

医药生物

余方升

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

周锐

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

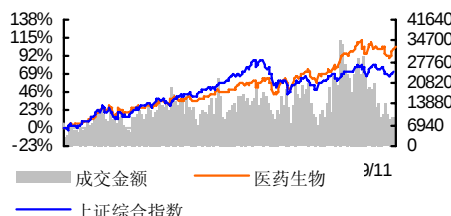
评级调整：首次

行业基本资料

|          |        |
|----------|--------|
| 上市公司家数   | 136    |
| 总市值(亿元)  | 8139   |
| 占A股比例(%) | 1.77%  |
| 平均市盈率(倍) | 101.39 |

行业表现

| (%)    | 1M   | 3M    | 6M    |
|--------|------|-------|-------|
| 医药生物   | 3.47 | 24.03 | 37.33 |
| 上证综合指数 | 2.99 | 15.39 | 8.90  |



相关报告

《行业环比增长势头良好，建议继续超配——医药制造业 1-8 月数据简析》2009-9-29

医药生物行业

看好

行业环比增速加快，维持看好评级

—医药制造业 1-11 月数据简析

12 月 28 日，医药制造业 1-11 月份数据公布，环比增速有所加快。

投资要点：

- 09 年 1-11 月，医药行业继续保持了稳定增长，销售收入同比增长 21.29%，利润总额同比增长 25.34%，环比数据显示，9-11 月医药制造业收入较 6-8 月增长 9.53%，利润总额环比增长高达 26.30%，环比增速有所加快。
- 各子行业中，中药饮片和中成药表现比较突出：
  - 1、化学原料药利润率有所提升，9-11 月环比利润总额增长 24.28%；
  - 2、化学药制剂环比收入增长不太明显，但毛利率和利润率有所回升；
  - 3、中药饮片行业收入环比增长 13.54%，利润总额环比增长 43.24%，保持了较快的增速；
  - 4、中成药也有不错表现，9-11 月收入环比增长 19.10%，利润总额环比增长 38.12%，管理费用率下降较多使得利润率也有明显增长；
  - 5、生物生化制品利润率有所提高，9-11 月利润环比增长达到 16.01%；
  - 6、医疗器械行业增速略有放缓，9-11 月收入环比增长 4.56%。
- 建议继续超配医药行业：作为成长性确定的行业，医药行业 09 年增长速度预计约为 22%，10 年较 09 年速度将有所加快，医药板块的成长性将会不断给估值减压，长期来看，我们建议继续超配医药板块，维持行业的“看好”评级。
- 投资建议。近期来看，我们建议重点关注以下两类个股机会：（1）新药批准速度加快带来的投资机会：包括专利药方面的恩华药业、恒瑞医药、人福科技，中药注射剂方面的康缘药业、益佰制药和红日药业等；（2）医药商业整合速度加快和集中招标采购带来的投资机会：如国药股份、一致药业等。

| 股票代码   | 股票名称 | 08EPS | 09EPS | 10EPS | 11EPS | 08PE   | 09PE  | 10PE  | 11PE  | 投资评级 |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------|
| 002262 | 恩华药业 | 0.23  | 0.34  | 0.47  | 0.67  | 86.02  | 57.01 | 41.19 | 28.93 | 强烈推荐 |
| 600557 | 康缘药业 | 0.44  | 0.57  | 0.68  | 0.82  | 49.53  | 39.53 | 32.40 | 26.73 | 强烈推荐 |
| 002007 | 华兰生物 | 0.52  | 1.00  | 1.67  | 1.49  | 105.91 | 54.96 | 32.94 | 36.86 | 强烈推荐 |
| 000028 | 一致药业 | 0.54  | 0.66  | 0.90  | 1.16  | 52.62  | 43.37 | 31.45 | 24.46 | 强烈推荐 |
| 600511 | 国药股份 | 0.40  | 0.52  | 0.65  | 0.82  | 64.70  | 50.69 | 40.32 | 31.91 | 强烈推荐 |
| 600079 | 人福科技 | 0.17  | 0.33  | 0.46  | 0.62  | 86.36  | 43.76 | 31.12 | 23.05 | 推荐   |
| 600276 | 恒瑞医药 | 0.68  | 1.06  | 1.39  | 1.75  | 74.69  | 48.70 | 36.65 | 29.09 | 强烈推荐 |
| 600594 | 益佰制药 | 0.42  | 0.55  | 0.75  | 0.99  | 42.68  | 32.27 | 23.80 | 18.05 | 推荐   |
| 300026 | 红日药业 | 1.28  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 70.32  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 无评级  |

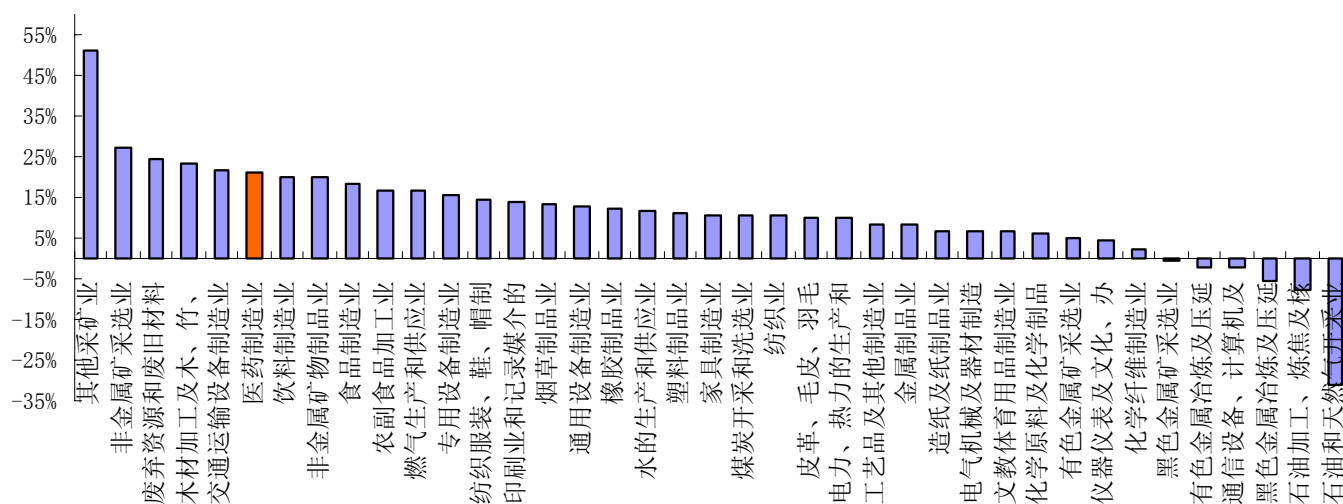
## 1、医药行业仍然是增长最快的行业之一

09 年 1-11 月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 7.1%，利润总额同比增长 7.8%。

医药行业继续保持了稳定增长，销售收入同比增长 21.29%，在各行业对比中名列第 6；利润总额同比增长 25.34%，在各行业增速中处于中游水平，体现了较好的盈利性。

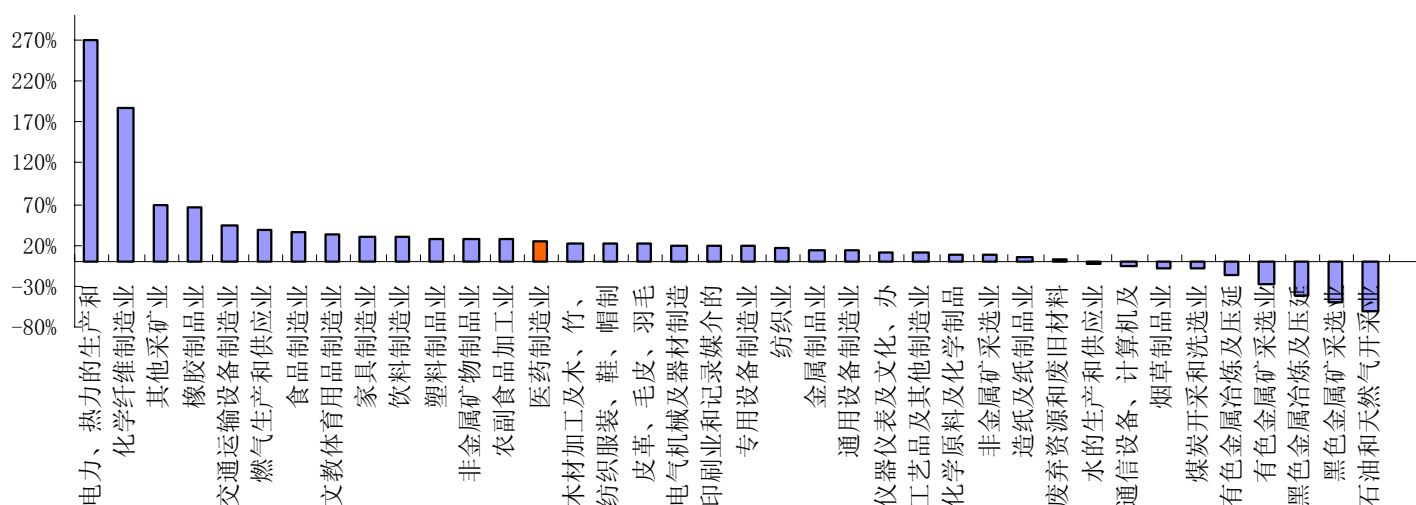
考虑到 08 年下半年以来较大比例的医药工业企业取得了高新技术企业资格，所得税率有所下降，行业净利润增幅应高于利润总额增幅。

图 1：医药制造业与其他行业 09 年 1-11 月的销售收入增速比较



资料来源：WIND 中投证券研究所

图 2：医药制造业与其他行业 09 年 1-11 月的利润增速比较

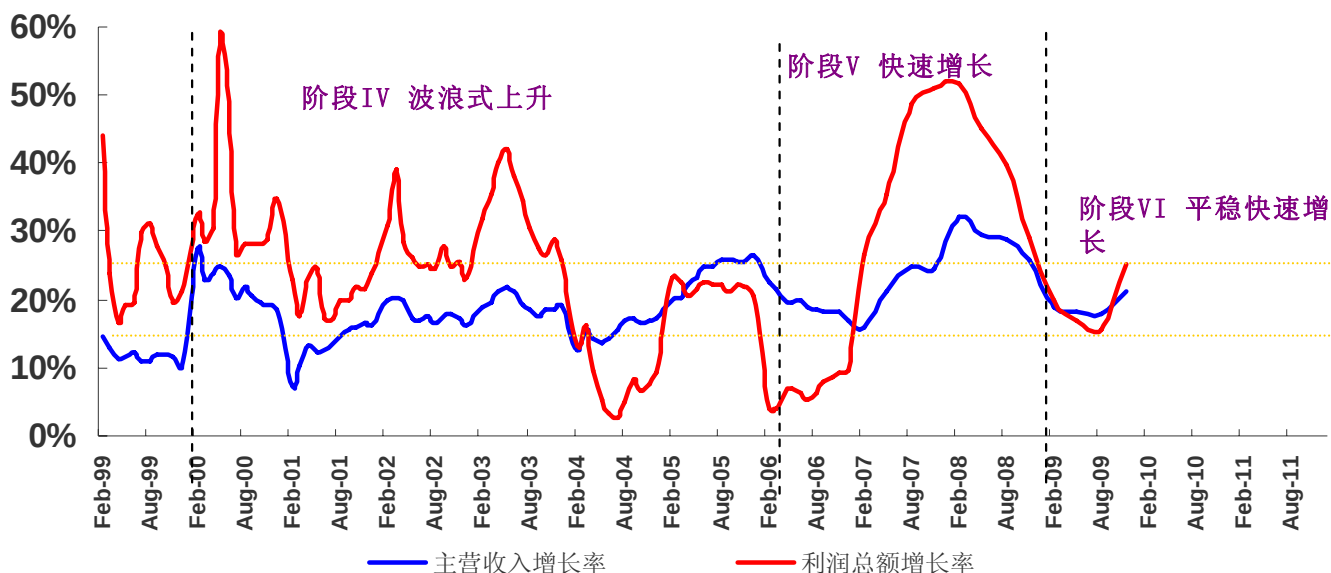


资料来源：WIND 中投证券研究所 石油加工炼焦行业 08 年亏损，09 年盈利，利润增长率失真，未统计在内

08 年 4 季度以来，医药行业的整体增速回落到 20% 以下。

我们认为，未来医药行业整体进入快速平稳增长阶段，09 年全年利润总额增长幅度预计约为 25%，10 年的增速将超过 09 年。

图 3：医药制造业及各子行业历年收入增长情况



资料来源：WIND 中投证券研究所

## 2、各子行业环比增速有所加快

数据显示，1-11 月医药制造业的收入增速较 1-8 月明显加快，环比数据显示，9-11 月医药制造业收入较 6-8 月增长 9.53%，利润总额环比增长 26.30%，增长势头良好。利润率也有不错表现，整体毛利率环比增长 0.65%，三项费用率下降 0.28%，使得利润率环比增长了 1.48%。

从各子行业来看，1-11 月销售收入表现普遍较好，增速均超过了 15%，利润增速均在 12% 以上：

### 化学原料药——收入增速有所加快，环比利润快速增长

化学原料药 9-11 月收入环比增长 8.24%，利润总额增速从 1-8 月的-5.32% 提升到 1-11 月的 14.18%，季度环比增长超过 24%，利润率水平也有所提高；

### 化学药制剂行业——毛利率有所回升

化学药制剂 6-8 月收入环比增长表现平平，约为 5%。盈利方面，三项费用率环比略有下降，毛利率和利润率有所回升，说明行业景气度正在恢复中；

表 1: 医药及各子行业销售收入、毛利率、三项费用率、营业利润、利润总额变化

| 主要子行业   | 销售收入    |          |          | 毛利率     |          |          | 营业利润率   |          |          |
|---------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|
|         | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 |
| 医药制造业   | 17.96%  | 21.29%   | 9.53%    | -0.18%  | -0.03%   | 0.65%    | 0.43%   | 0.72%    | 0.83%    |
| 化学药品原药  | 8.51%   | 15.04%   | 8.24%    | -0.12%  | 1.06%    | 1.46%    | -1.20%  | 0.50%    | 1.88%    |
| 化学药品制剂  | 19.31%  | 20.66%   | 4.78%    | -1.85%  | -1.81%   | 0.68%    | 0.20%   | 0.59%    | 0.73%    |
| 中药饮片    | 24.79%  | 25.57%   | 13.54%   | 1.73%   | -0.56%   | -5.47%   | 2.44%   | -0.31%   | -6.09%   |
| 中成药     | 18.12%  | 22.89%   | 19.10%   | -0.21%  | -0.36%   | 0.26%    | 0.68%   | 6.78%    | 20.94%   |
| 生物、生化制品 | 24.97%  | 26.93%   | 7.19%    | 1.88%   | 2.46%    | -0.84%   | 2.82%   | 2.41%    | -2.37%   |
| 医疗器械    | 16.68%  | 18.53%   | 4.56%    | 0.49%   | 0.45%    | 0.45%    | 0.70%   | 0.67%    | -0.43%   |

| 主要子行业   | 利润总额    |          |          | 销售费用率   |          |          | 管理费用率   |          |          |
|---------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|
|         | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 |
| 医药制造业   | 15.48%  | 25.34%   | 26.30%   | -0.20%  | -0.32%   | -0.48%   | -0.06%  | -0.10%   | 0.33%    |
| 化学药品原药  | -5.32%  | 14.18%   | 24.28%   | 1.18%   | 0.95%    | -0.17%   | 0.36%   | 0.21%    | -0.10%   |
| 化学药品制剂  | 17.62%  | 23.22%   | 22.22%   | -1.87%  | -2.04%   | -0.46%   | -0.23%  | -0.37%   | 0.42%    |
| 中药饮片    | 35.92%  | 39.38%   | 43.24%   | 0.07%   | 0.31%    | 0.33%    | -0.59%  | -0.45%   | 0.04%    |
| 中成药     | 19.48%  | 25.44%   | 38.12%   | 0.15%   | -0.12%   | -1.97%   | -0.36%  | -6.58%   | -18.59%  |
| 生物、生化制品 | 26.59%  | 44.10%   | 16.01%   | -0.79%  | 0.04%    | 0.32%    | 0.37%   | 0.49%    | 0.94%    |
| 医疗器械    | 22.54%  | 31.87%   | 12.31%   | -0.17%  | -0.19%   | 0.53%    | -0.04%  | -0.06%   | 0.03%    |

| 主要子行业   | 财务费用率   |          |          | 三项费用率   |          |          | 利润率     |          |          |
|---------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|
|         | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 | 1-8 月同比 | 1-11 月同比 | 9-11 月环比 |
| 医药制造业   | -0.30%  | -0.33%   | -0.13%   | -0.56%  | -0.75%   | -0.28%   | -0.24%  | 0.32%    | 1.48%    |
| 化学药品原药  | -0.50%  | -0.61%   | -0.17%   | 1.03%   | 0.55%    | -0.44%   | -1.12%  | -0.16%   | 1.21%    |
| 化学药品制剂  | 0.12%   | 0.06%    | -0.11%   | -1.98%  | -2.35%   | -0.15%   | -0.39%  | 0.02%    | 1.74%    |
| 中药饮片    | -0.31%  | -0.27%   | 0.06%    | -0.83%  | -0.41%   | 0.42%    | 0.83%   | 0.88%    | 1.54%    |
| 中成药     | -0.52%  | -0.52%   | -0.20%   | -0.73%  | -7.22%   | -20.76%  | 0.20%   | 0.43%    | 1.59%    |
| 生物、生化制品 | -0.48%  | -0.46%   | 0.00%    | -0.91%  | 0.07%    | 1.26%    | 0.48%   | 1.85%    | 1.16%    |
| 医疗器械    | -0.06%  | 0.00%    | 0.33%    | -0.28%  | -0.24%   | 0.89%    | 0.64%   | 1.12%    | 0.78%    |

资料来源: WIND 中投证券研究所

注: 为统一口径除毛利率指标之外均按增长率进行了倒推修正;

营业利润系按销售收入减去销售成本、税金和三项费用推算获得;

### 中药饮片——收入及利润保持快速增长

中药饮片 9-11 月收入环比增长 13.54%, 同时利润总额增速高达 43.24%, 利润率环比也有较好表现, 甲流疫情有可能是重要推动因素之一;

### 中成药——收入和利润明显加快

中成药 9-11 月收入环比增长 19.10%，利润总额增长速度达到 38.12%，主要原因是管理费用率下降较多，季度环比减少 18.59%；

#### 生物生化制品——利润率有所提高

生物生化制品行业 6-8 月环比收入增长 7.19%，同时利润环比增长 16.01%，利润率上升 1.16%；

#### 医疗器械——收入增速有所放缓

医疗器械行业的环比收入增长 4.56%，增速略有放缓。

## 3、行业评级和投资建议

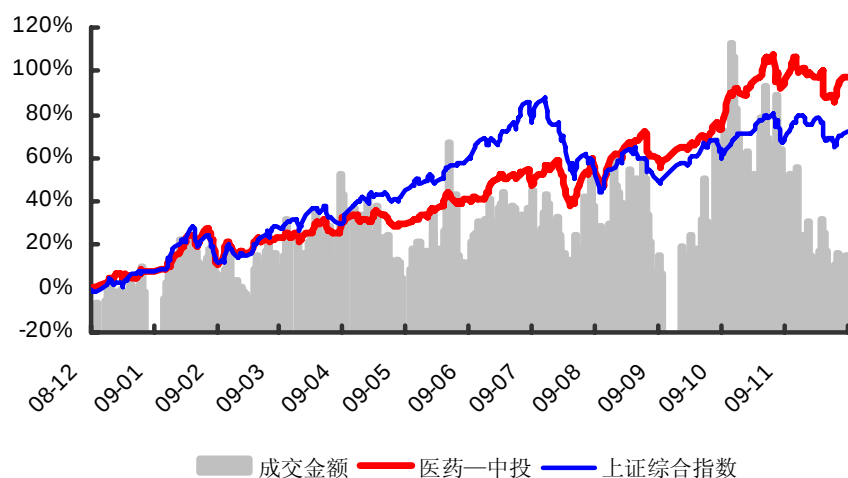
### 3.1 继续超配医药板块

作为成长性确定的行业，医药行业 09 年增长速度预计约为 22%，10 年较 09 年速度将有所加快，医药板块的成长性将会不断给估值减压，长期来看，我们建议继续超配医药板块，维持行业的“看好”评级。

### 3.2 近期市场表现

医药板块上半年表现较为疲软，前期在甲流爆发、基本药物目录等因素刺激下的表现比较出色，近期则表现平平，基本与大盘同步。

图 4：最近一年医药板块表现

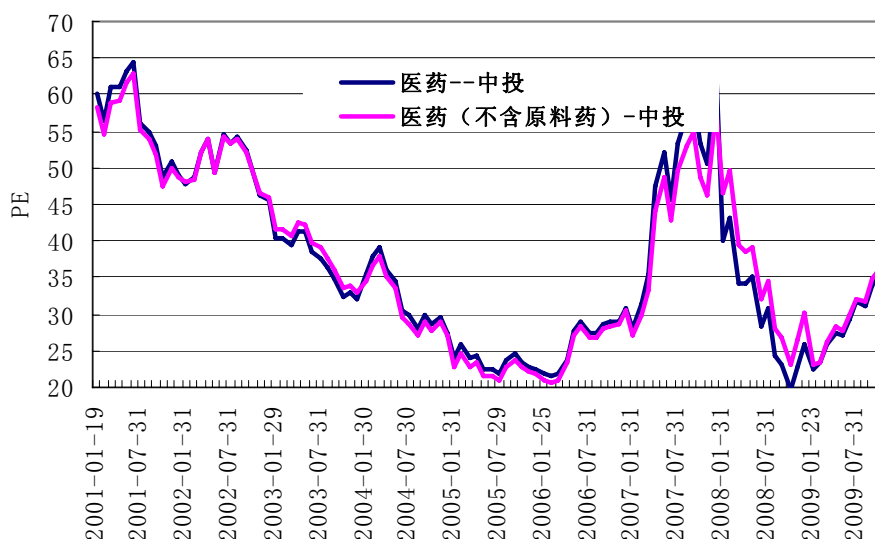


资料来源：WIND 截止到今年 12 月 中投证券研究所

### 3.3 估值水平

医药板块的估值在 08 年 10 月曾短暂的跌破 20 倍, 经过这一阶段的上涨, 目前 09 年的动态 PE 在 36 倍左右, 由于我们采用的 09 年业绩匹配规则是 3 季度 $\times 4/3$ , 因此实际 PE 水平稍低些, 基本处于合理位置。

图 5: 医药板块的历年估值水平



资料来源: WIND 中投证券研究所

### 3.4 投资建议

短期来看, 我们认为以下两类个股存在机会:

(1) 新药批准速度加快带来的投资机会: 包括专利药方面的恩华药业、恒瑞医药, 中药注射剂方面的康缘药业、益佰制药和红日药业等;

(2) 医药商业整合速度加快和集中招标采购带来的投资机会: 如国药股份、一致药业等。

附表 1: 主要关注公司盈利预测和投资评级

| 公司    | 投资评级       | 股价        | EPS   |            |            |            | P/E       |           |       | 09-11 年复 |         |
|-------|------------|-----------|-------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-------|----------|---------|
|       |            |           | 08 年  | 09E        | 10E        | 11E        | 08 年      | 09E       | 10E   | 11E      | 合增长率    |
| 化学原料药 |            |           |       |            |            |            |           |           |       |          |         |
| 海正药业  | 推荐         | 24.54     | 0.4   | 0.56       | 0.76       | 1          | 61.35     | 43.82     | 32.29 | 24.54    | 35.72%  |
| 华海药业  | 推荐         | 24.19     | 0.5   | 0.53       | 0.72       | 0.9        | 48.38     | 45.64     | 33.60 | 26.88    | 21.64%  |
| 浙江医药  | 推荐         | 35.12     | 2.16  | 2.3        | 2.35       | 2.48       | 16.26     | 15.27     | 14.94 | 14.16    | 4.71%   |
| 新和成   | 推荐         | 47.51     | 4.02  | 3.46       | 3.58       | 3.94       | 11.82     | 13.73     | 13.27 | 12.06    | -0.67%  |
| 星湖科技  | 推荐         | 12.84     | 0.06  | 0.40       | 0.66       | 0.89       | 214.00    | 32.10     | 19.45 | 14.43    | 145.70% |
| 华北制药  | 无评级        | 12.05     | 0.26  | -0.4       | 0.38       | 0.45       | 46.35     | -30.13    | 31.71 | 26.78    | 20.06%  |
| 东北制药  | 无评级        | 26.71     | 1.07  | 1.95       | 1.9        | 1.7        | 24.96     | 13.70     | 14.06 | 15.71    | 16.69%  |
| 鑫富药业  | 无评级        | 16.49     | 0.19  | 0.25       | 0.32       | 0.38       | 86.79     | 65.96     | 51.53 | 43.39    | 25.99%  |
| 广济药业  | 无评级        | 14.2      | 0.35  | 0.13       | 0.19       | 0.21       | 40.57     | 109.23    | 74.74 | 67.62    | -15.66% |
| 化学药制剂 |            |           |       |            |            |            |           |           |       |          |         |
| 恒瑞医药  | 强烈推荐       | 50.89     | 0.68  | 1.06       | 1.39       | 1.75       | 74.84     | 48.01     | 36.61 | 29.08    | 37.04%  |
| 恩华药业  | 强烈推荐       | 19.45     | 0.23  | 0.34       | 0.47       | 0.67       | 84.57     | 57.21     | 41.38 | 29.03    | 42.82%  |
| 信立泰   | 推荐         | 89.13     | 1.03  | 1.63       | 2.38       | 3.43       | 86.53     | 54.68     | 37.45 | 25.99    | 49.33%  |
| 双鹤药业  | 推荐         | 24.07     | 0.67  | 0.84       | 1.05       | 1.3        | 35.93     | 28.65     | 22.92 | 18.52    | 24.73%  |
| 丽珠集团  | 推荐         | 39.24     | 0.17  | 1.15       | 1.39       | 1.81       | 230.82    | 34.12     | 28.23 | 21.68    | 119.99% |
| 华东医药  | 推荐         | 18.7      | 0.39  | 0.61       | 0.82       | 0.98       | 47.95     | 30.66     | 22.80 | 19.08    | 35.95%  |
| 人福科技  | 推荐         | 14.32     | 0.17  | 0.33       | 0.42       | 0.62       | 84.24     | 43.39     | 34.10 | 23.10    | 53.93%  |
| 万东医疗  | 推荐         | 10.03     | 0.13  | 0.2        | 0.25       | 0.3        | 77.15     | 50.15     | 40.12 | 33.43    | 32.15%  |
| 中药    | eps_ye_nex | pe_ya asc | a asc | eps_ye asc | eps_ye_nex | eps_ye_nex | pe_ya asc | pe_ye asc | pe_ye |          |         |
| 云南白药  | 强烈推荐       | 58.3      | 0.87  | 1.12       | 1.55       | 1.95       | 67.01     | 52.05     | 37.61 | 29.90    | 30.87%  |
| 康缘药业  | 强烈推荐       | 21.99     | 0.44  | 0.57       | 0.68       | 0.82       | 49.98     | 38.58     | 32.34 | 26.82    | 23.06%  |
| 天士力   | 推荐         | 23.2      | 0.52  | 0.67       | 0.81       | 0.92       | 44.62     | 34.63     | 28.64 | 25.22    | 20.95%  |
| 三九医药  | 推荐         | 20.3      | 0.51  | 0.67       | 0.85       | 1.08       | 39.80     | 30.30     | 23.88 | 18.80    | 28.42%  |
| 康美药业  | 推荐         | 10.6      | 0.17  | 0.28       | 0.38       | 0.48       | 62.35     | 37.86     | 27.89 | 22.08    | 41.34%  |
| 康恩贝   | 推荐         | 11.84     | 0.28  | 0.35       | 0.47       | 0.59       | 42.29     | 33.83     | 25.19 | 20.07    | 28.20%  |
| 金陵药业  | 推荐         | 12.33     | 0.16  | 0.47       | 0.52       | 0.59       | 77.06     | 26.23     | 23.71 | 20.90    | 54.49%  |
| 东阿阿胶  | 推荐         | 25.95     | 0.44  | 0.55       | 0.68       | 0.81       | 58.98     | 47.18     | 38.16 | 32.04    | 22.56%  |
| 千金药业  | 推荐         | 27.51     | 0.6   | 0.67       | 0.85       | 1.05       | 45.85     | 41.06     | 32.36 | 26.20    | 20.51%  |
| 中新药业  | 推荐         | 22.33     | 0.49  | 0.77       | 0.91       | 1.13       | 45.57     | 29.00     | 24.54 | 19.76    | 32.12%  |
| 昆明制药  | 推荐         | 10.86     | 0.1   | 0.2        | 0.32       | 0.47       | 108.60    | 54.30     | 33.94 | 23.11    | 67.51%  |
| 益佰制药  | 推荐         | 17.81     | 0.42  | 0.55       | 0.75       | 0.99       | 42.40     | 32.38     | 23.75 | 17.99    | 33.08%  |
| 中恒集团  | 推荐         | 26.21     | 0.18  | 0.47       | 1.04       | 1.4        | 145.61    | 55.77     | 25.20 | 18.72    | 98.13%  |
| 仁和药业  | 推荐         | 19.75     | 0.25  | 0.57       | 0.71       | 0.83       | 79.00     | 34.65     | 27.82 | 23.80    | 49.18%  |
| 生物药   |            |           |       |            |            |            |           |           |       |          |         |
| 华兰生物  | 强烈推荐       | 55.07     | 0.52  | 1          | 1.67       | 1.48       | 105.90    | 55.07     | 32.98 | 37.21    | 41.72%  |
| 天坛生物  | 推荐         | 25.94     | 0.27  | 0.34       | 0.35       | 0.37       | 96.07     | 76.29     | 74.11 | 70.11    | 11.07%  |
| 通化东宝  | 推荐         | 12.36     | 0.1   | 0.25       | 0.38       | 0.58       | 123.60    | 49.44     | 32.53 | 21.31    | 79.67%  |
| 双鹭药业  | 推荐         | 45.04     | 0.87  | 1.19       | 1.50       | 1.93       | 51.77     | 37.85     | 30.03 | 23.34    | 30.42%  |
| 科华生物  | 推荐         | 20.86     | 0.4   | 0.5        | 0.61       | 0.73       | 52.15     | 41.72     | 34.20 | 28.58    | 22.20%  |
| 上海莱士  | 中性         | 35.29     | 0.65  | 0.69       | 0.86       | 1.04       | 54.29     | 51.14     | 41.03 | 33.93    | 16.96%  |

|             |      |       |      |      |      |      |       |       |       |       |        |
|-------------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 达安基因        | 推荐   | 15.6  | 0.16 | 0.25 | 0.33 | 0.43 | 97.50 | 62.40 | 47.27 | 36.28 | 39.03% |
| <b>医药商业</b> |      |       |      |      |      |      |       |       |       |       |        |
| 一致药业        | 强烈推荐 | 28.27 | 0.54 | 0.66 | 0.9  | 1.16 | 52.35 | 42.83 | 31.41 | 24.37 | 29.03% |
| 国药股份        | 强烈推荐 | 26.19 | 0.4  | 0.52 | 0.65 | 0.82 | 65.48 | 50.37 | 40.29 | 31.94 | 27.03% |
| 复星医药        | 推荐   | 19.44 | 0.56 | 0.69 | 2.05 | 0.88 | 34.71 | 28.17 | 9.48  | 22.09 | 16.26% |
| 中国医药        | 推荐   | 27.53 | 0.68 | 1.04 | 2.87 | 1.86 | 40.49 | 26.47 | 9.59  | 14.80 | 39.85% |
| 南京医药        | 推荐   | 9.7   | 0.1  | 0.18 | 0.24 | 0.32 | 97.00 | 53.89 | 40.42 | 30.31 | 47.36% |
| 上海医药        | 推荐   | 13.88 | 0.14 | 0.3  | 0.37 | 0.45 | 99.14 | 46.27 | 37.51 | 30.84 | 47.58% |

资料来源：中投证券研究所 表中收盘价为 12 月 28 日 黄色个股为中投重点库股票

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %  
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升, 医药行业研究员助理, 药学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

| 深圳                                                                   | 北京                                                                 | 上海                                                            |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518000<br>传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层<br>邮编: 100031<br>传真: (010) 66276939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |