

第二批集采招标工作加速落地，建议精选优质赛道性价比标的

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12月08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-0.74%，在28个行业指数中排名第22位，处于下游位置；其中医疗服务涨幅最大（涨幅为3.03%），医药商业涨幅最小（涨幅为-0.13%）。医药板块PE为35.16倍。

本周第二批带量采购工作会议召开，根据纪要本次集采初步确定的品种数为35个，框架基本延续2018年12月底的第一批品种4+7集采和扩面集采的政策，只是中标家数由2018年底的独家中标，2019年3家中标，改为N-1家中标，意思是过一致性评价的厂家为n中，可以中标n-1家，最多不超过6家，招标家数竞争趋向缓和，品种的竞争格局优劣是品种价格及盈利能力的根本决定因素，弱化销售推广能力，倒逼企业从患者的真正需求出发，做真创新。第二批带量采购预计2019年12月底出文件，1月份开始招标。由于二级市场对集采变量经过1年多的学习，对政策本身有较好的预期，预计不会像2018年底导致板块大幅回调。

目前时点，我们建议兼顾估值成长性&以及长期发展前景，建议关注以下**相关投资主线**：

(1) 创新品种渐入收获期兼顾估值性价比：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** (300122) 代理品种HPV放量+自主产品升级提价+多个研发品种上市获批；

(2) 中药板块细分领域龙头性价比突出，看好配方颗粒龙头**中国中药** (0570.hk)、以岭药业 (002603)，**羚锐制药** (600285)、**白云山** (600332/0874hk)。

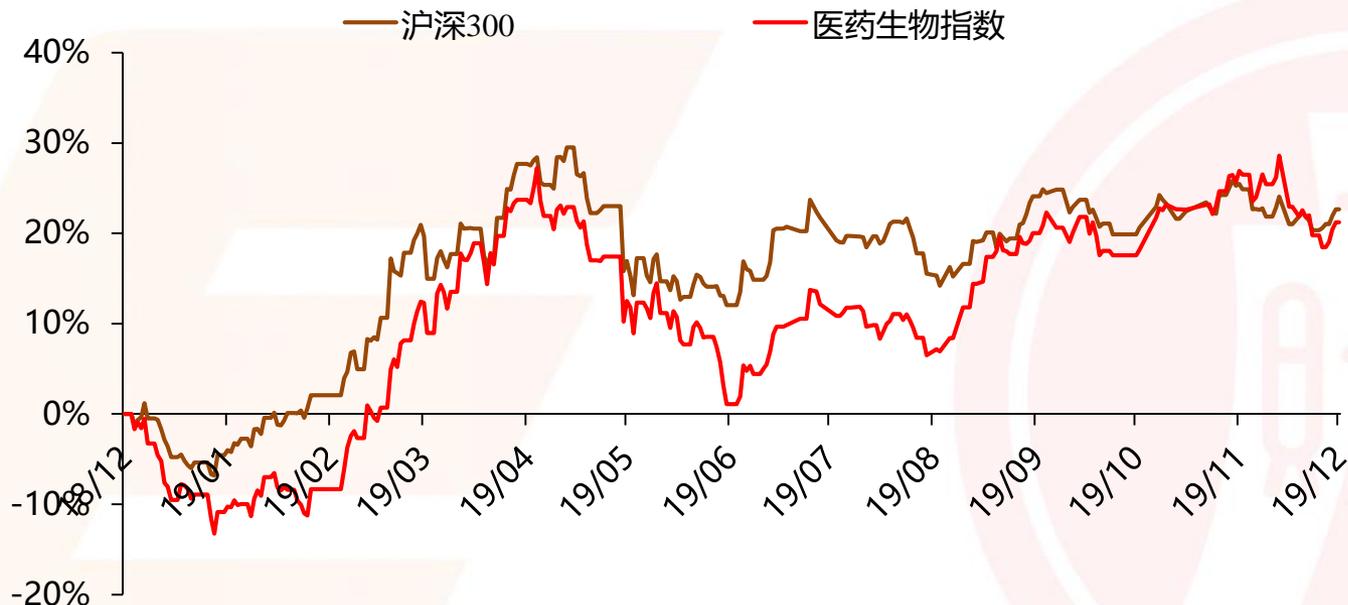
(3) 医疗器械进口替代+基层扩容：**凯普生物** (300639)、**开立医疗** (300633)。

(4) **大参林** (603233) 受益零售药房门槛提高，行业集中度提升；**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；**一品红** (300723) 主品种省外放量，儿童专科特色品种丰富。

2.医药板块走势



医药生物指数走势



(资料来源: WIND, 广证恒生)

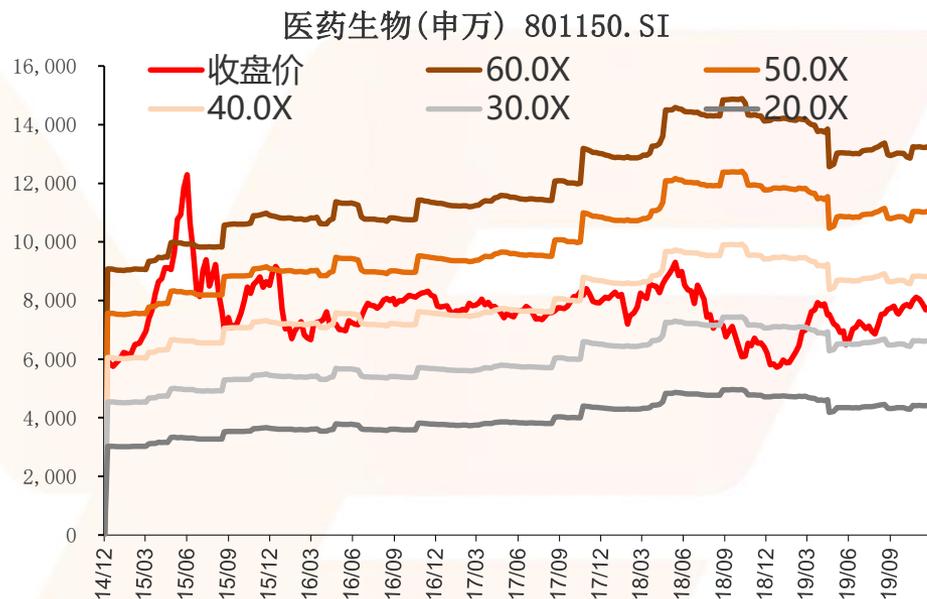
指数表现:

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-4.14	1.69	19.89
相对表现	-1.63	2.27	10.41

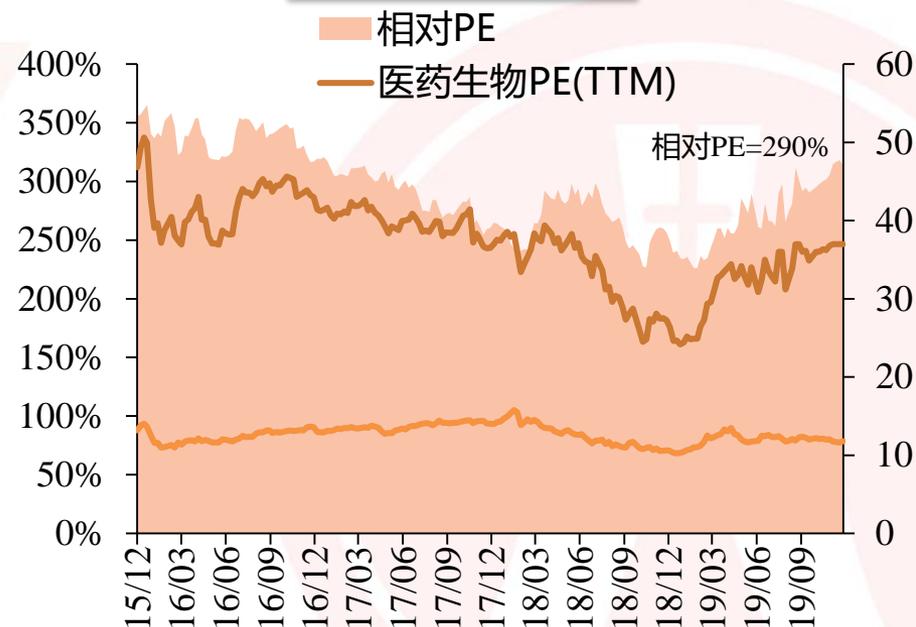
(资料来源: WIND, 广证恒生)

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	35.16
平均PE	38.68
历史最高	74.37
历史最低	24.15

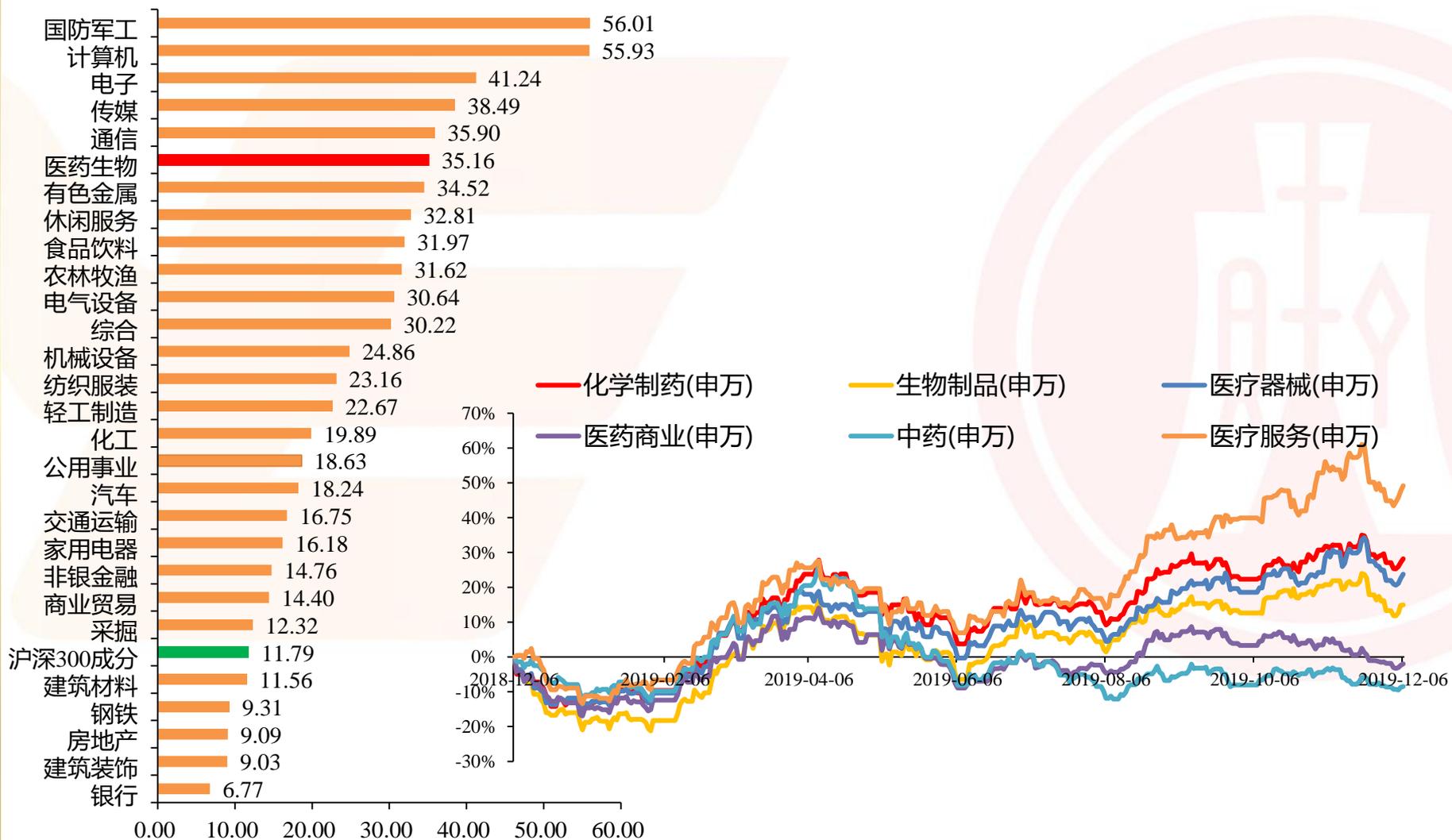
(资料来源: WIND, 广证恒生)

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) 35.16，申万一级行业中排名第6



(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><核心产品稳健增长, 产品线持续丰富>: 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><第三方分子特检服务渐入收获期>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><公司聚焦核酸PCR分子诊断, 行业前景广阔高速成长> 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&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	海普瑞 (002399) -研发科学论坛纪要-20191204	1204
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

6.行情跟踪-行业周涨跌幅

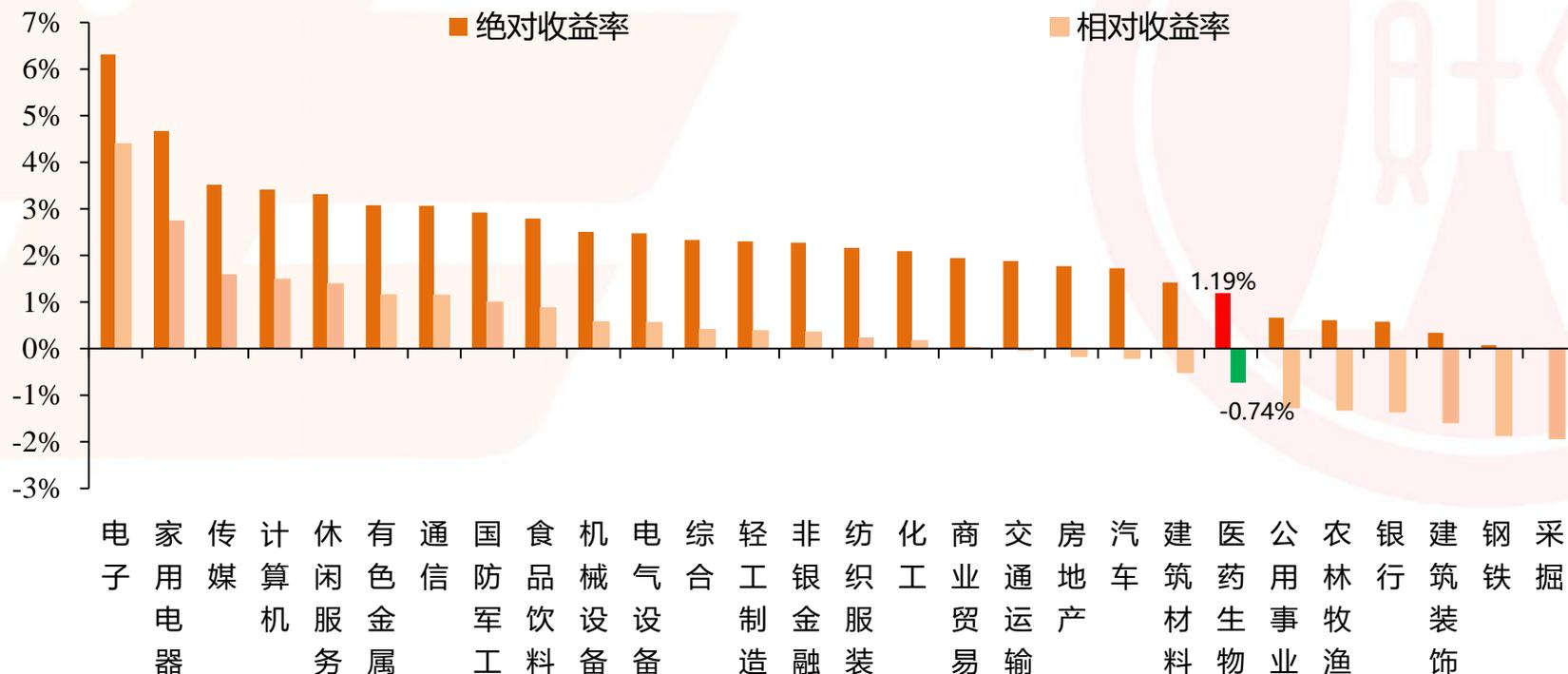


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 医药行业本周涨幅为1.19%，相对沪深300而言收益率为-0.74%

医药生物行业指数本周(2019/12/02-2019/12/06)涨幅为1.19%，相对沪深300而言收益率为-0.74%；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22位，处于下游。

各板块本周涨幅



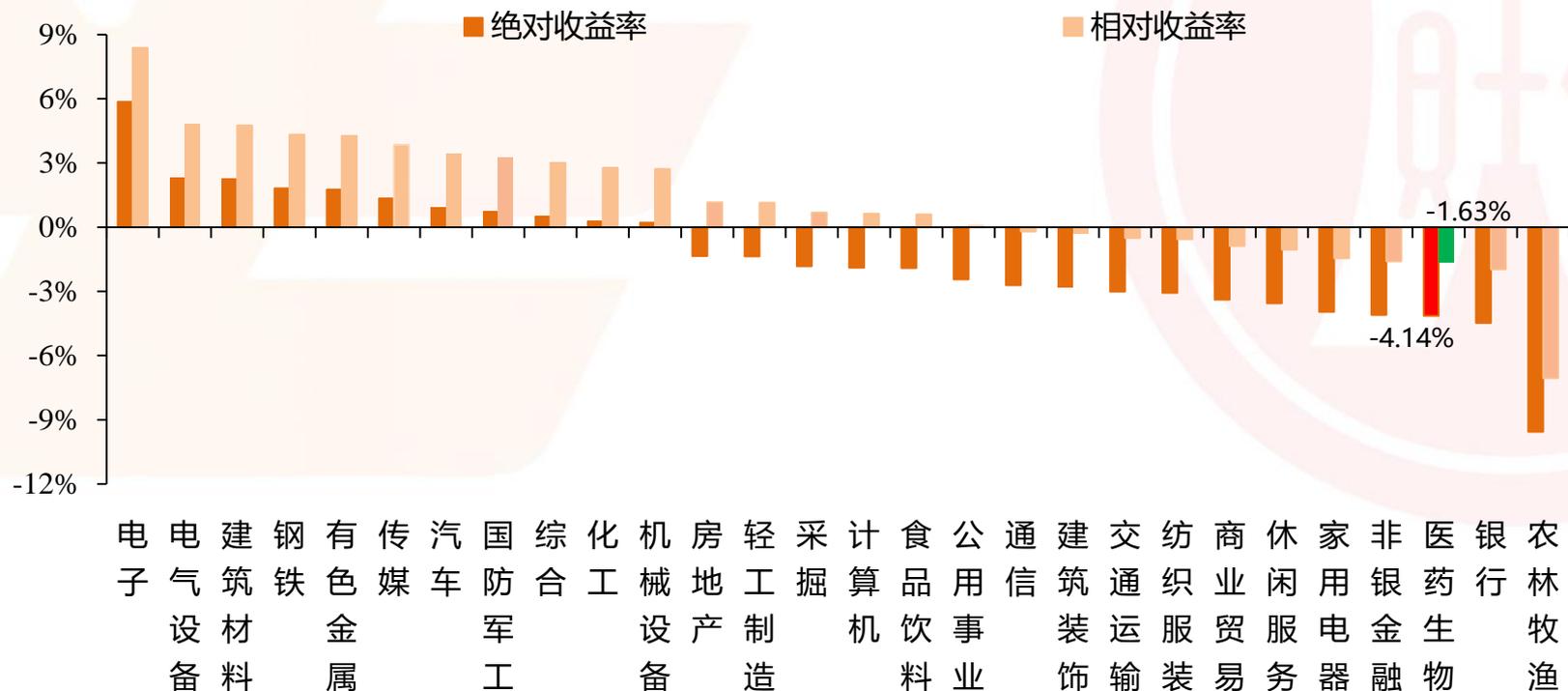
(资料来源: WIND, 广证恒生)

6.行情跟踪-行业月度涨跌幅

● 医药行业近一个月涨幅为-4.14%，相对沪深300而言收益率为-1.63%

生物医药行业指数最近一月(2019/11/06-2019/12/06) 涨幅为-4.14%，相对沪深300指数收益率为-1.63%；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26位，位于下游。

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



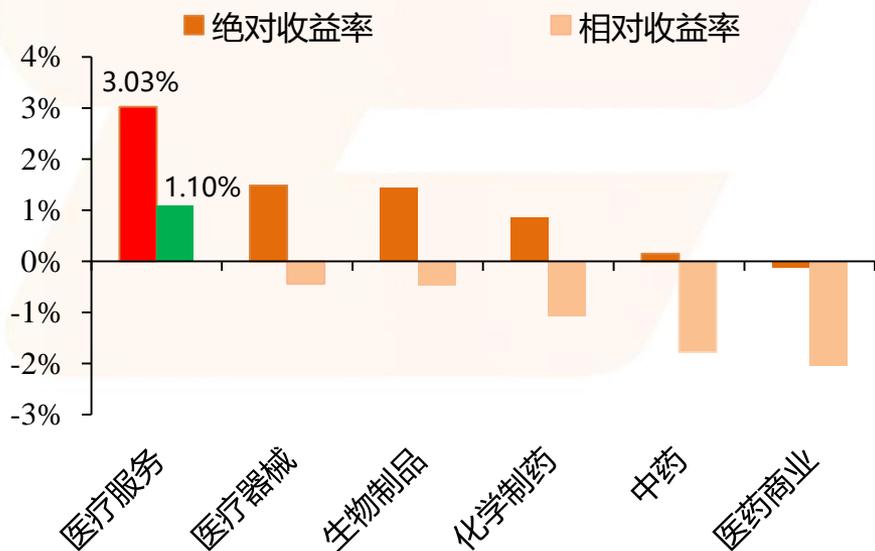
廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周涨幅最大的行业为**医疗服务**，月涨幅最大的行业为**化学制药**

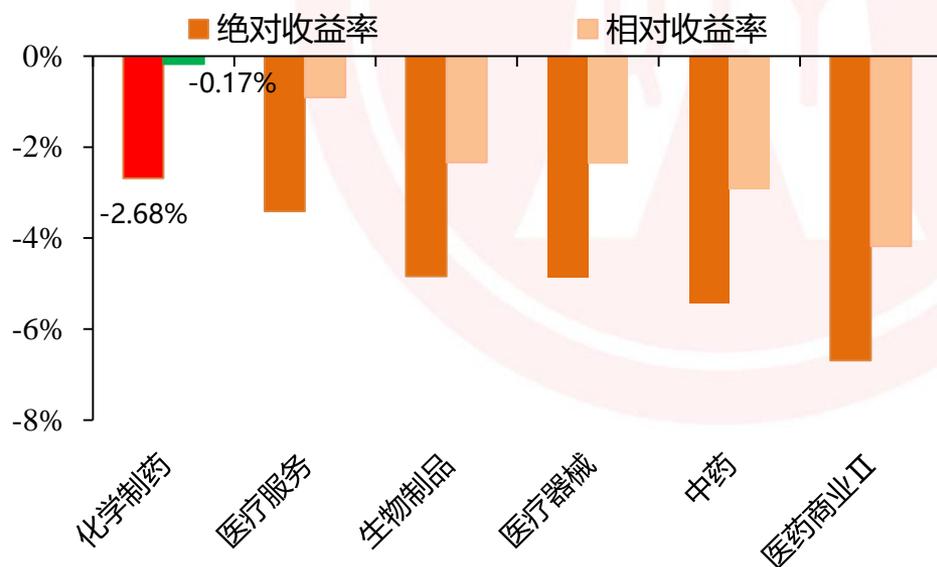
最近一周涨幅最大的子板块为医疗服务3.03%(相对沪深300: 1.10%)，涨幅最小的为医药商业-0.13% (相对沪深300: -2.05%)。

最近一个月涨幅最大的子板块为化学制药-2.68% (相对沪深300: -0.17%)，涨幅最小的为医药商业-6.69%(相对沪深300: -4.18%)。

子行业周涨跌幅



子行业月涨跌幅



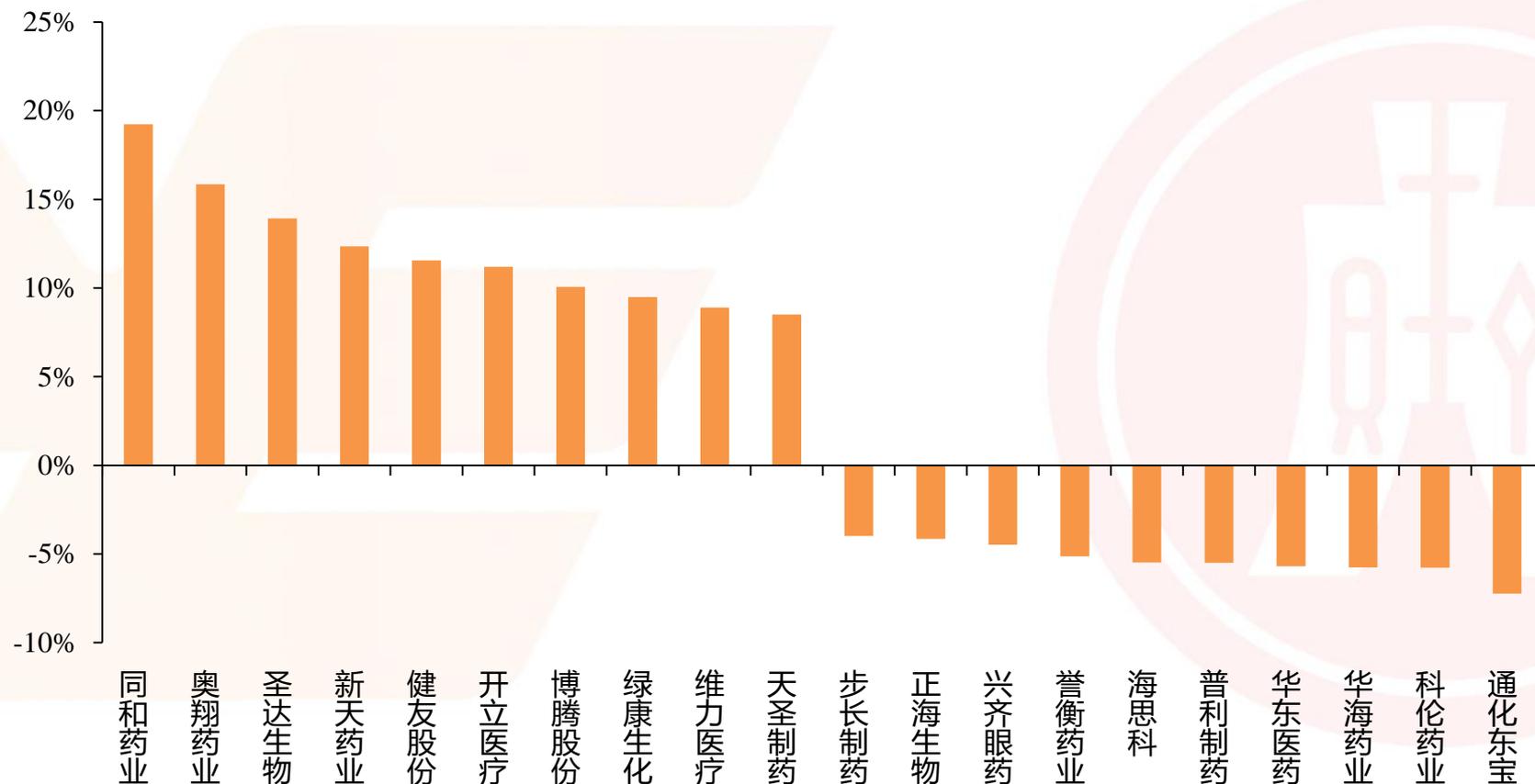
(资料来源: WIND, 广证恒生)

(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



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
300363	博腾股份	10.06	-2.49	45.67	2.58	5.09	74.25	-2.56
002399	海普瑞	5.85	9.21	27.24	3.76	4.76	227.86	2.00
603882	金城医学	5.64	-7.46	60.58	12.34	4.59	235.08	-6.31
000915	山大华特	5.30	9.29	36.01	3.17	3.30	50.73	2.17
300404	博济医药	4.25	-2.90	346.33	5.77	11.93	23.82	-35.49
300015	爱尔眼科	3.46	-1.55	95.12	22.47	13.11	1279.40	16.83
300122	智飞生物	3.02	-6.74	34.32	17.47	7.81	730.24	-4.82
300357	我武生物	2.92	-2.78	85.29	25.52	39.77	247.45	24.34
002737	葵花药业	2.90	-2.74	14.35	2.59	1.86	84.86	0.62
002022	科华生物	2.48	1.09	26.73	2.64	2.51	57.55	17.70
603233	大参林	2.27	-9.28	40.31	8.94	2.58	271.60	-9.73
600587	新华医疗	2.00	-10.31	8.01	1.63	0.57	53.77	-13.59
600351	亚宝药业	1.80	-2.59	15.19	1.50	1.44	43.51	-1.05
601567	三星医疗	1.80	0.44	10.53	1.26	1.44	94.15	4.62
300482	万孚生物	1.70	-3.27	44.31	8.60	8.57	166.38	-0.55
000661	长春高新	1.59	-6.56	53.87	14.33	11.33	758.68	12.71
600276	恒瑞医药	1.40	-4.60	78.80	19.53	17.35	3852.27	7.12
801150.SI	医药生物(申万)	1.19	-4.14	35.16	4.35	2.50	25520.05	3.10
000078	海王生物	0.62	-3.55	25.85	1.51	0.22	90.06	-1.81
300639	凯普生物	0.55	-1.66	39.34	5.72	8.01	55.30	24.64
002262	恩华药业	0.36	-4.91	18.05	3.81	2.67	112.54	1.75
600998	九州通	0.00	-0.81	15.98	1.65	0.25	253.67	-4.52
600566	济川药业	-0.09	-7.82	10.88	3.42	2.49	183.36	-19.81
002223	鱼跃医疗	-0.36	-11.87	24.03	3.57	4.21	195.08	-10.73
300246	宝莱特	-0.50	-6.12	29.21	3.63	2.50	20.39	12.31
603368	柳药股份	-0.59	-9.61	12.66	2.25	0.61	86.71	-4.91
300529	健帆生物	-1.41	-13.62	56.28	17.03	22.12	289.25	-7.88
300199	翰宇药业	-1.41	-6.69	-7.16	1.51	5.51	51.16	-25.10
002551	尚荣医疗	-2.46	-5.83	58.42	1.33	2.12	30.78	-6.64
002653	海思科	-5.48	-13.58	52.95	10.80	5.06	218.81	10.09
600521	华海药业	-5.75	-6.00	64.32	5.75	4.49	234.06	19.68
002422	科伦药业	-5.77	-9.70	28.54	2.47	1.85	315.03	-18.21
600867	通化东宝	-7.23	-22.09	29.84	5.30	9.22	250.38	-32.06

(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
CYHB1950799	盐酸罗匹尼罗片	2019/12/3	重庆植恩药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950800	盐酸罗匹尼罗片	2019/12/3	重庆植恩药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950829	诺氟沙星胶囊	2019/12/3	福州海王福药制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950831	替米沙坦片	2019/12/3	北京天衡药物研究院南阳天衡制药厂	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950832	蒙脱石散	2019/12/3	湖南方盛制药股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950833	盐酸小檗碱片	2019/12/3	广州一品红制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950834	西咪替丁片	2019/12/3	天方药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950836	注射用奥美拉唑钠	2019/12/3	丽珠集团丽珠制药厂	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950838	盐酸氨溴索注射液	2019/12/3	河北爱尔海泰制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950839	盐酸氨溴索注射液	2019/12/3	河北爱尔海泰制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2

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
CYHB1950840	盐酸氨溴索注射液	2019/12/3	河北爱尔海泰制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/2
CYHB1950843	孟鲁司特钠片	2019/12/4	四川大冢制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/3
CYHB1950846	注射用培美曲塞二钠	2019/12/4	扬子江药业集团有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/3
CYHB1950826	唑来膦酸注射液	2019/12/5	扬子江药业集团四川海蓉药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/4
CYHB1950827	复方氯化钠注射液	2019/12/5	广东科伦药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/4
CYHB1950792	盐酸利多卡因注射液	2019/12/6	天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/5
CYHB1950841	甘油果糖氯化钠注射液	2019/12/6	天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/5
CYHB1950842	盐酸胺碘酮片	2019/12/6	山东信谊制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/5
CYHB1950845	氯氮平片	2019/12/6	宁波大红鹰药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/5
CYHB1950849	盐酸纳布啡注射液	2019/12/6	宜昌人福药业有限责任公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/5

● 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
12月05日	关于加强二级公立医院绩效考核工作的通知	卫健委	2020年在全国启动二级公立医院绩效考核工作，各省（区、市）结合实际，逐步将辖区内二级公立医院纳入绩效考核范围。
12月05日	关于发布肿瘤相关突变基因检测试剂和CYP2C19药物代谢酶基因多态性检测试剂2项注册技术审查指导原则的通告(2019年第83号)	药监局	为加强医疗器械产品注册工作的监督和指导，进一步提高注册审查质量，国家药品监督管理局组织制定了《肿瘤相关突变基因检测试剂（高通量测序法）性能评价通用注册技术审查指导原则》和《CYP2C19药物代谢酶基因多态性检测试剂注册技术审查指导原则》，现予发布。
12月05日	关于发布国家医疗器械监督抽检结果的通告（第7号）(2019年第89号)	药监局	为加强医疗器械质量监督管理，保障医疗器械产品使用安全有效，国家药品监督管理局组织对超声多普勒胎儿心率仪、腹部穿刺器等5个品种的产品进行了质量监督抽检，共28批（台）产品不符合标准规定。

● 近期重要行业新闻一览：

重要行业动态

时间	概要
12月02日	新修订《药品管理法》施行
12月03日	国家卫健委公布12大医改方案，继续放管服
12月05日	院内、院外采购价一致，一批药处方外流机会来了

重要技术动态

时间	概要
12月06日	JCI：常见药物可帮助脊椎损伤患者恢复肢体运动能力
12月06日	msystems：利用基因组技术开发抗寄生虫疗法
12月07日	Oncotarget：新型疗法或能诱发胰腺癌细胞自我毁灭

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
12月02日	600488.SH	天药股份	公司经营	获得苏沃雷生片药物临床试验通知书
12月02日	600129.SH	太极集团	公司经营	控股子公司西南药业收到盐酸羟考酮缓释片获得临床试验通知书
12月02日	002873SZ	新天药业	公司经营	药监局同意公司白术配方颗粒等151个品种进入临床研究
12月03日	600276.SH	恒瑞医药	公司经营	上海恒瑞医药获得马来酸吡咯替尼片临床试验通知书
12月03日	300314.SZ	戴维医疗	公司经营	收到美国FDA的通知，公司产品YP-3000婴儿培养箱正式获得美国市场准入许可
12月04日	300181.SZ	佐力药业	公司经营	获得科济生物、恺兴生命科技提交的“重组人源化抗Claudin 18.2单克隆抗体注射液”临床试验默示许可
12月05日	300558.SZ	贝达药业	公司经营	新药项目MIL60已顺利完成上市要求的与贝伐珠单抗原研药安维汀临床前比对研究、临床药代动力学比对研究、以及临床III期有效性比对研究
12月05日	600196.SH	复星医药	公司经营	控股子公司复星医药产业收到受理号为JXHL1900345国、JXHL1900346国、JXHL1900347国的《临床试验申请受理通知书》

(资料来源: WIND, 广证恒生)

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09日	000513.SZ	丽珠集团
12月09日	002432.SZ	九安医疗
12月09日	002932.SZ	明德生物
12月11日	002219.SZ	恒康医疗
12月11日	002826.SZ	易明医药
12月11日	300463.SZ	迈克生物
12月12日	300016.SZ	北陆药业
12月12日	600062.SH	华润双鹤
12月12日	603108.SH	润达医疗
12月13日	000999.SZ	华润三九

(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。