

达菲用量提速，甲流行情有望继续演绎

—医药行业研究周报

2009 年第 43 期 总第 54 期

评级：推荐

时间：20091031-20091106

2009 年 11 月 09 日 星期一

东海证券医药化工研究小组
袁舰波、屈昫、张飞、李惜浣
021-50586660-8628
yjb@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

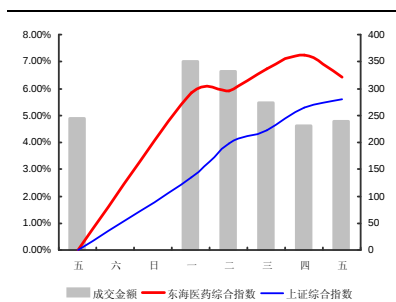
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
南京医药	600713	买入
上海莱士	002252	买入

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	20.06	6.86
3 个月	17.87	23.28
6 个月	38.86	13.98

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

- 上周上证综指连续五个交易日上涨，报收于 3164.04 点，大涨 5.61 个百分点，医药生物上涨 6.43%，跑赢上证综指 0.82 个百分点。
- 与我们近期对医药板块的基本判断一致，在大势强劲上扬的走势中，上周医药板块走势有所转变，题材股及三线股走强，而一线股及临床股走弱，在看好后市的情况下，资金重燃对于概念炒作的兴趣。除此之外，市场一个明显的特征是原料药个股走强，吉林制药、华海药业、海正药业、鲁抗医药涨幅均在 15% 以上。前期走强的生物板块开始出现分化，疫苗企业开始回调，中药抗病毒概念的个股表现较好。
- 我们在 11 月月报中提出，医药板块的结构性机会将多于整体性的机会，从上周的情况看，流感和原料药题材的涨幅明显靠前，本周我们仍然建议投资者继续沿着寻找医药板块的价值洼地和确定性投资题材的思路来寻找投资标的。
- 受卫生部“各地可按人口 2% 比例申请从中央储备调拨达菲”的消息影响，本周甲流行情有望继续演绎，我们建议风险承受能力比较强的投资者可重点关注甲流治疗概念股，包括西药和中药抗病毒的相关个股。
- 除流感题材股的深度挖掘外，我们还建议继续关注原料药价格上涨题材股，除此之外，基本药物目录扩展版及新的医保目录受益个股亦是较好的投资题材，益佰制药、康缘药业、三九医药等中药个股值得关注。
- 上周维生素类原料药价格基本未波动。未来我们判断 VE 将保持价量齐升；VB2 主要厂商仍存在提价动力；VA 终端需求未全面恢复，未来继续上涨动力不足；VB5 提价时机未成熟；VC 价格继续保持稳定。

上周回顾

□ 板块及个股表现

上周上证综指连续五个交易日上涨，报收于 3164.04 点，大涨 5.61 个百分点，交通运输、餐饮旅游、电子元器件等行业领涨，食品饮料、金融服务、家用电器等板块涨幅较少。医药生物上涨 6.43%，跑赢上证综指 0.82 个百分点。

白云山受申请注册达菲仿制药申请的影响，上周大涨 46.40%，列医药板块涨幅榜榜首；吉林制药上周大涨 24.38%，列医药板块涨幅榜第二名；华海药业上涨 19.02%，列医药板块涨幅榜第三名。上周医药板块跌幅前三名的个股分别为：中新药业、片仔癀、信立泰，涨幅分别为-2.04%、-1.99%、-0.83%。

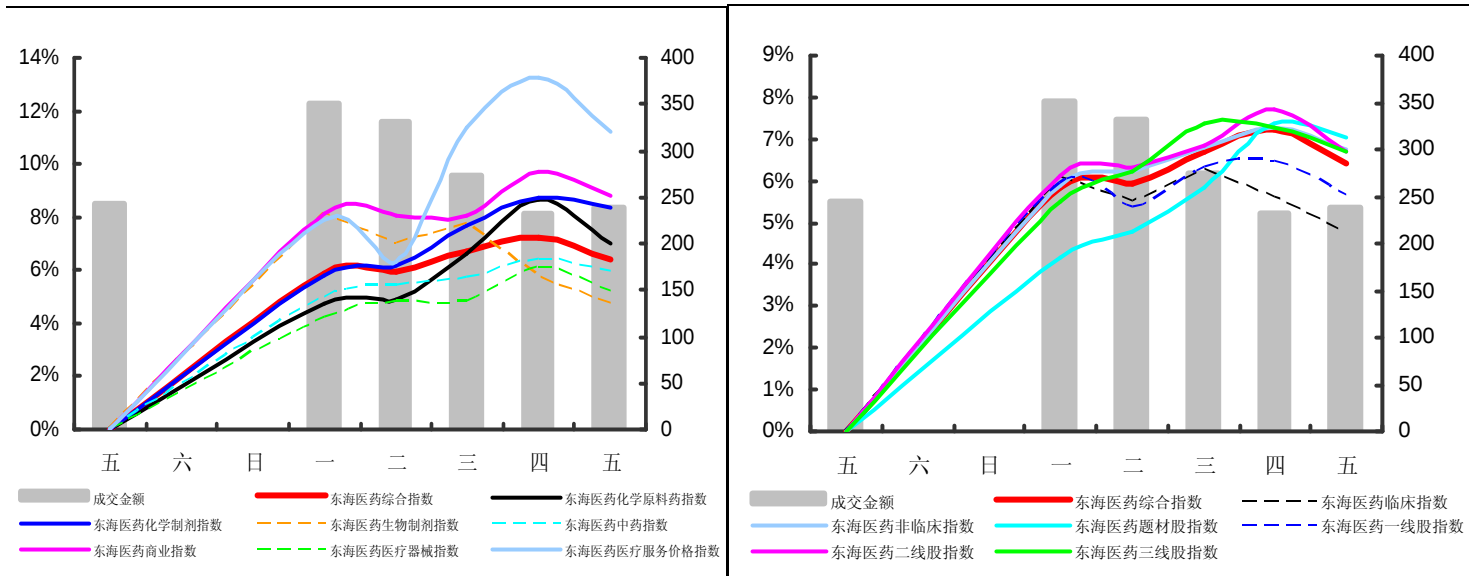
上周医药板块在大势强劲上扬的走势中，板块内的风格走势有所转变，题材股及三线股走强，而一线股及临床股走弱，在看好后市的情况下，资金重燃对于概念炒作的兴趣。除此之外，市场一个明显的特征是原料药个股走强，吉林制药、华海药业、海正药业、鲁抗医药涨幅均在 15% 以上。前期走强的生物板块开始出现分化，疫苗企业开始回调，中药抗病毒概念的个股表现较好。

□ 东海医药指数

子板块的情况来看，医疗服务、医药商业、原料药分别上涨 11.23、8.83、7.03 个百分点，分别跑赢行业指数 4.80、2.40、0.60 个百分点；中药的走势同行业指数基本一致；医疗器械、生物制剂分别上涨 5.22、4.73 个百分点，分别跑输行业指数 1.21、1.70 个百分点。

在大盘整体上涨的情况下，各风格板块整体上保持上涨。板块内部的情况看，题材股及三线股等概念风格个股涨幅较好，而一线股等基本面较好的个股涨幅相对落后。题材股、二线股、三线股、非临床股分别上涨 7.06、6.71、6.68、6.77 个百分点，同行业指数 6.43% 的涨幅基本一致；一线股及临床股分别上涨 5.63、4.75 个百分点，分别跑输行业指数 0.8、1.68 个百分点。

图 1: 东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势



资料来源: 东海证券研究所, WIND 资讯, 成交金额单位: 亿元

表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	130	3864.28	6.43	10.67
化学原料药指数	18	3937.19	7.03	10.69
化学制剂指数	19	3130.27	8.39	12.38
生物制剂指数	23	3975.59	4.73	16.89
中药指数	52	4144.57	5.93	7.45
医药商业指数	10	3979.04	8.83	12.59
医疗器械指数	6	3846.83	5.22	3.64
医疗服务指数	1	1363.00	11.23	16.69

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

表 2: 东海医药指数（风格板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	130	3864.28	6.43	10.67
临床指数	26	7309.38	4.75	12.20
非临床指数	68	3186.97	6.77	10.06
题材指数	25	1678.44	7.06	7.06
一线股指数	14	6648.59	5.63	9.92
二线股指数	54	3866.68	6.71	11.92
三线股指数	37	3366.88	6.68	9.97

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

本周及月度研判

基本判断

我们在 11 月月报中提出, 医药板块的结构性的机会将多于整体性的机会, 从上周的情况看, 流感和原料药题材的涨幅明显靠前, 本周我们仍然建议投资者继续沿着寻找医药板块的价值洼地和确定性投资题材的思路来寻找行业的投资标的。

受各地可按人口 2%比例申请从中央储备调拨达菲的消息影响, 本周甲流行情

有望继续演绎，我们建议风险承受能力比较强的投资者可重点关注甲流治疗概念股，包括西药和中药抗病毒的相关个股。

不过，我们再度重申一贯的观点，很多甲流概念股的短期估值水平已经比较高，参与其中的投资者一定要具备良好的风险承受能力。

除流感题材股的深度挖掘外，我们还建议继续关注原料药价格上涨题材股，除此之外，基本药物目录扩展版及新的医保目录受益个股亦是较好的投资题材，益佰制药、康缘药业、三九医药等中药个股值得关注。

□ 月度投资策略

由于目前医药板块的估值水平已趋于合理，并且其整体的投资机会更多的依赖于市场的变化，在上周医药板块再度大幅度跑赢大盘的基础上，我们建议投资者在进行医药板块投资的时候应更多的关注股票的基本面、估值水平以及确定性的投资题材，具体来说，我们建议投资者沿着以下几个方面的投资思路精选投资标的：

- 1、**寻找医药板块中的价值洼地：**重点挖掘基本面良好，业绩优异，具有估值优势的股票，如益佰制药、康缘药业、健康元等。
- 2、**新医改题材股：**随着扩展版的基本药物目录、基本药物招标采购细则以及09版医保目录等文件的发布越来越近，相关受益的个股值得关注，如康缘药业、益佰制药、三九医药、南京医药等。
- 3、**甲流题材股：**随着气候的变冷，甲流在全球范围的大面积爆发已成定局，中国目前正处于甲流感染人群急剧增加的时候，在此基础上，甲流题材的不断演绎将成为近期医药板块投资的重头戏，这也正是我们今年三季度以来一直重点关注的投资主题。我们认为，随着甲流题材的深度演绎，除流感疫苗股的波段操作外，投资者更多的可以关注二三线的甲流股，比如抗病毒的中药股如：丽珠集团、白云山、康缘药业等；提供诊断甲流的试剂股如科华生物等。值得一提的是，目前甲流题材中，很多个股的短期估值水平都已经相当高，因此，我们并不建议风险承受能力较低的投资者参与。
- 4、**原料药题材股：**因为出口复苏和补充库存等原因，近期原料药特别是维生素的价格普遍比较坚挺，相关企业的业绩回升迅速，建议重点关注具有涨价题材或业绩超预期的个股，如广济药业、浙江医药等。

□ 长期投资策略

我们仍然延续一贯的观点，认为医药行业由于具备需求刚性的特点且受益于人口老龄化、城镇化和新医改等因素的影响，至少在十年内将保持稳定、快速的增长，其确定性增长和弱周期性的特点，使得其成为不可多得的兼具防御性及成长性的板块。

关于2009年医药板块的投资策略，我们建议在新医改大背景下，以确定性增

长为标准，从具有研发、营销和规模等核心竞争优势的企业中挖掘新医改受益的投资品种。

解禁与减持情况

表 3: 上周医药板块大宗交易情况

公司代码	公司名称	减持时间	减持股东	成交量 (万股)	成交金额 (万元)	减持量占公司 流通股比例	个股周涨 跌幅	行业周涨 跌幅
600222.SH	太龙药业	2009-11-03	---	300.00	3000.00	0.95%	8.22%	6.43%

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

表 4: 上周医药板块公开市场减持情况

公司代码	公司名称	减持时间	减持股东	成交量 (万股)	减持量占公司 已流通股比例	减持后股份占 总股本比例	个股周 涨跌幅	行业周 涨跌幅
600297.SH	美罗药业	2009-09-07 —2009-11-2	大连美罗集团有 限公司	527.19	3.38%	59.93%	8.08%	6.43%
600594.SH	益佰制药	2009-11-02	叶湘武	60.00	0.26%	4.99%	2.84%	6.43%

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

表 5: 本周医药行业大小非解禁时间表

公司代码	公司名称	可流通时间	本期解禁数量 (万股)	解禁前已流通数 量(万股)	待流通数量 (万股)	解禁量占已公司 流通股比例	流通股份类型
002038.SZ	双鹭药业	2009-11-09	10785.96	13913.20	239.24	78%	股权分置
600829.SH	三精制药	2009-11-09	21194.44	17464.80	0.00	121%	股权分置

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

原料药价格波动

表 6: 主要原料药价格走势

产品	历史价格					本月价格			
	200712	200806	200812	200904	200908	20091016	20091023	20091030	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	110-115	176	188	188	190	190
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	90	90	90	90	90
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	110	130-140	155	175	175	180
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	85	83	81	81	81
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	115-120	125-140	125-130	145	135-142	138-142
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52-54	53	53	53	52

上周维生素类原料药价格基本未波动。未来我们判断 VE 将保持价量齐升；VB2 主要厂商仍存在提价动力；VA 终端需求未全面恢复，未来继续上涨动力不足；VB5 提价时机未成熟；VC 价格继续保持稳定。

从 9 月海关出口数据看，保持最高景气度的依然是 VE，9 月份 VE 出口价量均保持上升势头，出口量达到 2688.6 吨，环比增长 14.8%，出口均价 19.7 美元/公斤，环比上升 3.4%，预计四季度至明年，VE 仍将维持价量齐升的态势。

每周关注

□ 行业焦点

1、 卫生部：全国 3.9 亿人需接种甲流疫苗

卫生部 11 月 2 日就甲流疫苗情况答问，经专家论证，将优先在重点地区和重点人群中接种甲型 H1N1 流感疫苗，经测算，全国重点人群总数约为 3.9 亿人。中国将根据疫情的进展和疫苗供应能力的提高，适时调整重点人群的范围。

截至 10 月 31 日，我国内地累计报告甲型 H1N1 流感确诊病例 4.6 万余例，其中，重症病例 90 余例，并出现死亡病例。当前，不少地方流感样病例骤增，许多学校出现聚集性病例，一些地区已经进入流感高发期。监测表明，目前病毒尚未发生变异，但近 80% 的流感病例为甲型 H1N1 流感患者。今后一段时期，疫情还将继续发展，防控形势将更加严峻。

截至 10 月 31 日，国家食品药品监督管理局已受理 8 家疫苗生产企业的 5291.7 万人份甲型 H1N1 流感疫苗批签发，累计完成批签发 3340.7 万人份；工业和信息化部已向各省、自治区、直辖市调运疫苗 2600 万人份。

2、 卫生部：各地可按人口总数的 2% 申请从中央储备中调拨达菲

卫生部新闻发言人、办公厅副主任邓海华在甲流疫情通气会上强调，各地可按照辖区人口总数的 2% 申请从中央储备中调拨达菲。

他说，“对临床症状较重的患者和出现流感样症状且易成为重症病例的高危人群，要尽早应用奥司他韦（即达菲）等抗病毒药物进行治疗，各省要按照本辖区人口总数的 2% 的比例，尽快申请从中央储备中调拨奥司他韦。”

卫生部甲型 H1N1 流感临床专家组副组长席修明也对记者表示，有一部分轻症病人，如果没有及时服药，可能会变成重症病人，及早使用，对抑制病毒的复制是非常重要的，这样使得病症不往重症方面发展。“目前我国储备量最大的抗流感病毒的药物就是奥司他韦。”

据卫生部最新公布，目前死亡病例已达 16 例。

3、 今年医药工业总产值有望达万亿

近年来,随着医改政策的推进和落实,我国国内医药市场在维持平稳增长的同时、市场集中度持续提升。预计今年我国医药工业总产值有望达到 10000 亿元,同比增幅将达到 30%,而 2008 年医药工业总产值的增幅是 25.7%。

统计显示,2008 年,我国制药工业百强企业的市场集中度已经达到 40%,同比提高了近 1 个百分点,而前百位生物制药企业的市场集中度为 68%。

医药工业的盈利水平也保持增长,其中生物制药成为名副其实的“领头羊”。2008 年我国医药工业累计实现利润 708.9 亿元,同比增长 28.4%,今年前两个月,我国医药工业累计完成利润总额 111.65 亿元,同比增幅达到 23.18%,其中生物制药的盈利增幅为 43.4%。

4、广交会外商购中成药 九月中成药出口增近五成

在第 106 届广交会三期展会现场了解到,除了与甲型 H1N1 流感相关的防护性医用产品,包括口罩、手套、无纺布隔离服等热销以外,中成药、中成药保健品也备受外商欢迎。

此外,我国特有的中成药也同样被“热抢”。“由于中医药防治甲型 H1N1 流感疗效确切,各国采购商已经更多地将目光投向了中成药。”中国医药保健品进出口商会副会长倪如林笑言,今年全球甲流的蔓延催热了防治流感中成药的出口商机。倪如林介绍,今年前三季度,中药出口的势头迅猛,1~9 月同比增长 7.5%,其中 8 月同比大增 23%,9 月则同比激增 46%。

□ 公司新闻

1、国药股份成唯一甲流疫苗收储调运单位

11 月 3 日公司公告,国药股份实际控制人中国医药集团总公司是国家工业和信息化部指定的全国唯一甲型 H1N1 流感疫苗的收储和调运单位,中国医药集团总公司确定公司为疫苗收储和调运工作具体执行单位,作为中央医药储备单位本公司将积极履行社会责任,大力支持全国甲型 H1N1 流感疫情防控工作。

2、白云山 A 称甲流对公司业绩影响不大

11 月 3 日,白云山 A 发布公告表示,公司生产经营一切正常,甲流对公司业绩的影响不大。

据了解,2005 年底,白云山 A 开始了对磷酸奥司他韦及其胶囊(达菲)的仿制,成功研制出合格的磷酸奥司他韦原料及胶囊,目前已完成该项目的产业化研究。鉴于当前甲流疫情防控十分紧迫,白云山 A 分公司广州白云山制药总厂已向国家食品药品监督管理局提交了“提前受理该厂仿制磷酸奥司他韦原料及胶囊的注册申请”的报告,希望启动绿色通道提前批准生物等效性试验,但目前没有获得答复。

同时,白云山 A 生产的抗感冒抗病毒药品板蓝根颗粒、清开灵系列等产品受甲流疫情影响,销售增长较快,但由于公司生产的品种门类众多,该等产品销售的增长对公司整体业绩影响不大。

3、康恩贝拟定向增发募资 4.23 亿

康恩贝上周末发布公告称,公司已经推出定向增发方案。公司拟以不低于 9.86

元/股的价格发行不超过 4600 万股，募集资金不超过 4.23 亿元，用于基本药物目录产品扩产、医疗营销网络及推广体系建设和银杏叶种植基地建设三大项目。

康恩贝认为，此次非公开发行募集资金投资建设的项目均为公司的主营业务，募集资金项目实施后，将进一步提升公司在医药研发及生产领域的竞争优势，增强公司资本实力，保证公司的可持续发展，提升公司的盈利能力。

4、广济药业澄清涨价之看维生素 B2 市场

11 月 4 日公司对与市场传闻 VB2 要涨价的预期做出了澄清。

第一，与公司的分析和判断不一致。目前公司 VB2 产品销售价格相对稳定，未发生异常波动。以 80%饲料级 VB2 产品（该种规格 VB2 占公司 VB2 产品总量的 70% 以上）为例，该产品内销价格近期维持在 125 元/公斤至 130 元/公斤（含税价），价格波动幅度很小。根据公司销售部门对 VB2 市场的综合分析，基于目前的市场情况，公司认为近期内 VB2 产品价格不存在 50%左右涨幅。公司无法获知其它主要供应商停产或减产的计划；同时，据公司了解，目前主要供应商未停产。

第二，不属实。公司一个月内不存在大幅（20%以上）上调 VB2 销售价格的计划；如果未来价格发生重大变动，公司将及时公开披露相关信息。

□ 海外风云

1、诺华公司三季度业绩平稳

09 年三季度诺华公司实现销售额 110.86 亿美元，同比增长 3%；综合考虑汇率波动、特殊项目 and 无形资产分期偿还之类的支出，运营收入增长 13%至 26 亿美元，净利润为 21.12 亿美元，同比增长 1%，主要来自品牌药、山德士和消费者保健部门的业绩增长。

排除 09 年第四季度的 H1N1 疫苗的预期销售额，预计集团的净销售额将以很高的个位数增长，以当地汇率计算，制药部门的净销售额将以两位数增长，全年的固定汇率运营收入和净收益将创历史新高。

2、汇率波动影响辉瑞 3 季度业绩

辉瑞公司 09 年三季度的销售收入为 116.2 亿美元，比上年同期的 120 亿美元下降 3%；净利增至 28.8 亿美元，增幅达 26%，合每股收益 43 美分。不包括收购和重组相关支出，公司每股收益从 62 美分降至 51 美分。09 年前三季度的收入为 335 亿美元，与 08 年同期的 360 亿美元相比降低 7%。汇率波动带来了大约 23 亿美元（6%）的不利影响。

09 年公司继续执行 07 年确立的成本削减计划（07 和 08 财年分别实现节约成本 6 亿美元和 21.70 亿美元）。辉瑞同时上调了 09 财年业绩预期，目前预计 09 年每股收益为 2-2.05 美元，收入 490 亿-500 亿美元；

3、强生公布重组计划 全球将裁员 7%

强生公司 3 日宣布了包括裁员在内的重组计划。公司计划到 2011 年该计划完全实施时，节约 14-17 亿美元的税前成本。

此次的重组措施将包括削减管理层级数、增加个人的职责范围及简化商业结构

及业务流程等方面，计划裁减其全球员工数量的 6%至 7%。由于重组计划的实施，今年第四季度的税前费用将增加 11 亿美元至 13 亿美元，但是强生仍然表示，除去特殊项目不计，其每股收益仍然将达到 4.54 美元至 4.59 美元的原有预期。

4、雅培完成对 Evalve 的收购

雅培近日完成了对 Evalve 公司的收购, Evalve 是一家全球领先的开发哺乳动物血管瓣膜修复产品的公司，其开发的 MitraClip 微创修复系统是第一个该领先治疗领域的商业化产品，在欧洲已经用于哺乳动物的非手术瓣膜修复。

目前雅培在药物支架和罕见金属支架领域处于领先地位，此收购将加强雅培在心脏器质性病变的非手术治疗领域的市场表现。这也是雅培在过去 12 个月的时间里执行的第六项战略性收购方案，为加快业绩增长，雅培还将拓展新的技术项目和进军关键潜在市场。

附注:**东海医药综合指数:**

东海医药综合指数为东海证券医药小组为克服各医药指数在统计上的缺陷而编制的行业指数,根据 A 股中各上市公司的主营收入占比和盈利占比的综合情况,选取主业为医药的股票加入,所有指数的计算基点均为 1000 点,时间为 2004 年 1 月 1 日,采用总市值加权平均的方法,目前共列入 130 只股票,东海医药综合指数的成分股将会根据各上市公司的主业变化而动态调整。我们从三个思路编制指数以更好的反应医药板块内部的变化。

从子行业归属的角度分,东海医药综合指数细分为化学原料药、化学制剂、中药、生物制剂、医药商业、医疗器械、医疗服务等 7 个子板块,并建立相应的指数。

同时根据行业内以销售费用率、医院市场销售比例、是否需要做学术推广等因素,将主要医药工业企业(原料药企业除外)分类为临床板块与非临床板块,并相应的编制东海临床指数与东海非临床指数,以更好的跟踪此两类企业的市场表现。

根据医药行业个股的基本面、市盈率、机构持股比例等将行业内个股分类为一线股、二线股、三线股及题材股等不同板块,相应编制东海医药一线股指数、东海医药二线股指数、东海医药三线股指数、东海医药题材股指数,从业绩的角度跟踪各不同类股票的市场表现,以供投资者参考。

东海医药临床指数: 销售费用率较高、医院销售为主,需要进行学术推广的医药工业企业,目前共列入 26 只股票。

东海医药非临床指数: 非原料药医药工业企业中销售费用率较低、不以医院销售为主、不需要进行学术推广的医药工业企业,目前公列入 68 只股票。

东海医药一线股指数: 精选基本面良好、市盈率较高、机构持股较高的各细分行业龙头股票,目前共列入 14 只股票。

东海医药二线股指数: 主要跟踪基本面较好、较好的成长性、市盈率适中、机构较为关注的股票,目前共列入 54 只股票。

东海医药三线股指数: 主要跟踪有一定业绩支撑、机构较少关注的股票,目前共列入 37 只股票。

东海医药题材股指数: 主要跟踪没有较好的业绩支撑的 ST 类股票及重组、次新股等概念类股票,目前共列入 25 只股票。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、诚志股份等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、*ST 中新、通策医疗等。

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 上海莱士、兰生股份、上实医药、三九医药、同仁堂、中恒集团、广州药业等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122