甲流题材股卷土重来 坚持价值投资
--东海医药行业周报

生物医药

2011 年第 03 期　　总第 112 期　　时间：20110110-20110116

投资要点

【政策导读】

▽ 卫生部网站 1 月 12 日发布《医疗机构评审办法(修订稿)》征求意见稿。与 1995 年的《评审办法》相比,此次三特医院的评审并未被专门提及。另外,医疗机构假借评价名义盲目扩大规模、滥购设备、浪费资源的,也将不能申请评审或被终止评审。**点评：三级医院是我国最高级别的医疗机构，但盲目的扩张造成了三级医院质量参差不齐和资源浪费。我们认为此次评审办法意见稿通过后，将有利于提高三级医疗机构准入门槛，淘汰大量不合格的医疗服务机构，资源将向服务质量好，真正惠及民生的优质医疗服务机构靠拢。**

【一周市场概述】

▽ 上周上证综指下跌 1.67 个百分点，东海医药指数下跌 4.41 个百分点，跑输上证综指 2.74 个百分点。子版块中，生物制剂相对走强，下跌 2.52 个百分点，医疗服务走弱；风格板块中，题材股相对走强，下跌 3.58 个百分点，一线股和二线股走弱。

▽个股方面，上海辅仁受“2011 年上海国资证券化率目标提升至 35%”消息刺激，上涨 10.05 个百分点；仙琚制药下跌 14.13 个百分点。。

【本周研判】

▽上周医药板块受医保目录品种降价传闻的影响大幅跑输上证指数，我们认为降价对行业及企业业绩增速会有一定影响，但不是致命的，其中影响较小的是生物制药和拥有独家产品的中药企业。总体来看国家对于医药行业发展还是支持的(例如新兴战略规划中的生物制药产业振兴规划等)，目前 2011 年行业动态 PE 27 倍，绝对估值水平已经接近历史最低的 23 倍，投资时点已经出现，未来两个月随着年报的披露和高送转个股的出现，医药行业将会重拾升势。

▽ 上周五甲流等题材股卷土重来，涨幅居于行业前列。从基本面来看，我们认为甲流题材股股价不具备基本面的支撑，投资风险较大，更多的是一种短期几个交易日的投资机会，提示投资者注意风险。

【原料药】

▽本周维生素价格继续保持平稳，符合我们的预期，预计春节前维生素原料药将维持平稳格局。春节后受需求的回暖，整体价格预计窄幅震荡上升。

维持　超配

分析师：袁舰波,屈跃
投资咨询执业证书编号:
S0630208010052,S0630208010053
联系信息:
yjb@longone.com.cn
qy@longone.com.cn

联系人：李伟志、李惜浣
010-59707110

日期： 2011 年 01 月 17 日

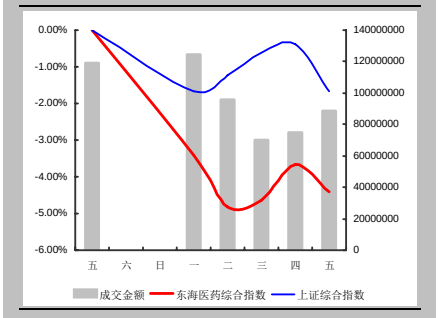
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康恩贝	600572	买入
华北制药	600812	买入
广州药业	600332	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-10.10	-6.01
3 个月	5.25	8.12
6 个月	28.22	15.86

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

❑ 政策导读

1、医疗机构评审办法待变 盲目扩张受限

卫生部网站1月12日发布《医疗机构评审办法(修订稿)》征求意见稿。**与1995年的《评审办法》相比,此次三特医院的评审并未被专门提及。另外,医疗机构假借评价名义盲目扩大规模、滥购设备、浪费资源的,也将不能申请评审或被终止评审。**

据悉,我国自1989年开始进行医院等级评审,经过大量的评审工作,构筑了三级医疗网络的基本体系,促进了医院的标准化管理,但评审工作也存在评审标准、方法不够规范等问题,1998年等级评审工作暂停。截至2009年,我国有三级医院1233所,较1998年第一周期医院等级评审结束时增加了675所,增幅为121%;二级医院数量增加了3423所,增幅为104.5%。

征求意见稿提出,医疗机构评审坚持“以评促建、以评促改、评建并举、重在内涵”的方针,围绕“质量、安全、服务、管理、绩效”,体现“以病人为中心”。

征求意见稿新增了评审的组织机构一章,规定各级卫生行政部门应组建由有关专家组成的医疗机构评审委员会或授权适宜的第三方机构或组织作为评审组织。评审组织负责组建和管理评审专家库,专家库成员可以跨辖区选聘。卫生行政部门应建立健全工作制度,包括回避制度。

医疗机构评审包括周期性评审和不定期重点评价。不定期重点评价分值占下次周期性评审总分从1995年的15%上调到30%。征求意见稿的评审结论为甲等、乙等、合格、不合格。甲等、乙等和合格的医疗机构,由卫生行政部门发给卫生部统一格式的等级证书;不合格的,应限期整改并在整改期满后,向评审组织申请复查,卫生行政部门根据复查情况作出评审结论;复查不合格的,应当予以降等、降级,直至取消医疗机构许可证。

点评:三级医院是我国最高级别的医疗机构,但盲目的扩张造成了三级医院质量参差不齐和资源浪费。我们认为此次评审办法意见稿通过后,将有利于提高三级医疗机构准入门槛,淘汰大量不合格的医疗服务机构,资源将向服务质量好,真正惠及民生的优质医疗服务机构靠拢。

❑ 一周市场概述

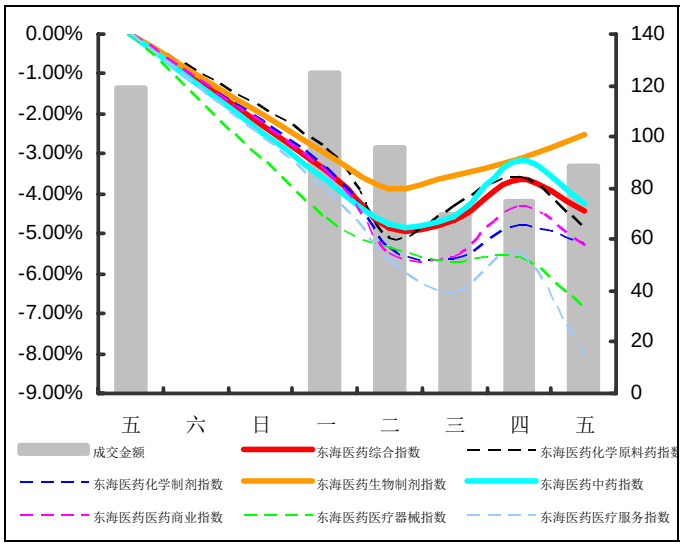
1、上周上证综指下跌1.67个百分点,东海医药指数下跌4.41个百分点,跑输上证综指2.74个百分点。

2、子版块中,生物制剂相对走强,下跌2.52个百分点,医疗服务走弱;风格板块中,题材股相对走强,下跌3.58个百分点,一线股和二线股走弱。

3、个股方面,上海辅仁受“2011年上海国资证券化率目标提升至35%”消息刺激,上涨10.05个百分点;仙琚制药下跌14.13个百分点。

❑板块及个股一周表现

图 1：东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势



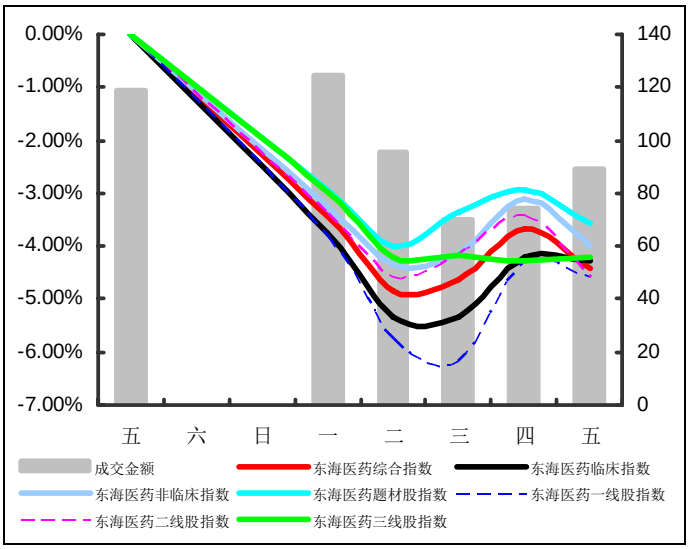


表 1：东海医药指数（子板块）近期表现

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	158	5537	-4.41	-2.80
化学原料药指数	21	5231	-4.88	-1.70
化学制剂指数	27	4660	-5.27	-6.24
生物制剂指数	27	5061	-2.52	-2.14
中药指数	59	6344	-4.24	-1.35
医药商业指数	12	5771	-5.30	-4.25
医疗器械指数	9	7569	-6.86	-6.38
医疗服务指数	2	5735	-8.10	-7.50

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	158	5537	-4.41	-2.80
临床指数	42	14515	-4.28	-4.68
非临床指数	71	4121	-4.00	-1.44
题材指数	60	3290	-3.58	-2.02
一线股指数	15	14460	-4.60	-4.26
二线股指数	64	5238	-4.60	-2.27
三线股指数	19	3355	-4.19	-1.55

表 3：东海医药指数个股涨幅榜

周涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	上海辅仁	13.14	10.05	11.36
2	莱茵生物	27.46	8.24	6.02
3	三普药业	32.90	7.76	28.07
4	迪康药业	10.21	3.65	4.61
5	天药股份	9.62	3.22	8.82

表 4：东海医药指数个股涨幅榜

周跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	仙琚制药	17.56	-14.13	-11.98
2	诚志股份	12.41	-12.17	-11.36
3	ST 长信	18.37	-12.06	-5.65
4	广州药业	21.70	-10.99	4.88
5	千金药业	16.24	-10.96	-11.60

本周及月度研判

❑基本判断

上周医药板块受医保目录品种降价传闻的影响大幅跑输上证指数，我们认为降价对行业及企业业绩增速会有一定影响，但不是致命的，其中影响较小的是生物制药和拥有独家产品的中药企业。总体来看国家对于医药行业发展还是支持的（例如新兴战略规划中的生物制药产业振兴规划等），目前 2011 年行业动态 PE 27 倍，绝对估值水平已经接近历史最低的 23 倍，投资时点已经出现，未来两个月随着年报的披露和高送转个股的出现，医药行业将会重拾升势。

上周五甲流等题材股卷土重来，涨幅居于行业前列。从基本面来看，我们认为甲流题材股股价不具备基本面的支撑，投资风险较大，更多的是一种短期几个交易日的投资机会，提示投资者注意风险。

❑月度投资策略

我们认为，1 月份医药板块整体有望呈上涨趋势，良好的开局将为全年稳定的收益打下基础，建议投资者关注个股的基本面和成长性，精选个股，把握良好的买点。

1、选择具备高送转潜力的、基本面好、年报可能超预期的相关个股。

2、重点关注产业政策受益股，如与生物医药十二五规划、化学制剂十二五规划等相关的个股。

❑长期投资策略

我们认为，在“经济增长、人口老龄化、城镇化和新医改”等四大基石的支撑下，我国医药行业正稳步迈入快速增长的黄金十年。作为为数不多的兼备消费和新技术两大特征的行业，在今后相当长的时间内，医药板块仍将被投资者所广泛关注，中长期超配医药板块或成为战胜市场的重要选择。

关于 2011 年投资策略，我们建议围绕以下几个方面进行:

一、综合考虑个股的成长性、估值水平，受益产业政策等因素的情况下，围绕新医药的核心内容深入挖掘新技术、新需求和新公司三大领域中的投资机会。

1、把握《生物医药产业十二五规划》的节奏，深入挖掘新技术变迁所带来的投资机会，围绕医药新技术变革发展方向进行选择。

2、深入挖掘医药需求变化所带来的投资机会。我们认为肿瘤、心脑血管、糖尿病以及神经系统疾病共同构成了未来十年疾病领域的四大杀手，相应的治疗药物将会快速增长。

3、关注新股、次新股和基本面发生根本性转变公司所带来的投资机会。医药行业优质公司高增长背后的原因离不开四个要素-强大的研发能力、源源不断的重磅药物、优秀的营销团队，以及控制力较强并有远见的高层管理团队。

二、把握阶段性投资主题。除挖掘新技术、新需求和新公司三条投资主线外，还有一些交易性的题材可以关注：资产重组、原料药价格波动、重大疫情行情的深度演绎。

原料药价格波动

表 7：主要原料药价格走势

产品	历史价格						本月价格			
	200712	200806	200812	200906	200912	201006	20101224	20101231	20110107	本周
VE(50%, 25kg)	105	200	200	150	175	126	135-138	132-135	132-135	128-132
VC(99%, 25kg)	65	135	95	95	80	48	45	45	45	45
VA(50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	130	155	123	135	135	135	127-130
VH(2%, 1kg)	300	280	135	88	80	78	72	72-75	72-75	72-75
VB2(80%, 25kg)	570	140	120	120	138	135	125-130	125-130	125-130	125-130
VB5(98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52	58	56	56	56	56

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所　单位：元/千克

本周维生素价格继续保持平稳，符合我们的预期，预计春节前维生素原料药将维持平稳格局。春节后受需求的回暖，整体价格预计窄幅震荡上升。

VE一般春节前都属于成交清淡期，从历史情况来看，价格一般维持平稳或略降的态势，目前来看，130元/公斤左右的均价也符合这一情况。当前国内几大厂商的垄断格局尚未被打破，预计短期内新增产能也非常有限。预计春节后开始在需求支撑的基础上，价格还有一定的上升空间。

VC价格则受可能出台的出口配额和退税政策的影响较大，单从市场空间看，目前产能过剩的格局还无法改变，如果相关政策不能出台，则价格上升空间有限。

每周关注

❑行业焦点

1、 坚持不降价 外资药转战基层像浮云

米内网消息：12 日，中国外资药品研制和开发行业委员会(以下简称 RDPAC)医药市场发展事务副总监娄渝表示。“在现行上海市基本药物目录 688 个品种中，绝大部分外资药商产品都会因为价格问题退出基本药物招标，也将退出上海基层医疗机构。” RDPAC 是由 37 家跨国制药企业组成的非营利性组织。 一位外资药企负责人确认，“虽然我们的药品的通用名在这份目录里面，但是我们的价格要远高于仿制药，也高于国家对于基本药物规定的最高限价。我们不会去参加基本药物招投标。”作为外资药企代言人，RDPAC 担忧，无缘基层医疗市场后，跨国药企将在上海市场损失至少 15%的市场份额。不过，在上海市医药协会一位负责人看来，这正符合国家推行基本药物制度的初衷，“基本药物讲究的是可及性，价格较低是其中应有之义。”

2、 中药明年起拟按病种收费

北京晨报消息，记者 13 日从 2011 年全国中医药工作会议上获悉，明年我国将开展中医药服务财政补

偿试点,探索按病种收费等中医药服务收费新方式。据卫生部副部长、国家中医药管理局局长王国强介绍,目前我国只有 59%的基层卫生医疗机构能提供中医药服务,中医医院生存和发展的压力仍较大。在明年的中医药工作中,要开展中医药服务财政补偿试点,探索按病种收费等中医药服务收费方式改革,即依据所患病种、病情的严重程度、住院时间等因素将参保病患归入相应病组,患者所支付给医院的费用随即确定,再依据医保、个人的报销比例,确定医保和个人的给付金额。对此,北京市中医局相关负责人介绍说,在探索中医药服务财政补偿方面,本市已开展公立中医院的绩效考核。此外,目前本市三级中医院正在以托管或委托办院等形式支援郊区县的中医力量。

3、 北京卫生局称甲流渐成普通流感 每天 80 人感染

新华网消息，北京市卫生局在流感防控新闻通气会上通报，甲流正在向季节性流感转变，并重新启动为京籍 60 岁以上老人和中小学生免费接种流感疫苗；治疗各类流感的特效中药—金花清感颗粒同时在全市 30 家医院向患者提供，并纳入医保报销范围。目前，北京每天因高烧就诊的 2800 名患者中，约有 80 余人感染甲流。调查显示，北京市人群甲型 H1N1 流感血清抗体阳性率超过 25%，因此，甲流在北京大规模暴发的可能性并不大。疾控专家提示，一般流感疫苗的保护期为一年，流感疫苗应该每年都接种。现在各接种点提供的疫苗，包含了甲型 H1N1、甲 3 型和乙型毒株，可以同时预防这三种毒株引起的流感。

❑公司新闻

1、 星湖科技启动狂犬疫苗产业化项目

星湖科技（600866）11 日公告，公司董事会审议通过控股子公司安泽康（北京）生物科技有限公司实施冻干人用狂犬疫苗（鸡胚细胞）产业化项目。该项目首期达产后产能为 200 万份/年，预计每年销售额 3.88 亿元（含税）。公司有望以此成为国内首家生产人用狂犬疫苗（鸡胚细胞）的企业。安泽康为星湖科技持有 67％股权的控股子公司。该公司研发的冻干人用狂犬疫苗已经完成临床前研究、新药申报并通过药品技术审评，于 2010 年 4 月 7 日取得 SFDA 批准的《药物临床试验批件》。按照药品研发进程，还需进入临床试验阶段。此外，星湖科技董事会审议通过设立全资子公司肇东星湖生物科技有限公司。该公司设立于黑龙江省肇东市，由星湖科技与肇东市人民政府合作，从事生物工程产业。注册资金 6000 万元，首期出资 2000 万元。

2、 康美药业公布多宗投资计划 4550 万收购股权资产

康美药业（600518）12 日公布多宗投资计划，其中最主要的投资包括与上海托德电子有限公司股东杨小蔚、杨振华、汪俊订立了股权转让合同。康美药业收购上海托德电子有限公司上述股东持有的上海托德公司 100%的股权，收购总价款为 4550 万元。同时，1 月 8 日，康美药业控股子公司康美新开河（吉林）药业有限公司与集安大地参业有限公司股东许成俊订立了收购合同。康美新开河收购许成俊持有的大地参业 90%的股权，收购价 1350 万元。另外，为有效整合公司研发资源，加快研发创新体系的建设，康美药业拟在广东省广州市投资 1000 万元设立全资子公司。

3、 哈药股份资产重组 三精制药停牌作陪

三精制药（600829）13 日公告称，目前公司控股股东哈药集团有限公司正在筹划哈药集团股份有限公司（以下简称“哈药股份”）重大重组事宜，重组的相关方案正在论证中。因涉及哈药股份重大资产

重组，有关事项尚存在不确定性，经公司申请，公司股票自 2011 年 1 月 13 日起连续停牌。哈药股份拟在本公告刊登后 30 日内按照《上市公司重大资产重组管理办法》及其他相关规定，召开董事会审议重大资产重组预案。公司股票将于哈药股份披露重组预案后恢复交易，若其未能在上述期限内召开董事会审议重组预案，公司股票将于 2011 年 2 月 14 日恢复交易。停牌期间，公司将每周发布一次事件进展情况公告。

4、 新上药全国战略迈大步

上海医药集团股份有限公司（简称"新上药"）13 日在北京宣布，新上药北京总部正式成立以及北京上药爱心伟业医药有限公司正式揭牌，同时还宣布新上药控股收购北京中信医药。这是新上药重组以来，构建以华东、华南、华北为重点区域的全国性医药分销网络，进一步提升产业优势的重要举措。 至此，新上药已经基本形成了以华东、华南、华北三大区域为重点的全国性网络架构。

5、 健康元筹划重大事项停牌

健康元（600380）公告，公司正在筹划重大事项，经公司申请，公司股票自 2011 年 1 月 14 日起停牌。公司将尽快确定是否进行重大事宜，并于股票停牌之日起不超过 5 个工作日公告并复牌。

6、 ST 东盛获拜耳医药 1.2 亿元和解资金

ST 东盛（600771）14 日公告，公司控股子公司东盛科技启东盖天力制药股份有限公司 1 月 11 日获得拜耳医药支付的和解资金 12002.4 万元。双方之前协议启东盖天力将其所拥有的抗感止咳类西药 OTC 业务以资产购买款 13400 万美元加两阶段奖金的方式转让给拜耳医药。2008 年 7 月 1 日，启东盖天力收妥转让款项，双方完成资产交割。但双方对拜耳医药是否需要支付奖金以及其他相关事宜一直存在争议。2009 年 12 月 31 日，双方经再次协商后，初步达成和解，同意在解除所有未决事项后，由拜耳医药向启东盖天力支付和解资金以解决双方之间存在的所有争议。截至目前，拜耳医药和拜耳中国均已全面履行其在资产买卖协议下的所有付款义务。

7、 贵州百灵收编两公司 医药次新股资金充足忙并购

2010 年 6 月上市的贵州百灵（002424）12 日披露，公司拟分别以 800 万元的价格，收购贵州乾元制药、河北德信润生 100%股权。从资料看，标的资产的盈利能力一般。但该并购事宜对贵州百灵的战略意义更大。公司表示，收购两家公司后，公司将分别介入肝炎用药及清热解毒类用药市场、青霉素药品市场。公司还称，将广泛寻找符合公司发展战略且具有潜在价值的目标企业实施收购。

8、 受益人参产业振兴规划

紫鑫药业(002118)11 日发布业绩修正预告称，预计 2010 全年归属于上市公司股东的净利润为 1.75 亿元至 1.8 亿元，较 2009 年度增长 180%-200%左右。而紫鑫药业此前预告 2010 年净利润同比增幅仅为 30%-50%。 紫鑫药业称，业绩预告出现差异主要有两方面的原因。其一，是 2010 年传统业务稳步增长；其二，则是受益于吉林省人参产业振兴规划，该公司在第四季度人参产品销售大幅增长。紫鑫药业过去一年动作不可谓不多。其中动作最大的是：2010 年 7 月 1 日公布了定增预案进军人参产业，拟非公开募集资金约 10 亿元用于在延吉市、敦化市、通化市、磐石市投资四个生产加工基地，从事人参深

加工和精加工。紫鑫药业当时表示，届时将形成800吨/年的人参加工能力。

❑海外风云

1、复方疗法将面临威胁 世卫呼吁严防疟原虫抗药性

科技日报消息：世界卫生组织12日呼吁各国采取紧急行动，防止抗药性疟原虫的出现和传播，否则目前应对疟疾最有效的以青蒿素为基础的复方疗法将面临威胁。疟疾是由疟原虫引起的疾病，严重时可致死。青蒿素是从青蒿中提取的一种抗疟药物，青蒿素及其衍生物青蒿琥酯、蒿甲醚对恶性疟疾有着强大的治疗效果。为防止滥用青蒿素导致疟原虫产生抗药性，专家强调青蒿素只能用于与其他药物联合使用的复方疗法，不应单独使用。世卫组织及“遏制疟疾伙伴关系”组织12日联合发布“遏制青蒿素抗药性全球计划”说，目前在柬埔寨和泰国边境地区已出现对青蒿素具有抗药性的疟原虫。尽管以青蒿素为基础的复方疗法有效性仍高达90%，但如不迅速采取行动，一旦复方疗法失效，许多国家在抗疟方面将束手无策。

2、明年印度原料药出口将增长3倍 达127.5亿美元

医药经济报消息：据塔塔战略管理集团新近发布的报告显示：印度原料药的出口将从2007年财政年度的37.5亿美元增长到2012年的127.5亿美元。增长的动力主要是来自其在美国、欧洲和日本的通用名药品市场的日益扩大。另据Crisinfac公司数据：预计出口增长的驱动力主要是来自于对规范市场的贸易，特别是对创新型公司的出口。印度医药工业界目前正在开拓美国、欧洲和日本的市场，其原料药总产量的大约 90%用于销售。在这些市场中，制药公司、监管机构和客户对在药物中使用的原料药、中间体及辅料的质量标准给予了更多关注，给出口到这些地区的印度原料药公司带来了不少机会。

3、台大医院与药厂合作展开肺癌疫苗第3期试验

据“中央社”报道，台大医院与葛兰素史克药厂近日宣布，将展开肺癌疫苗的第3期试验以测试新药能否强化病人自身的免疫力，预防肺癌复发。由于前期试验结果显示，患者接受肺癌疫苗后，可使复发风险降低25%，第3期试验采取肺癌疫苗合并化学治疗，预期目标是疗效加成。预计全球收案2270人，台湾预计收案25人，台大医院是全球第1家开始执行试验的医学中心。试验中的肺癌疫苗确切名称是“特异性免疫疗法”，台大医学院长杨泮池解释，研发者找到肺癌之所以异于正常细胞的特有抗原，将此抗原加上佐剂，制成具疗效的疫苗，预期可使癌细胞现形，并激发免疫系统自行歼灭残存癌细胞。有研究显示，35%到50%的肺癌病患，体内的肿瘤呈现出MAGE-A3表面抗原；葛兰素史克药厂在此基础上，与台大医院等进行治疗性肺癌疫苗试验，试验对象是开完刀的1到3期非小细胞肺癌患者。

作者简介

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、科华生物等。

屈昳：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、中新药业、通策医疗。

评级定义

市场指数评级　看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级　超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级　买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京　东海证券研究所	上海　东海证券研究所
中国　北京　100089	中国　上海　200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：（8610）　66216231	电话：（8621）　50586660
传真：（8610）　59707100	传真：（8621）　50819897