

价值为王 择机介入

—东海医药行业周报

2011 年第 16 期 总第 125 期

投资要点

【政策导读】

▽为做好中药注射剂安全性再评价工作,国家食品药品监督管理局日前发布《关于做好 2011 年中药注射剂安全性再评价工作的通知》。点评:多年来,中药注射剂的不良反应一直是制约中药注射剂产业发展的关键问题,我们认为此次注射剂安全再评价工作的通知,不仅有利于提高中药注射剂药品质量,保证公众安全,也有利于提高行业集中度,淘汰不合格药品,保证中药注射剂产业的持续健康发展。

【一周市场概述】

▽上周上证综指下跌 1.31 个百分点,东海医药指数上涨 1.09 个百分点,跑赢上证综指 2.40 个百分点。子板块中,医疗器械板块走强,上涨 2.29 个百分点,医疗服务走弱;风格板块中,三线股和题材走强,分别上涨 1.51 和 1.39 个百分点,题材股相对走弱。

▽个股方面,迪康药业因资产注入传闻周涨幅达 32.37 个百分点;海普瑞受 2011 年上半年业绩预计下降影响下跌 25.22 个百分点。

【本周研判】

▽上周医药板块宽幅震荡,周涨幅跑赢大盘超过 2 个百分点。我们维持前期观点,目前医药板块仍处于阶段性的估值修复行情中,本轮医药板块的反弹行情能走多远,主要取决于大盘的走势,就目前而言,反弹变反转仍言之过早,但价值投资者可逐步介入,择机增加医药板块的配置比例。对于后市,我们建议继续关注调整到位的一线白马股和业绩增长明确,估值合理的二线绩优股,并谨慎对待短期涨幅过大或年报、季报大幅度低于预期的个股。

【原料药】

▽本周维生素价格保持平稳,我们维持主要维生素产品如 VE、VA、VB2 景气度提升的判断,但预计未来继续提价的空间也有限。

生物医药

时间: 20110418-20110424

维持

超配

分析师: 袁舰波, 李伟志, 屈映
投资咨询执业证书编号:

S0630511010009, S0630511010006,
S0630511010022

联系信息:

yjb@longone.com.cn; liwz@longone.com.cn
qy@longone.com.cn

联系人: 李惜浣

010-59707110

日期: 2011 年 4 月 25 日

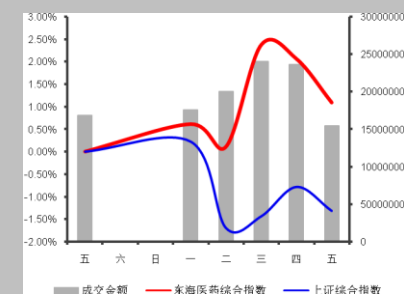
行业重点跟踪股票及评级

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

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	0.12	-3.20
3 个月	6.13	-4.41
6 个月	0.62	-0.37

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、中药注射剂安全性再评价成产业助推器

为做好中药注射剂安全性再评价工作,国家食品药品监督管理局日前发布《关于做好2011年中药注射剂安全性再评价工作的通知》。

该通知强调要将中药注射剂安全风险评估作为日常监管工作长期开展,将风险排查与日常监督检查紧密结合,将安全风险评估与质量标准提高及药品抽验工作紧密结合,不断提高中药注射剂质量和安全水平,保证公众用药安全。而在国家标准提高与中药注射剂安全性评价的工作相互促进、互有关联的前提下,专家建议,应从国家层面组织开展标准提高与不良反应的关联性研究,明确标准提高工作对控制不良反应的意义和效果。

事实上,中药注射剂安全性再评价工作已得到有效推进。在此之前,国家局已公布了第一批和第二批综合评价品种名单,公布了《中药注射剂安全性再评价基本技术要求》和《中药注射剂安全性再评价报送资料要求》,并在2010年公布了《中药注射剂安全性再评价生产工艺评价技术原则》、《中药注射剂安全性再评价质量控制评价技术原则》、《中药注射剂安全性再评价非临床研究评价技术原则》、《中药注射剂安全性再评价临床研究评价技术原则》、《企业对中药注射剂风险控制能力评价技术原则》、《中药注射剂安全性再评价风险效益评价技术原则》、《中药注射剂风险管理计划指导原则》7个技术指导原则。要求双黄连注射液、参麦注射液、鱼腥草注射液和鱼金注射液生产企业必须按照基本技术要求和7个技术指导原则开展相关研究,并按要求报送资料,进行综合评价。

点评:多年来,中药注射剂的不良反应一直是制约中药注射剂产业发展的关键问题,我们认为此次注射剂安全再评价工作的通知,不仅有利于提高中药注射剂药品质量,保证公众安全,也有利于提高行业集中度,淘汰不合格药品,保证中药注射剂产业的持续健康发展。

□ 一周市场概述

- 1、上周上证综指下跌1.31个百分点,东海医药指数上涨1.09个百分点,跑赢上证综指2.40个百分点。
- 2、子板块中,医疗器械板块走强,上涨2.29个百分点,医疗服务走弱;风格板块中,三线股和题材走强,分别上涨1.51和1.39个百分点,题材股相对走弱。
- 3、个股方面,迪康药业因资产注入传闻周涨幅达32.37个百分点;海普瑞受2011年上半年业绩预计下降影响下跌25.22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

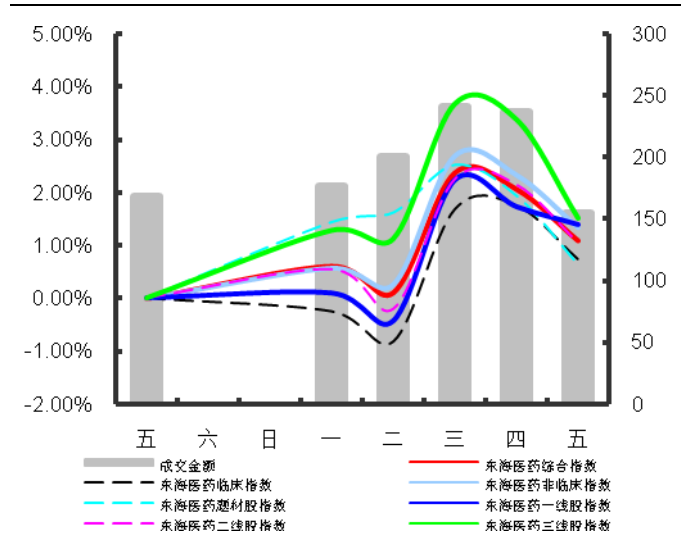
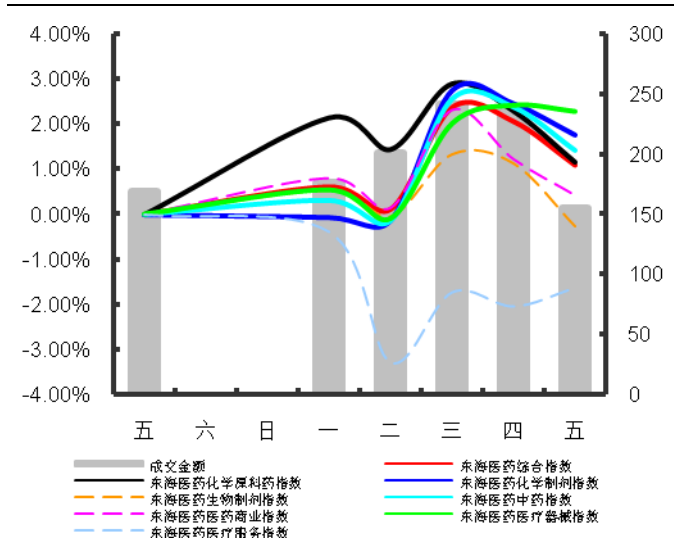


表 1：东海医药指数（子板块）近期表现

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	5674.14	1.09	2.55
化学原料药指数	21	5764.26	1.16	2.08
化学制剂指数	27	4453.60	1.76	1.78
生物制剂指数	27	5250.29	-0.26	0.91
中药指数	59	6449.72	1.42	3.72
医药商业指数	12	6291.90	0.42	4.77
医疗器械指数	9	7606.78	2.29	0.09
医疗服务指数	2	5511.19	-1.62	-2.14

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	5674.14	1.09	2.55
临床指数	42	13939.74	0.73	2.64
非临床指数	71	4264.47	1.33	2.74
题材指数	60	3713.12	0.63	2.60
一线股指数	15	13360.44	1.39	2.06
二线股指数	64	5423.79	1.04	2.68
三线股指数	19	3792.21	1.51	3.70

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	迪康药业	13.29	32.37	59.93
2	康恩贝	27.38	26.82	31.19
3	鲁抗医药	9.90	14.58	14.19
4	升华拜克	12.45	13.80	11.16
5	浙江震元	14.07	12.92	11.67

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	海普瑞	95.98	-25.22	-24.75
2	康芝药业	25.28	-12.25	-12.02
3	国药股份	19.31	-10.19	-9.43
4	亿利能源	15.61	-10.18	-3.88
5	福瑞股份	23.26	-8.89	-8.96

本周及月度研判

□ 基本判断

上周医药板块宽幅震荡，周涨幅跑赢大盘超过 2 个百分点。我们维持前期观点，目前医药板块仍处于阶段性的估值修复行情中，本轮医药板块的反弹行情能走多远，主要取决于大盘的走势，就目前而言，反弹变反转仍言之过早，但价值投资者可逐步介入，择机增加医药板块的配置比例。

对于后市，我们建议继续关注调整到位的一线白马股和业绩增长明确，估值合理的二线绩优股，并谨慎对待短期涨幅过大或年报、季报大幅度低于预期的个股。

□ 月度投资策略

我们认为，上半年医药板块整体机会不多，但 4 月份医药板块或具备短期的结构性补涨行情，原因如下：一是如我们的预期，市场所担忧的降价等负面消息已经发布，降价幅度远低于市场预期，靴子已落地。二是去年 12 月份以来，医药板块持续跑输大盘，作为具备消费和新技术两大特征的板块，具备强烈的补涨动力。三是 4 月份，正是炒作季报预期的时候，由于毛利率和财务费用率的变化，医药板块一季度的业绩增长率较去年同期应有所下降，但较高的收入增长率，确保其在 A 股各板块中应保持着较高的水平，其间并不乏业绩超预期的个股，对应其时已疲弱多时的医药行情而言，无疑是一道强心剂，在原料药、新药等题材的带动下，或引领整个板块发动一波补涨行情。

建议投资者重点关注三类股票：一是下跌超过 20% 的一线股：如云南白药、东阿阿胶、恒瑞医药等；二是基本面良好，估值便宜以及一季报或大幅增长的个股：如益佰制药、康恩贝、贵州百灵等；三是原料药及医药商业个股，如浙江医药、新和成、南京医药等。

□ 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 5：主要原料药价格走势

产品	历史价格						本月价格			
	200712	200812	200906	200912	201006	201012	20110401	20110411	20110418	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	150	175	126	135	125-135	125-135	125-135	125-135
VC (99%, 25kg)	65	95	95	80	48	45	45	40	40	40
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	140	130	155	123	132	132-140	140	140	140
VH (2%, 1kg)	300	135	88	80	78	72	75	75	75	75
VB2 (80%, 25kg)	570	120	120	138	135	130	135-138	135-138	135-138	135-138
VB5 (98%, 25kg)	150	58	52-54	52	58	56	54-56	54-56	54-56	54-56

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所 单位：元/千克

本周维生素价格保持平稳，我们维持主要维生素产品如VE、VA、VB2景气度提升的判断，但预计未来继续提价的空间也有限。

近期，DSM提高多个维生素品种全球报价，VB2和VB6价格提高15%，VE、VA、泛酸钙价格提高5%-10%。DSM称价格调整是由于原材料价格上涨，及汇率变化等造成。DSM是全球原料药龙头企业，此次对主要维生素类原料药的提价行为，可以视为维生素产品景气度提升的标志。

VA、VE方面，受日本地震影响，VE中间体生产商日本本州化学公司宣布停产，导致VE提价预期增加。目前新和成将VE价格提高到135元/公斤，随着终端需求的回暖，VE价格还有稳中攀升的可能。另外日本Kuraray公司也受到地震影响了对VA关键中间体的供应，BASF大幅提升了VA价格，新和成目前VA报价为160元/公斤。

VB5方面，日本第一制药受地震影响了VB5生产，DSM的带头提价，但国内VB5能否提价还要看鑫富药业同新发公司的竞争状况而定。

VC方面，本月初维生素C生产企业都收到由国家发改委和工信部联合下发的《2011年维生素C生产计划等事项的通知》，文件指出2011年全国安排维生素C生产计划10万吨，东北制药所在的辽宁省获得生产计划为1.84万吨，石药、华北制药所在的河北省获得3.36万吨；江山制药所在的江苏省获得1.6万吨，山东省获得1.88万吨等，生产计划若能够严格执行，将对维生素C的供需关系造成较大影响，维生素C有可能扭转价格低迷状况。

VB2方面，广济药业上个月前将80%饲料级VB2价格上调到135元/公斤。

每周关注

□ 行业焦点

1、部分抗生素限定在三级医院使用

针对抗生素频频被曝滥用的问题，卫生部医政司副司长赵明钢日前在卫生部例行新闻发布会上透露，我国将对抗生素实行分级管理，部分抗生素只能在三级医院使用，且在三级医院门诊中的使用率也将控制在 20% 以内。同时，卫生部正在制定《医疗机构抗菌药物管理办法》，并将于近期向社会公开征求意见。

2、医药工业十二五规划将发布 目标 3 万亿

第一财经日报记者从 4 月 21 日在成都召开的第 65 届全国药品交易会获悉，《医药工业十二五规划》将在 5、6 月间发布。《规划》明确，“十二五”期间，全国医药工业总产值目标年均增长 20% 以上，到 2015 年，全国医药工业总产值将达到 30000 亿元。截至 2015 年，全国销售收入居前 100 位的企业将占到全行业销售收入的 40% 以上，而在基本药物领域，将保证主要品种的前 20 家生产企业所占市场份额达到 80% 以上，这意味着全行业集中度迅速提升。

3、中国首个中药材指数在成都发布

4 月 16 日，中国首个中药材指数在成都发布，中药材价格从此迈入了指数时代，中药材指数将成为中药材价格的“晴雨表”和“风向标”，对整个中药材产业链也将产生重大的影响。另外，国内首个中药材分类标准也已于去年 10 月份制定完成。据悉，成都中药材指数是从 4500 种中药材中最终筛选出 1275 种代表品种的价格进行价格指数发布，由中药材价格指数和中药材购销经理指数两个部分构成，分别反映中药材价格和行业景气度。四川共有中药材资源 5042 种，药材蕴藏量居全国第一位。成都则拥有全川约 70% 的中医药资源。这为“成都中药材指数”编制发布提供了良好的基础。此外，数据采集地成都国际商贸城荷花池中药材市场是西部地区目前最大的中药材专业市场，也是全球最大的虫草集散中心。

□ 公司新闻

1、强化商业合作布局物流平台 上海医药忙于牵手业界巨头

上海医药（601607）近日好事成双。公司 21 日公告，公司一方面牵手全球医药老大辉瑞制药，约定将利用各自优势在中国医药市场开展从药品营销到股权投资在内的广泛合作；另一方面紧握拥有庞大实体网络和物流平台的中国邮政，意在联手打造全国性的新型医药物流配送网络。

据了解，上海医药与辉瑞制药所签订的一个谅解备忘录内容，涵盖了有关辉瑞生产的一种创新药品在中国市场的注册、商业化和分销进行合作，以及辉瑞的一个针对预防儿童肺炎球菌疾病药品“沛儿”的在华销售和其他药品的商业化运作，甚至股权投资等。上海医药与中国邮政此番牵手是我国医药与邮政两大行业之间第一起跨界全面合作案例，也是医药物流领域内第一个全国性跨行业战略合作项目，旨在运用双方优势资源，合力布局全国医药物流新格局。双方战略合作涉及的 5 项重点内容包括：建设覆盖全国的基本药物配送网络、特殊药品配送、高值药品直送业务、合作建设现代医药物流设施以及供应

链融资的金融服务。

2、天士力两新药获批

天士力（600535）21日披露了公司及控股子公司两新药获批事项。公告称，公司药品“注射用丹参多酚酸”及控股子公司上海天士力药业有限公司药品“重组人尿激酶原”两新药均于日前取得国家食品药品监督管理局颁发的新药证书和药品注册批件。中药注射剂“注射用丹参多酚酸”为公司持股93.56%的子公司天津天士力之骄药业所生产，主要治疗中风病中经络（轻中度脑梗死）恢复期瘀血阻络证，“重组人尿激酶原”为生物制品Ⅰ类新药，主要用于急性ST段抬高性心肌梗死的溶栓治疗。

3、海普瑞产品跌价首季净利降近四成

海普瑞（002399）18日发布了2011年度一季报，报告期公司实现营业收入6.78亿元，同比下降16.30%；净利润1.52亿元，比上年同期下降39%。基本每股收益0.38元。公司预计2011年上半年净利润比上年同期下降幅度为30%~50%。据悉，产品销售价格下跌是业绩下降的主要原因。受原材料成本、市场竞争和汇率等其他因素的影响，特别是肝素粗品原料成本波动的影响，肝素原料药的销售价格出现下降。公司在产品整体供不应求的大环境下，调整了产品价格，主要是为了保持长远的竞争优势以及公司在运营上的战略安排。

4、迪瑞医疗 IPO 渐近 复星医药提前入股坐享其成

4月20日，迪瑞医疗的上市环保核查项目通过吉林省环保厅的审查，距离上市的目标又前进了一步，而不菲的投资收益也在向复星医药招手。据悉，迪瑞医疗下设迪瑞制药、迪瑞医疗设备、迪瑞诊断试剂三个子公司，总资产达1.1亿元。迪瑞医疗计划上市募集资金37798.98万元，主要用于新增年产6000台全自动临床检验设备和90000盒配套试剂规模化生产项目及该公司研发工程中心建设项目。据复星医药发布的2010年年报显示，2010年9月19日，公司、余同乐与迪瑞医疗及其现有股东长春瑞发投资有限公司、宋勇、宋洁、顾小丰签订《增资协议书》，由复星医药出资4974.75万元认购迪瑞医疗增发的297万股，占迪瑞医疗增资后6.46%的股权。但是，迪瑞医疗在2010年为复星医药贡献的净利润为零元。

5、浙江震元子公司原料药获欧盟认证

浙江震元（000705）21日披露，公司控股子公司震元制药生产的硫酸奈替米星原料药2009年10月15日通过德国GMP认证机构的现场审计，并于今年4月15日收到认证机构颁发的欧盟认可的GMP证书，证书号：SH/GMP-W-TC/004/11，证书有效期为2年。据了解，震元制药硫酸奈替米星原料药目前主要是直接销售和生產硫酸奈替米星注射剂在国内销售，本次硫酸奈替米星原料药获得欧盟GMP认证，标志着该产品取得了在欧盟市场销售的资格。浙江震元表示，目前硫酸奈替米星原料药在欧洲市场的销售价格为国内市场销售价格的3倍左右，2010年度该产品的销售收入为1600万元左右，但在欧洲市场销售规模还存在不确定性。

6、曲美下架 太极巨亏1.62亿

3年前依靠“曲美”，太极集团（600129）大赚1个多亿；如今，又是因为曲美，太极集团巨亏1.62

亿。太极集团为“曲美”付出了巨大的代价。21日，太极集团发布的2010年年报显示，受“曲美”召回的影响，太极集团归属于母公司所有者的净利润为-1.62亿元，比去年同期减少1.92亿元。虽然太极受损，但减肥药市场依然巨大。在成都开幕的第65届全国药品交易会上，医药企业开始重金开拓减肥药市场，今年参展数量明显增多，相关人士称，“企业开始‘圈地’减肥药市场。”

7、浙江医药拟参与建设用地竞买

浙江医药(600216)20日公告称，为进一步加快公司发展，解决公司项目建设用地严重不足问题，公司决定参与土地使用权的竞买。公告称，浙江医药准备参与竞买的是绍兴滨海新城江滨区G1号地块，该地块的出让面积为12.2万平方米，拍卖的起始价为3659万元。保证金1098万元。浙江医药表示，公司决定由新注册成立的公司全资子公司浙江昌海生物来操作本次竞买事宜，竞买成功后，该地块的项目所需资金将以增资长海生物形式完成。

□ 海外风云

1、默克与强生达成药品经销协议 结束仲裁纠纷

北京时间4月16日凌晨消息，默克制药公司和强生公司表示，两家公司已经就利润丰厚的类风湿关节炎药物Remicade与抗肿瘤药物Simponi的经销问题达成了新的协议，从而结束两家公司之间的数十亿美元的仲裁纠纷。根据新达成的协议，默克制药和强生公司将分别获得药品销售收入的58%和42%，新的分销协议将在2011年7月1日至2014年10月1日期间执行。默克制药公司将向强生公司支付5亿美元。从7月1日起，强生公司将获得加拿大、中美洲和南美洲、中东、非洲和亚太地区的药品独家销售权。默克制药将保留欧洲和俄罗斯及土耳其等新兴市场的药品销售权。而美国的药品销售权仍归强生公司所有。药品销售在去年给总部位于新泽西州怀特豪斯的默克公司带来了28亿美元的收入，而总部位于新泽西州新不伦瑞克的强生公司则获得了48亿美元收入。(腾讯财经)

2、礼来胰腺酶替代治疗新药遭FDA拒批

美国礼来公司近日收到美国食品和药品管理局(FDA)对其Liprotamase新药申请的回复函，FDA要求礼来公司在再次提交申请之前开展额外的临床试验。Liprotamase是一种非猪胰腺酶替代疗法(PERT)药物，用于治疗胰腺外分泌功能不全(EPI)。EPI患者因小肠中胰腺所分泌的关键消化酶(如脂肪酶、淀粉酶和蛋白酶)水平很低或完全没有，对脂肪、碳水化合物和蛋白质的消化吸收不良，使得他们通常需要进行PERT治疗。EPI常见于囊性纤维化(一种致命的遗传病)和包括慢性胰腺炎和胰腺摘除术在内的其他疾病。该公司负责自身免疫、骨肌关节及Liprotamase产品开发的副总裁称，他们希望尽快与FDA深入讨论回复函中概述的项目并提供所要求的信息。(前沿医学资讯网)

3、诺华多发性硬化症治疗药物Gilenya在欧洲获批

诺华近日拿到其多发性硬化症(MS)口服药物Gilenya在欧洲的通行证。欧洲委员会已经批准Gilenya(fingolimod, 芬戈莫德)作为改变MS疾病病程药物用于接受β干扰素治疗后的高活性复发-缓解型多发性硬化症患者，或病情发展迅速的患者。相比去年九月份美国食品和药品管理局(FDA)对Gilenya批准的适用范围，欧洲的批准要受限得多，但是这次获批助推了诺华在口服MS市场前进的更远。Gilenya

主要对手——默克公司 Movectro (cladribine, 克拉屈滨片) 的申请在本月早些时候遭到 FDA 拒绝, 而在二月份的时候, 默克主动撤回了 Movectro 在欧洲的药品上市许可申请。Gilenya 是由三菱田边制药公司 (Mitsubishi Tanabe) 授权诺华, 名为神经鞘氨醇 1-磷酸受体调节剂的新类药物的首个获批产品。Gilenya 将会拥有巨大的销售市场, 有望在未来几年每年的销售额达到 50 亿美元。(华源医药网)

作者简介

袁舰波：东海证券医药行业首席分析师，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、升华拜克等。

李伟志：东海证券医药行业高级分析师，英国理学优秀硕士，拥有四年证券行业从业经历，对医药上市公司的核心竞争能力和投资价值研究较深，主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司：康恩贝，仁和药业，胜利股份，丰原药业，兰生股份等。

屈映：东海证券医药行业分析师，中山大学硕士，主要研究中药 OTC、化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司：华北制药、贵州百灵、紫光古汉等。

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

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