CYHB1950819	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	2019/11/27	国药集团容生制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26
CYHB1950823	盐酸吗啡片	2019/11/27	国药集团容生制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26
CYHB1950828	缬沙坦氢氯噻嗪片	2019/11/27	东北制药集团沈阳第一制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/26
CYHB1940054	拉米夫定片	2019/11/27	安徽贝克生物制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/25
CYHB1950822	吗替麦考酚酯胶囊	2019/11/28	邛崃天银制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/27
CYHB1950825	丙泊酚乳状注射液	2019/11/29	广东嘉博制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/28
CYHB1950835	碳酸氢钠注射液	2019/11/29	石家庄四药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/28

## ● 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
11月26日	《关于23价肺炎球菌多糖疫苗国家药品标准草案的公示(第二次)》	药典委	我委拟制定23价肺炎球菌多糖疫苗国家药品标准，为确保标准的科学性、合理性和适用性，现将拟制定的23价肺炎球菌多糖疫苗国家药品标准公示(第二次公示)征求社会各界意见(详见附件)。公示期为一个月。
11月28日	关于开展加速康复外科试点工作的通知	卫健委	为推进加速康复外科发展，进一步提高外科诊疗规范化水平和诊疗效率，保障患者医疗安全，我委决定于2019—2020年在全国范围内开展加速康复外科试点工作。
11月29日	《国家药品监督管理局贯彻落实国务院在自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点实施方案》	药监局	自2019年12月1日起，在上海、广东、天津、福建、辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西、海南、山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江等自由贸易试验区，对药品监管领域涉企经营许可有关事项按照实行告知承诺、优化审批服务两种方式推进改革，为在全国实现“证照分离”改革全覆盖形成可复制可推广的制度创新成果。改革试点涉及药品监管领域许可事项共28项(见附件)，其中实行告知承诺的许可事项3项，优化审批服务的许可事项25项。

## ● 近期重要行业新闻一览：

### 重要行业动态

时间	概要
11月25日	透析患者福音：美敦力新型紫杉醇药物涂层设备获FDA批准
11月26日	无偿献血纳入社会征信系统，是个人信用加分项
11月28日	吉药控股涉嫌信息披露违法违规，受行政处罚

### 重要技术动态

时间	概要
11月26日	安斯泰来宣布安可坦® (XTANDI) 获得国家药品监督管理局批准
11月28日	信达生物/礼来创新PD-1抑制剂达伯舒®(信迪利单抗注射液)列入新版国家医保目录
11月28日	依达拉奉口服混悬剂启动全球III期研究，静脉制剂Radicava已在中国获批！

# 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
11月25日	600998.SH	九州通	公司经营	与浙江华海医药销售有限公司签订《战略合作框架协议》
11月26日	600812.SH	华北制药	公司经营	子公司华民公司药品头孢氨苄胶囊（0.25g）通过仿制药一致性评价
11月27日	600267.SH	海正药业	公司经营	子公司海正杭州公司制剂产品克拉屈滨注射液获得美国FDA批准
11月28日	600380.SH	健康元	公司经营	子公司丽珠集团药品注射用艾普拉唑钠被纳入《医保目录》
11月28日	002653.SZ	海思科	公司经营	公司独家产品精氨酸谷氨酸注射液被纳入《医保目录》
11月28日	600196.SH	复星医药	公司经营	子公司上海复星医药产业发展有限公司收到美国FDA关于 FN-1501 用于急性髓性白血病治疗获得 Orphan Drug Designation的函
11月29日	601607.SH	上海医药	公司经营	子公司上药天普产品注射用尤瑞克林被纳入《医保目录》
11月29日	002019.SZ	亿帆医药	公司经营	公司独家产品麻苧消咳颗粒首次纳入《国家医保目录》

(资料来源：WIND, 广证恒生)

# 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
12月2日	002688.SZ	金河生物
12月2日	300254.SZ	仟源医药
12月2日	600329.SH	中新药业
12月3日	000423.SZ	东阿阿胶
12月3日	002603.SZ	以岭药业
12月3日	603367.SH	辰欣药业
12月4日	603127.SH	昭衍新药
12月6日	000710.SZ	贝瑞基因



# 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
12月6日	002173.SZ	创新医疗
12月6日	002907.SZ	华森制药
12月6日	300676.SZ	华大基因
12月6日	600056.SH	中国医药
12月6日	600299.SH	安迪苏
12月6日	600380.SH	健康元
12月6日	600422.SH	昆药集团



## 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。