

## 医药集采扩面，带来修复行情

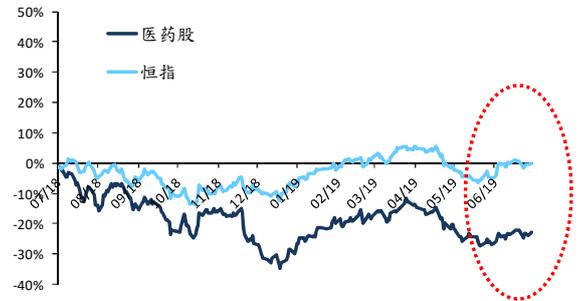
### 摘要

**事件：**医药圈流传国家医保局于7月12日召开的“药品4+7集采扩面企业座谈会纪要”，未来集采中标规则将改变。（<https://dwz.cn/48szH1x4>），引起了广泛关注。

对此我们有以下几点思考：（附：药品4+7集采扩面企业座谈会纪要）

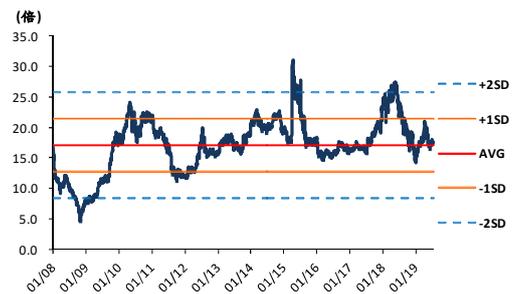
1. **独家中标调整成最多3家企业中标。**如果该品种是1家中标，则回给予50%的量，2家中标给60%量，3家中标给70%量。**这里特别要关注的是，中标量从原来的50%提升至70%，采购量将扩大。**
2. **可能不会采取过分低价竞标的手段。**目前最为投资人关心的中标的报价机制，将根据报价高低企业交替轮流选择省份，(1, 2, 3, 1, 2, 3, , ,)。报价机制：首轮4+7集采中选价作为天花板价格进行限价，报价只能在此基础上报出，最低价格就可中选。首次集采的平均降价54%，恩替卡韦96%降幅。**但是第二次集采，如果三家企业中标的话，一定程度上形成联盟，未必会向首次集采那样杀到最低价来竞标。**
3. **地区来看，之前是4+7，未来可能会推广至4+N全国。**目前除了4+7城市外，福建省、河北省已经跟标实施（中选品种，采购量为60%），因此可以认为目前集采政策已经在4+7+2执行，第二批集采可能将从现有地区，扩展至4+N（全国），即是这13个城市地区以外的地方执行。

### 港股医药行业走势



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

### 港股医药行业估值



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

王昕媛

Kate WANG

+852-2509 2623

kate.wang@gtjas.com.hk

4. **没有过一致性评价，不采购不报销，连陪玩资格也没有。** 第二轮集采将在全国执行3家仿制药通过一致性评价后，不得采购未过评药品，不但不采购，而且不报销。因此，没有过一致性评价的品种没有市场机会，连陪玩资格也没有。
5. **时间：10月前出台文件，年底招标，2020年上半年执行。** 由于首轮集采是19年3月底开始执行，那么到2020年3月到期。因此，第二批集采将2019年10月前出台文件，2019年底进行招标，在明年上半年开始执行。

### 投资建议：

首次集采的的确确给市场带来了原子弹级别的冲击，18年中至年末，医药市场一片恐慌，全市场蒸发市值逾3000亿元，龙头药企估值从40x跌至20x。关于首次集采报告参见：见我们18年12月7日报告：4+7城市带量采购政策解读 2018.11.19）（参见我们18年12月7日报告：医药4+7城市带量采购“靴子落地” 2018.12.07）（参见我们18年12月11日报告：医药带量采购25个品种几点思考 2018.12.11）

但是，从根本意义上讲，药品集中采购，是在医保控费的大前提下，确保群众用上质优价廉的药品。因此，集中招标价格是一个长期执行的政策。即将公布的第二批集采，是之前政策的延续。

最新提出：1.独家中标放开到3家中标，2.采购量从50%量放开到70%等，都正面偏利好的信号，虽然具体省份市和带量集采细节还未公布，但是很大程度缓解仿制药招标对仿制药企收入端和估值的担忧，短期缓解市场过于悲观的情绪，同时在一定程度上加速资金回流配置医药板块，带来估值修复行情。

鉴于港股药企的预期19年市盈率均值17.5x，处于历史均值，预期19年市净率均值2.2x，预期19年市销率均值3.1x。随着政策的明朗，龙头仿制药企的竞争优势突出，估值溢价将更为凸显，建议长期关注，逢低买入。个股方面，中国生物制药（1177.HK）目前股价对应19/20年预期市盈率分别为30.8x、27x；石药集团（1093.HK）目前股价对应19/20年预期市盈率分别为18.6x、15x；绿叶制药（2186.HK）目前股价对应19/20年预期市盈率分别为10.7x、9.6x；石四药集团（2005.HK）目前股价对应19/20年预期市盈率分别为18.3x、15.2x。

附：药品 4+7 集采扩面企业座谈会纪要

一、时间地点

2019年7月12日下午，国家医保局

二、参会人员

1. 参会领导：国家医保局、国务院办公厅、工业和信息化部、商务部、国家卫健委药政司、国家卫健委医政医管局、市场监管总局、上海药事所等单位负责领导

（会议由国家医保局价格和招采司司长钟东波主持）

2. 参会企业：

第一批 4+7 中标企业华海、安必生、江苏豪森、扬子江、阿斯利康等 7 家

第一批 4+7 落标企业瀚晖、齐鲁、默沙东、赛诺菲、山德士、海思科等 13 家

三、会议议程

1. 钟东波司长讲解集采扩面的目的、意义及扩面政策核心思想
2. 招采处讲解政策具体内容
3. 听取企业对政策的问题和建议

四、具体政策内容

所有企业以 4+7 中标价作为天花板报价，多家中标，平分市场

四个不变：带量采购、过评品种、效果协同、操作机制

两个改变：适度竞争、多家中标

强调“契约精神”及“违约责任”

1. 药品范围：第一批中选的 25 个通用名

2. 地区：除 4+7 城市以及福建河北两省外的全国所有省份及地区

3. 企业范围：所有此轮开标前通过一致性评价品种的原研及仿制药生产企业

4. 约定用量：

全部地区公立医院、定点民营医院、军队医院上报用量按一定比例作为约定量。

若一家中标给予 50%量，两家中标给 60%量，三家中标给 70%量。

4. 竞标规则：

◆所有企业（包括原研企业）以不高于 4+7 中标价格申报，报价最低的企业直接中选，其余企业依次决定是否接受最低报价，直到中选企业满 3 家（或：3 家以上，待决策）

◆根据报价高低，企业交替轮流选择省份（1, 2, 3, 1, 2, 3……），所挑选省份报的量总和即是此企业约定的量

5. 周期：

2 家中标品种 1 年，3 家（或 3 家以上）中标品种 2-3 年

6. 时间表：

今年 10 月前出文件，年底招标，明年开始执行

## 五、其他事项

1. 第二批集采计划明年上半年开始，将按此方案执行

2. 第一批 4+7 城市明年 3 月到期后也将按此方案执行

3. 此次医院上报的量会参考真实采购量，避免约定用量远低于实际

4. 将全国执行 3 家仿制药通过一致性评价后不得采购未过评药品，不但不采购，而且不报销。

**图表1: 港股医药股估值**

股票代码	潜在 上升 空间 (%)	年初至今 股价 走势 (%)	每股盈利增 长		收入增长		市盈率		市净率		股息率		ROE		贝塔值	
			19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)	19F (倍)	20F (倍)	19F (倍)	20F (倍)	19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)		
<b>化学药</b>																
四环医药	460 HK	31.7	(36.5)	0.1	10.0	1.7	8.3	9.2	8.4	1.1	1.0	2.3	2.5	11.9	11.9	1.1
李氏大药厂	950 HK	132.6	(22.7)	(37.0)	12.4	12.8	13.7	11.6	10.3	1.3	1.1	1.2	1.4	11.1	11.1	1.3
石药集团	1093 HK	29.2	(12.7)	21.0	21.9	22.3	20.2	18.6	15.3	4.3	3.6	1.7	2.1	24.0	25.1	1.1
中国生物制药	1177 HK	4.3	(1.5)	21.6	14.8	8.9	11.0	30.8	26.9	3.5	2.9	0.8	0.8	11.5	12.3	1.3
丽珠集团	1513 HK	37.7	(41.6)	6.0	14.4	7.3	12.1	13.2	11.6	1.4	1.3	2.7	2.9	10.8	11.5	1.3
东阳光药	1558 HK	16.9	56.6	16.6	15.6	34.2	18.9	14.2	12.3	3.9	3.2	3.2	3.7	30.6	29.4	0.6
绿叶制药	2186 HK	40.1	(2.6)	13.9	11.3	14.5	11.5	10.7	9.6	1.8	1.5	1.4	1.7	17.6	16.8	1.1
复星医药	2196 HK	23.2	(49.8)	7.4	18.9	12.3	17.6	18.3	15.4	1.8	1.7	1.7	2.0	10.2	11.1	1.1
雅各臣科研制药	2633 HK	36.8	(26.5)	18.1	18.8	8.9	9.1	10.9	9.1	1.1	1.0	3.0	3.3	10.4	11.0	0.6
简单平均		39.2	(15.3)	7.5	15.3	13.7	13.6	15.3	13.2	2.2	1.9	2.0	2.3	15.3	15.6	1.0
市值加权		21.7	(16.3)	15.2	16.9	14.0	14.9	20.8	17.8	2.9	2.5	1.6	1.8	15.4	16.1	1.1
中位数		31.7	(22.7)	13.9	14.8	12.3	12.1	13.2	11.6	1.8	1.5	1.7	2.1	11.5	11.9	1.1
<b>生物科技</b>																
BB I 生命科学	1035 HK	NA	(47.9)	26.2	26.3	NA	NA	9.2	7.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.9
亿胜生物科技	1061 HK	NA	49.7	22.2	24.2	24.3	21.1	13.7	11.0	3.3	2.6	1.0	1.3	27.7	27.5	1.0
复旦张江	1349 HK	NA	32.1	8.8	16.1	NA	NA	28.5	24.5	NA	NA	0.0	0.0	NA	NA	0.9
三生制药	1530 HK	31.5	(9.4)	(4.3)	20.8	16.5	19.9	21.7	18.0	3.1	2.6	0.2	0.3	15.2	15.8	1.0
方达控股	1521 HK	17.0	NA	NA	0.6											
金斯瑞生物科技	1548 HK	151.1	(10.3)	57.4	59.0	15.4	31.6	127.2	81.7	8.5	8.5	0.0	NA	6.4	6.6	2.0
歌礼制药	1672 HK	72.7	NA	NM	转盈	95.6	134.0	NA	18.2	1.7	1.7	0.5	0.5	-3.6	1.1	1.0
信达生物制药	1801 HK	29.2	NA	NM	NM	4,761.0	262.7	NA	NA	8.7	9.6	NA	NA	-44.6	-68.1	0.8
君实生物	1877 HK	15.7	NA	NM	NM	71,616.3	80.2	NA	NA	8.6	9.2	0.0	0.0	-17.8	-17.4	0.5
药明生物	2269 HK	39.0	66.8	18.9	46.9	46.3	46.4	83.2	56.7	8.2	7.0	0.0	0.0	10.9	14.2	1.4
药明康德	2359 HK	12.0	NA	(25.3)	26.7	20.2	25.6	49.2	38.8	4.8	4.3	0.5	0.5	11.2	12.5	0.8
华领医药	2552 HK	91.4	NA	NM	NM	NA	NA	NA	NA	9.0	17.8	NA	NA	-66.2	-62.4	0.6
翰森制药	3692 HK	3.6	NA	NA	(1.1)											
百济神州	6160 HK	38.1	NA	NM	NM	65.9	35.7	NA	NA	5.4	0.6	0.0	0.0	-52.5	-77.2	1.7
康希诺生物	6185 HK	35.6	NA	NA	NM	NA	825.1	NA	NA	4.9	4.9	NA	NA	-19.2	-0.9	1.5
吴海生物科技	6826 HK	22.3	26.4	11.7	17.5	11.2	18.0	13.5	11.5	1.5	1.3	1.9	2.3	12.6	13.4	0.9
简单平均		43.0	15.3	14.5	29.7	-	136.4	43.3	29.7	5.6	5.8	0.4	0.5	(10.0)	(11.2)	0.9
市值加权		29.3	10.3	1.2	18.4	-	50.2	32.9	23.7	4.6	4.0	0.2	0.2	(3.7)	(6.2)	0.6
中位数		31.5	26.4	15.3	25.3	35.3	35.7	25.1	18.2	5.2	4.6	0.1	0.3	1.4	3.9	0.9
<b>中药</b>																
中国中药	570 HK	52.1	(10.7)	12.5	21.6	19.0	21.5	9.1	7.4	0.9	0.9	3.6	4.4	10.6	11.9	1.2
培力控股	1498 HK	23.8	(30.7)	NA	70.6	NA	17.6	19.6	11.5	1.3	1.2	NA	NA	NA	NA	0.6
同仁堂科技	1666 HK	21.9	(14.0)	3.2	6.6	1.3	8.7	14.4	13.5	1.8	1.6	2.3	2.4	12.8	12.2	0.7
康臣药业	1681 HK	113.7	(28.2)	5.6	14.1	8.9	11.9	7.1	6.2	1.5	1.3	4.3	5.0	22.4	21.9	1.1
神威药业	2877 HK	5.6	(1.8)	15.3	13.9	10.6	14.2	8.0	7.0	0.8	0.8	7.9	8.6	9.9	10.8	0.7
中智药业	3737 HK	NA	(13.5)	NA	NA	0.7										
金嗓子	6896 HK	NA	17.7	(29.2)	30.2	7.7	19.9	17.8	13.7	1.3	1.2	3.5	4.2	7.8	9.0	0.7
简单平均		43.4	(11.6)	1.5	26.2	9.5	15.6	12.7	9.9	1.3	1.2	4.3	4.9	12.7	13.2	0.8
市值加权		40.2	(11.5)	7.7	16.0	10.8	15.4	10.4	9.0	1.2	1.1	3.7	4.3	11.7	12.3	0.9
中位数		23.8	(13.5)	5.6	17.8	8.9	15.9	11.7	9.5	1.3	1.2	3.6	4.4	10.6	11.9	0.7

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际, 截至19年07月15日港股收市

**图表2: 港股医药股估值**

股票代码	潜在上升空间 (%)	年初至今股价走势 (%)	每股盈利增长		收入增长		市盈率		市净率		股息率		ROE		贝塔值	
			19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)	19F (倍)	20F (倍)	19F (倍)	20F (倍)	19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)		
<b>医疗服务</b>																
盈健医疗	1419 HK	NA	(8.9)	NA	0.8											
和美医疗	1509 HK	NA	(34.8)	NA	21.1	NA	7.5	105.4	89.6	1.0	1.0	NA	NA	3.0	1.3	0.7
华润医疗	1515 HK	14.2	(38.9)	(32.7)	12.4	-7.1	9.5	15.6	13.9	1.1	1.1	1.3	1.5	7.2	6.8	1.1
新世纪医疗	1518 HK	14.5	(61.5)	38.7	8.1	19.3	12.0	25.7	23.8	1.2	1.1	1.8	1.8	4.9	5.3	0.5
瑞慈医疗	1526 HK	NA	(45.9)	NA	NA	0.9										
康宁医院	2120 HK	17.2	(3.0)	48.0	29.0	13.1	51.8	21.2	16.4	2.2	2.0	1.1	1.3	9.7	12.0	0.4
康华医疗	3689 HK	NA	(58.6)	16.9	20.4	16.0	14.0	7.3	6.1	NA	NA	NA	NA	13.3	14.1	0.3
简单平均		15.3	(36.0)	17.7	18.2	10.3	19.0	35.0	30.0	1.4	1.3	1.4	1.5	7.6	7.9	0.7
市值加权		10.3	(36.6)	(0.2)	14.6	2.7	15.8	22.5	19.3	1.1	1.0	0.9	1.0	6.6	6.8	0.8
中位数		14.5	(38.9)	27.8	20.4	14.6	12.0	21.2	16.4	1.2	1.1	1.3	1.5	7.2	6.8	0.7
<b>原料药</b>																
远大医药	512 HK	41.1	19.2	22.6	33.2	21.6	20.5	13.0	9.8	1.4	1.2	2.5	3.4	NA	NA	1.1
新华制药	719 HK	NA	(40.6)	NA	NA	0.8										
石四药集团	2005 HK	31.1	49.2	26.2	19.9	21.2	14.4	18.3	15.2	4.1	3.5	1.9	2.3	24.6	24.9	1.3
联邦制药	3933 HK	38.5	(31.3)	(15.1)	16.4	0.1	6.2	10.1	8.7	1.0	0.9	0.9	1.1	10.4	10.3	0.9
简单平均		36.9	(0.9)	11.2	23.2	14.3	13.7	13.8	11.2	2.2	1.9	1.8	2.3	17.5	17.6	1.0
市值加权		32.5	19.9	16.6	21.8	16.3	13.8	13.8	11.2	2.4	2.1	1.8	2.3	12.6	12.7	1.1
中位数		38.5	(6.0)	22.6	19.9	21.2	14.4	13.0	9.8	1.4	1.2	1.9	2.3	17.5	17.6	1.0
<b>CSO</b>																
康哲药业	867 HK	40.2	(56.3)	9.5	8.6	5.6	7.2	7.9	7.2	1.7	1.5	4.9	4.0	23.0	21.8	0.8
泰凌医药	1011 HK	NA	(58.3)	NA	NA	0.8										
金活医药集团	1110 HK	NA	(24.0)	NA	NA	0.7										
中国先锋医药	1345 HK	NA	(72.6)	NA	NA	0.9										
巨星医疗控股	2393 HK	103.7	(66.8)	5.9	21.4	16.9	15.0	6.8	5.6	1.2	1.0	6.5	7.7	18.6	18.1	0.5
兴科蓉医药	6833 HK	NA	(50.0)	NA	NA	0.3										
简单平均		72.0	(54.7)	7.7	15.0	11.3	11.1	7.3	6.4	1.4	1.2	5.7	5.8	20.8	19.9	0.7
市值加权		41.2	(57.2)	7.8	8.7	6.0	7.0	6.7	6.1	1.4	1.2	4.4	3.8	19.4	18.4	0.8
中位数		72.0	(57.3)	7.7	15.0	11.3	11.1	7.3	6.4	1.4	1.2	5.7	5.8	20.8	19.9	0.8
<b>药品分销</b>																
白云山	874 HK	25.7	59.8	(6.1)	12.0	-3.0	25.6	15.2	13.6	2.1	1.8	1.5	1.7	14.2	14.3	1.2
国药控股	1099 HK	29.3	(9.9)	6.0	12.8	7.0	10.6	11.7	10.4	1.6	1.4	2.6	2.9	14.9	14.5	0.6
上海医药	2607 HK	44.7	(25.5)	7.4	12.1	7.5	9.7	8.5	7.6	0.9	0.8	3.5	4.0	10.7	11.2	0.9
创美药业	2289 HK	NA	(21.3)	102.5	NA	NA	NA	6.7	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.6
华润医药	3320 HK	49.0	(11.1)	14.8	14.4	10.5	9.0	11.9	10.4	1.0	0.9	1.8	2.1	10.6	11.9	0.7
同仁堂国药	3613 HK	37.8	31.6	15.8	15.8	15.7	15.5	17.0	14.7	3.3	2.9	2.0	2.3	19.6	21.3	0.8
简单平均		37.3	3.9	23.4	13.4	7.5	14.1	11.8	11.3	1.8	1.6	2.3	2.6	14.0	14.6	0.8
市值加权		35.4	7.0	5.4	12.9	5.5	14.3	12.3	10.9	1.6	1.4	2.3	2.6	13.2	13.5	0.8
中位数		37.8	(10.5)	11.1	12.8	7.5	10.6	11.8	10.4	1.6	1.4	2.0	2.3	14.2	14.3	0.7
<b>医疗器械</b>																
微创医疗	853 HK	41.2	(14.3)	47.9	35.4	19.9	12.0	34.2	24.8	2.8	2.6	1.0	1.0	8.4	10.1	1.1
威高股份	1066 HK	11.1	34.4	13.6	15.1	6.9	12.5	16.6	14.4	1.9	1.7	1.8	2.0	11.5	12.1	0.8
先健科技	1302 HK	65.5	(24.6)	23.5	41.5	24.0	27.9	34.4	24.3	3.8	3.1	NA	NA	13.9	15.5	0.8
普华和顺	1358 HK	NA	(29.6)	209.5	NA	131.1	NA	4.6	NA	0.4	NA	NA	NA	9.7	NA	0.6
复锐医疗科技	1696 HK	NA	(37.5)	NA	NA	NA	13.2	NA	NA	0.7	0.6	NA	NA	7.7	8.4	1.1
春立医疗	1858 HK	12.7	185.6	27.0	18.8	28.2	15.0	15.4	13.0	2.9	2.5	1.3	1.5	20.6	20.5	1.0
锦欣生殖	1951 HK	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	5.4
希玛眼科	3309 HK	(3.1)	NA	143.2	14.3	24.8	27.4	49.1	43.0	NA	NA	NA	NA	11.0	13.0	2.4
现代牙科	3600 HK	NA	(39.3)	NA	NA	0.8										
简单平均		25.5	10.7	77.5	25.0	39.2	18.0	25.7	23.9	2.1	2.1	1.4	1.5	11.8	13.3	1.6
市值加权		14.6	13.9	27.2	15.0	11.9	11.1	17.2	13.9	1.5	1.3	0.9	1.0	8.4	8.9	2.1
中位数		12.7	(24.6)	37.5	18.8	24.4	14.1	25.4	24.3	2.3	2.5	1.3	1.5	11.0	12.6	1.0

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际, 截至19年07月15日港股收市

**投资咨询部 Investment Strategy**

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk	
黄博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	(852) 25092621
王昕媛	Kate Wang	kate.wang@gtjas.com.hk	(852) 25092623
阮家洛	David Yuen	david.yuen@gtjas.com.hk	(852) 25092631
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	(852) 25095323
賴焯輝	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芑	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	(852) 25095695
赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk	(852) 25095443

**研究部 Research**

刘谷	Grace Liu	liugu@gtjas.com	(86755) 23976698
潘凌蕾	Penny Pan	penny.pan@gtjas.com.hk	(852) 25092632

**私人客户销售 Private Client**

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk			
戚竹娜	Emmy Chik	emmy.chik@gtjas.com.hk	吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
林达诚	Donald Lam	donald.lam@gtjas.com.hk			
吕露	Lv Lu	lvlu@gtjas.com	王刚	Wang Gang	wanggang101@gtjas.com
吴洪健	Wu Hongjian	wuhongjian@gtjas.com	沈悦	Shen Yue	shenyue@gtjas.com

**客户服务部 Customer Services**

杨曦	Yang Xi	yangxi@gtjas.com	虞珺斐	Liz Yu	liz.yu@gtjas.com.hk
郭琦	Guo Qi	guoqi@gtjas.com			

**理财业务 Financial Services**

黄沛源	Bryan Wong	bryan.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

**机构销售 Institutional Business**

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

**期货业务 Futures Brokerage**

陈家骅	Calvin Chan	calvin.chan@gtjas.com.hk	黎启雄	Terry Lai	terry.lai@gtjas.com.hk
吴雪雯	Icy Ng	icy.ng@gtjas.com.hk			

**外汇业务 FX Business**

杨子峰	Tony Yeung	tony.yeung@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

**企业融资 Corporate Finance**

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	邱迪怡	Deirdre Yau	deirdre.yau@gtjas.com.hk
黄嘉贤	Anthony Wong	anthony.wong@gtjas.com.hk	罗广信	Wilson Lo	wilson.lo@gtjas.com.hk

**资本市场 Equity Capital Markets**

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	陈丽娥	Olivia Chan	olivia.chan@gtjas.com.hk
张颖思	Cecilia Cheung	cecilia.cheung@gtjas.com.hk			

**固定收益 Fixed Income**

雷强	Lei Qiang	qiang.lei@gtjas.com.hk	陈怡吟	Sophia Chen	sophia.chen@gtjas.com.hk
蒋小燕	Flora Jiang	flora.jiang@gtjas.com.hk			

**资产管理 Asset Management**

赵少洪	Simon Chiu	simon.chiu@gtjas.com.hk	潘继宗	Franklin	Franklin.poon@gtjas.com.hk
郭睿	Guo Rui	guo.rui@gtjas.com.hk	叶英聪	Yolanda Ye	yolanda.ye@gtjas.com.hk
马凯	Kyle Ma	kyle.ma@gtjas.com.hk			

## 利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除佳兆业集团(01638.HK)、国泰君安国际(01788.HK)、甘肃银行(02139.HK)、滨海投资(02886.HK)、西安海天(08227.HK)、价值中国A股(03095.HK)、华夏港股通小型股(03157.HK)、民生银行-H股(01988.HK)、南方MSCI-R(CNY)(83149.HK)外,国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安国际或其集团在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的华南城(01668.HK)、星美控股(00198.HK)、北京汽车-H股(01958.HK)、中国燃气(00384.HK)、融信中国(03301.HK)、协众国际控股(03663.HK)、当代置业(01107.HK)、中国建筑国际(03311.HK)、碧桂园(02007.HK)、中国移动(00941.HK)、浦林成山(01809.HK)、中银香港(02388.HK)、中国奥园(03883.HK)、宝龙地产(01238.HK)、东江环保-H股(00895.HK)、国美零售(00493.HK)、彩生活(1778.HK)存在投资银行业务的关系。

## 免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安国际”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员,交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠,但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述,因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的,及当中的风险。在决定投资前,如有需要,投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用,而此等发布,公布,可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例,或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2019 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中 181 号新纪元广场低座 27 楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: [www.gtjai.com](http://www.gtjai.com)