

继续挖掘价值洼地和确定题材

—医药行业研究周报

2009 年第 44 期 总第 55 期

评级：推荐

时间：20091107-20091113

2009 年 11 月 16 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

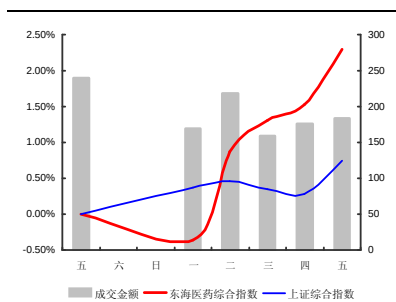
行业重点跟踪股票及评级

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	16.78	8.82
3 个月	25.07	23.66
6 个月	44.50	22.16

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

- 上周大盘震荡整理，报收于 3162.15 点，上涨 0.75 个百分点；医药生物上涨 2.30 个百分点，跑赢上证综指 1.55 个百分点。
- 从上周医药板块的走势来看，与我们十一月月报的观点一致，主要热点有三：首先，甲流行情继续演绎，但热点从前期估值较高的疫苗类个股转向中药抗病毒等治疗类个股的深度挖掘，西南药业、亚宝药业等染“甲”品种表现优异；其次，原料药板块表现优异，我们重点推荐的广济药业上涨接近 10 个百分点；第三，具有估值优势受益于政策的品种表现优异，我们重点推荐的南京医药、益佰制药涨幅均在 10 个百分点以上。
- 本周的投资思路仍然延续我们在月报中的基本观点，即关注医药板块的价值洼地和确定性投资题材。对于价值洼地，我们建议重点关注涨幅不大，估值水平相对较低的股票如三精制药、哈药股份、双鹤药业以及三九医药等；对于确定性的投资题材，甲流、新医改和原料药仍是重点关注对象。
- 我们一直认为甲流是贯穿今冬明春的一条投资主线，本周建议继续关注具有潜在抗病毒概念，同时具有估值优势的中药股，三精制药的双黄连口服液作为卫生部推荐流感中药防治方案的首选药物，成为甲流概念股的价值洼地。
- 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，广济药业仍然值得继续关注，除此之外，基本药物目录扩展版及新的医保目录预计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除 VA 略有下降外，其余基本未波动。未来我们仍维持上周的判断：VB 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，未来价格可能略有下滑；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

上周大盘震荡整理，报收于 3162.15 点，上涨 0.75 个百分点，家用电器、食品饮料、商业贸易等防御性板块走强，采掘、化工、房地产强周期性板块整体走弱。医药生物上涨 2.30 个百分点，跑赢上证综指 1.55 个百分点。

我们在 11 月报中提出，医药板块整体的机会取决于市场的走势，当市场走弱或震荡的情况下，医药板块将有不错的表现。本周市场的表现充分验证了我们的判断：在市场情绪观望的情况下，防御性板块走强，医药板块整体跑赢上证综指。

受合资生产甲流药物传言的影响，上周西南合成大涨 22.48%，列医药板块涨幅榜第一名；亚宝药业受公告忍冬感冒颗粒抗病毒公告的影响，上涨 17.96%，列医药板块涨幅榜第二名；华北制药上涨 13.95%，列医药板块涨幅榜第三名。上周医药板块跌幅前三名个股分别为国药股份、金陵药业、上海医药，涨幅分别为 -4.50%、-3.95%、-3.06%。

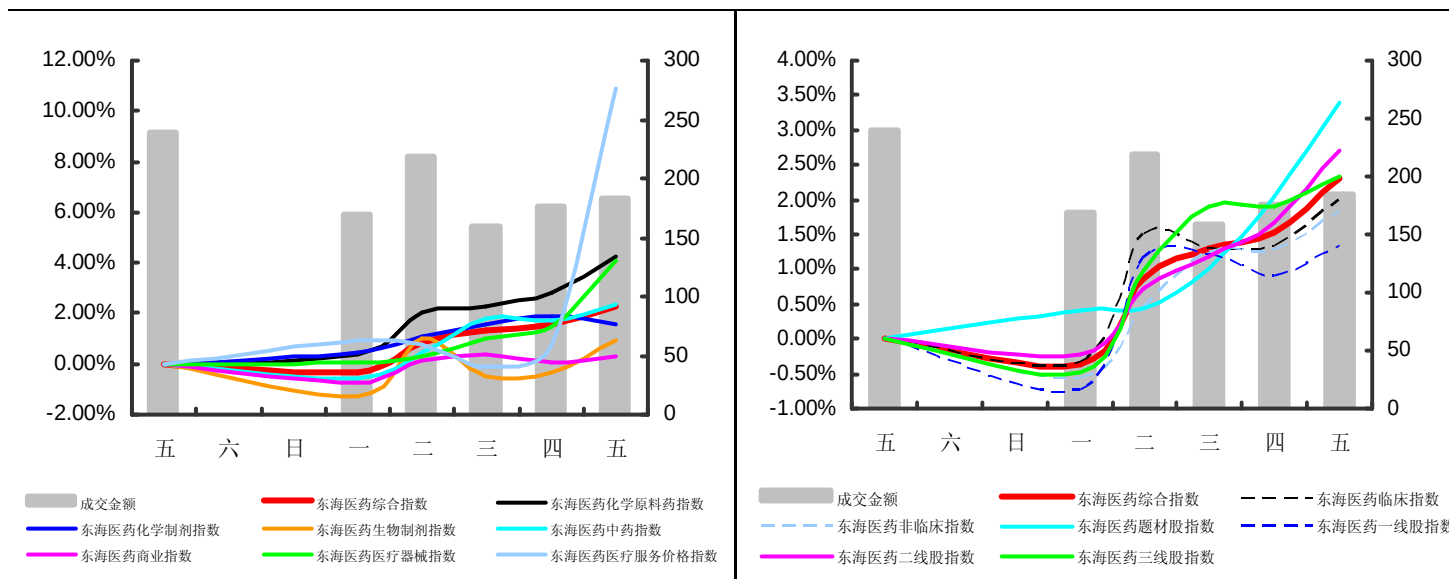
从上周医药板块的走势来看，热点比较分散，各风格板块走势差别不大，显示在震荡的市场中，对后市走势的分歧，医药板块内部结构性的机会大于整体性的机会，与我们十一月月报的观点一致。主要热点有三：首先，甲流行情继续演绎，但热点从前期估值较高的疫苗类个股转向中药抗病毒等治疗类个股的深度挖掘，西南药业、亚宝药业等染“甲”品种表现优异；其次，原料药板块表现优异，我们重点推荐的广济药业上涨接近 10 个百分点；第三，具有估值优势受益于政策的品种表现优异，我们重点推荐的南京医药、益佰制药涨幅均在 10 个百分点以上。

□ 东海医药指数

从子板块的表现来看，医疗服务上涨 10.90%，跑赢行业指数 8.60 个百分点，化学原料药、医疗器械上涨 4.28、4.09 个百分点，分别跑赢行业 1.98、1.79 个百分点；中药、化学制剂走势同行业指数基本持平；生物制剂、医药商业分别上涨 0.94、0.26 个百分点，分别跑输行业指数 1.36、2.04 个百分点。

在大盘震荡的背景下，风格板块的表现出现了一定的分化，表现出市场对于后市走势的混乱。题材股、二线股分别上涨 3.41、2.70 个百分点，分别跑赢行业指数 1.11、0.40 个百分点；三线股、临床股、非临床股的走势同行业指数基本一致；一线股上涨 1.33 个百分点，跑输行业指数 0.97 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	3953.16	2.30	8.87
化学原料药指数	18	4105.74	4.28	11.61
化学制剂指数	19	3178.34	1.54	10.06
生物制剂指数	23	4013.14	0.94	5.72
中药指数	52	4241.80	2.35	8.42
医药商业指数	10	3989.39	0.26	9.11
医疗器械指数	6	4004.00	4.09	9.52
医疗服务指数	1	1511.56	10.90	23.36

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	3953.16	2.30	8.87
临床指数	26	7455.00	1.99	6.84
非临床指数	68	3245.08	1.82	8.72
题材指数	25	1735.60	3.41	10.71
一线股指数	14	6736.71	1.33	7.03
二线股指数	54	3971.18	2.70	9.60
三线股指数	37	3445.56	2.34	9.17

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

本周的投资思路仍然延续我们在月报中的基本观点,即关注医药板块的价值洼地和确定性投资题材。

对于价值洼地,我们建议重点关注涨幅不大,估值水平相对较低的股票如三精制药、哈药股份、双鹤药业以及三九医药等;对于确定性的投资题材,甲流、新医

改和原料药仍是重点关注对象。

我们一直认为甲流是贯穿今冬明春的一条投资主线，本周建议继续关注具有潜在抗病毒概念，同时具有估值优势的中药股，三精制药的双黄连口服液作为卫生部推荐流感中药防治方案的首选药物，成为甲流概念股的价值洼地。

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，广济药业仍然值得继续关注，除此之外，基本药物目录扩展版及新的医保目录预计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，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
600613.SH	永生数据	2009-11-11	贵州神奇集团控股有限公司	453.00	5889.00	4.44%	1.07%	
002166.SZ	莱茵生物	2009-11-11	---	240.00	10104.00	7.60%	-2.16%	
600222.SH	太龙药业	2009-11-10	---	210.00	2320.50	0.66%	11.14%	

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
000915.SZ	山大华特	2009-08-03	宁波达因天丽家	198.07	1.11%	5.68%	5.23%	
		—2009-11-09	居用品有限公司					

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	2009-11-17	6635.52	13913.23	4389.65	32.29%	股权分置
600763.SH	通策医疗	2009-11-19	6939.80	9092.20	0.00	43.29%	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	20091016	20091023	20091030	20091107	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	110-115	188	188	190	190	190
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	90	90	90	90	90
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	110	155	175	175	180	170
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	83	81	81	81	81
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	115-120	125-130	145	135-142	138-142	138-142
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	53	53	53	52	52

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所 单位：元/千克

上周维生素类原料药价格除 VA 略有下降外, 其余基本未波动。未来我们仍维持上周的判断: 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, 未来价格可能略有下滑; VB5 提价时机未成熟; VC 价格继续保持稳定。

每周关注

□ 行业焦点

1、卫生部: 一千万人接种甲型 H1N1 流感疫苗

根据卫生部的工作部署, 我国甲型 H1N1 流感疫苗的接种自 9 月 21 号最先从北京市针对国庆庆典的参演人员开始, 接着就是山东省全运会的工作人员接种, 之后全国各地相继启动了甲型 H1N1 流感疫苗的接种工作, 到 12 日为止已经超过 1000 万人。

到目前为止的 1000 多万人中, 真正由疫苗接种所引起的不良反应的发生率极低, 到目前为止, 报告一千零几十例, 绝大多数是发热、局部红肿等一过性的一般反应, 很快就能恢复, 有个别极少见的异常反应, 其中绝大多数是轻型的, 发生的概率在十万分之一, 非常罕见。也报告了一些偶合症和心因性反应, 这都和疫苗没有关系。

2、医疗器械使用安全被忽视 卫生部将出新规填补空白

“医疗器械临床使用安全管理规范有望在 12 月讨论通过。”11 月 6 日, 在由《中国医院院长》杂志社举办的“中国医院院长 2009 年会”上, 卫生部医疗卫生管理所所长梁铭会透露。

医疗器械在医院临床使用和患者医疗花费中占据着很大比例, 但中国监管现状是重产品生产审批, 轻临床安全使用。同时存在临床使用安全法规缺失, 召回制和追踪制度缺失等问题。

作为公立医院改革配套文件之一, 卫生部将出台新医疗器械临床使用安全规范, 重点加强医疗器械在医院临床使用环节的安全监测评估体系, 并把此项作为公立医院绩效评估的内容之一。

3、1 - 9 月西药及医疗器械类商品进出口总额达 72.24 亿美元

据中国医药保健品进出口商会西药部主任乔海利介绍, 今年 1 - 9 月西药类及医疗器械类商品进出口总额达 72.24 亿美元。其中出口总额 41.68 亿美元, 同比增长 43.46%; 进口总额 32.56 亿美元, 同比增长 39%。

西药原料药类: 出口总额达 21.58 亿美元, 同比增长 47.37%。出口额较多的品种是, 青霉素出口 0.94 亿元, 增长 42.76%; VC 出口 3.2 万吨, 预计年底将达到 4 万多吨; 扑热息痛出口 0.46 亿美元, 增长 30%。

医疗器械类: 出口总额达 10.65 亿美元, 同比增长 82%, 是医药保健品中出口增幅最大的品种, 主要出口的地区是亚洲和欧美。其中, 按摩器具出口 1.78 亿美元, 增长 15.26%, 占医疗器械类商品出口的 17%, 并且这几年都在以 10% 的速度增长; 核磁共振成像装置出口 0.13 亿美元, 增长 49.69%;

B超出口0.07亿美元,增长100%;矫正视力和护眼仪器出口0.19亿美元,增长12%。

西成药:出口总额达1.38亿美元,同比增长11.37%。乔海利指出,西成药出口一直是我国的薄弱环节。主要原因除了创新不够,很难在国外获得注册外,出口退税的不合理性也是一个重要原因。目前,西成药的出口退税为13%,比西药原料15%的出口退税率还要低两个百分点。

此外,医用敷料出口总额达2.25亿美元,同比增长7%;生化药出口总额达1.49亿美元,增长52%;农药出口总额达4.34亿美元,增长11%。

□ 公司新闻

1、星湖科技募资五亿扩产核苷酸

星湖科技11日公告,拟向包括公司控股股东广新集团在内不超过十家的特定对象定向增发,募资用于年增4000吨呈味核苷酸二钠技改项目。

公告同时表示,本次定向增发的股数不超过5000万股,募资净额不超过48459万元。广新集团拟以现金认购不低于本次非公开发行股票总数的20%,且并不参与本次非公开发行的询价和竞价过程,其认购价格与其他特定投资者的认购价格一致。

2、亚宝药业澄而不清:傍达菲私定“无统计学差异”

欲搭上治疗甲型H1N1流感“快车”的亚宝药业12日“如约”出面解释其产品“忍冬感冒颗粒”的“疗效”。

事起于11月10日晚,亚宝药业公告称,公司收到中国中医科学院中药研究所出具的实验报告,表明其产品“忍冬感冒颗粒”对甲型H1N1流感病毒有明显的治疗作用及死亡保护作用,治疗效果与卫生部推荐药物达菲相当,二者无统计学差异。

11日,亚宝药业以涨停价18.90元开盘,并全天封死涨停。随即有纸媒对亚宝药业的“忍冬感冒颗粒”提出质疑。该报道称,根据该报从中药所得到的信息,亚宝药业与中药所签的是一个技术服务合同,由该所对相关指标做指标检测。

从亚宝药业公开的中药所出具的试验结论可见,对三种肺炎感染小鼠模型用忍冬感冒颗粒进行治疗后,一种具有“明显治疗作用”,两种具有“死亡保护作用”。而亚宝药业在11月11日的公告中所提及的“治疗效果与卫生部推荐药物达菲相当,二者无统计学差异”一说,未见于亚宝药业昨日摘抄的中药所试验报告的主要内容。

3、中恒集团 将开发梧州 4000 亩土地

中恒集团13日公告,广西梧州市政府与公司达成初步意向,由市政府提供约4000亩的合法建设用地,投资开发建设梧州市火车站新城区的医药、仓储、配送、商贸、住宅、专业市场等项目。项目初步用地2000亩,分两期开发,投资金额尚未确定。

公告介绍,梧州市政府将提供约4000亩的合法建设用地,以中恒集团为主体,依托自身产业特别是制药业,引入适当的合作伙伴,投资开发建设该项目。市政府将为项目实施提供市政服务,并给予政策扶持。

4、华北制药提出实施“三步走” 销售额要4年翻3倍

华北制药集团 10 日在京召开新闻发布会，冀中能源集团董事长、华北制药集团董事长王社平表示，冀中能源重组华药以来，按照河北省政府批复的《重组实施方案》，大力度地展开了重组整合和企业发展的各项工作，提出实施“三步走”目标。即到 2011 年，销售收入达到 100 亿元；2013 年销售收入达到 200 亿元；2015 年销售收入达到 300 亿元。

王社平表示，目前，华北制药新工业园区暨新型头孢项目已经开工，将建成华药新园区的样板工程，投资 20 个亿，将在一年内建成，预计新增年产值 80 亿元，将成为带动华药二次腾飞的重要引擎。

□ 海外风云

1、罗氏 3 季度业绩大增

罗氏 09 年 3 季度集团整体销售额从去年同期的 113 亿瑞士法郎上升至 123.93 亿瑞士法郎，同比增长 9%。制药部门销售额为 99.30 亿瑞士法郎，同比增加 15%；诊断试剂部门销售额为 24.63 亿瑞士法郎，同比上升 10%。集团在 09 年前 9 个月销售额增长了 11%，达 364 亿瑞士法郎；药品部的销售额增长 12%，是全球市场增速的两倍；诊断部门的销售额增长了 8%。

预计达菲今年将贡献 20 亿瑞士法郎的销售额。罗氏提高了 09 年的全年预期值，维持了对 09 年、10 年的盈利目标，即按固定汇率计算每股核心收益增长达两位数。

2、辉瑞将缩小研发规模并裁员

辉瑞公司周一宣布，计划将全球研发规模缩小 35%，停止在美国新泽西州、纽约州、北卡罗莱那州以及英国等地的研发业务，关闭 6 家研发中心并进行相应的裁员。

辉瑞称此举措旨在缩减成本促进生产，公司收购惠氏之后共拥有 20 个研发中心，此次调整完成后，辉瑞将在世界范围内拥有 5 个主要研发站点及 9 个专业研发单位，具体裁员人数没有详细说明。

3、赛诺菲三季度业绩增长良好

09 年三季度，赛诺菲-安万特的净销售额为 74.00 亿欧元，报告期内增长 8.0%，汇率变化贡献 4.7%。如考虑到结构变化，按固定汇率计算的净销售额增长率为 6.0%；不计结构变化，按固定汇率计算的第三季度净销售额增长率则为 3.2%。09 年前 9 个月，集团的净销售额为 219.45 亿欧元，增长 7.2%，汇率变化贡献 3.1%。如考虑结构变化，按固定汇率计算的净销售额增长率为 4.1%；不计结构变化，按固定汇率计算的净销售额增长率则为 3.5%。

各个业务部门都保持稳步增长，仿制药业务表现最为出色。基于前 9 个月出色的业绩及 H1N1 疫苗在四季度预期将创造约 5 亿欧元的销售额，赛诺菲上调了 09 年的全年预期。

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。

屈映: 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、免责条款

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