

医药生物行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

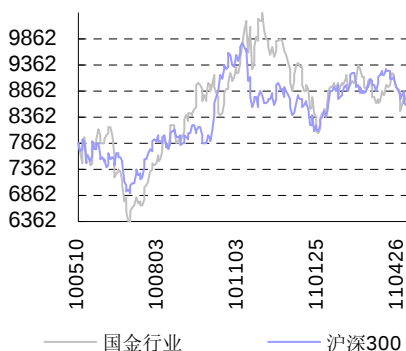
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

医疗需求释放动力犹在，长期看好

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	68.71
市场优化平均市盈率	25.09
国金医药生物指数	8842.34
沪深 300 指数	3121.40
上证指数	2863.89
深证成指	12067.61
中小板指数	6751.27



相关报告

1. 《2010 年报、2011 年一季报业绩总结》，2011.5.2
2. 《政策逐步放缓,机会逐步来临》，2011.3.24
3. 《人参产业振兴不断深入》，2011.3.6

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李龙俊 分析师 SAC 执业编号: S1130511030032
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

数据点评

- 我们对 2010 年卫生公告数据进行总结分析,得出有以下几点:
- **整体平稳:** 2010 年,我国卫生总费用 19603 亿元,同比增长 11.75%;人均卫生费用 1440.3 元,同比增长 9.6%,增速趋缓。全国医疗机构诊疗人次达 58.4 亿人次,增长 6.42%;医疗机构入院人数达 14174 万人,增长 6.92%。
- **内部结构有变化:** 从患者选择来看,在新医改的推动下,门诊需求逐步向基层医疗体系倾斜,而住院人数逐步向医院集中。从政府供给来看,我国目前医疗服务的主要供给仍然靠医院,尤其是公立医院;但政府主导的基层医疗服务体系数量快速增加,是亮点。
- **社区卫生服务体系增长迅速:** 2010 年,社区卫生服务中心数量 6903 个,同比增长 32.34%;诊疗人数 3.5 亿人,同比增长 34.62%;入院人数 218.1 万人,同比增长 32.83%。2010 年,社区卫生服务站数量达 25836 个,同比增长 16.92%;社区卫生服务站诊疗人数达 1.4 亿人,同比增长 16.7%。都大幅超越行业平均增速。
- **新农合开始发挥作用,支出增长:** 2010 年,新农合参合率达到 96%,比 2009 年提高 2 个百分点;补偿支出受益 10.87 亿人次,同比增长 43%;新农合基金支出 1187.8 亿元,同比增长 29%,在高基数基础上维持了较快增长。

行业观点

- 从社区卫生服务和新农合的数据能够看出,政府逐步搭建了完善基层医疗服务体系,基层医疗市场需求得以释放。例如,2010 年新农合基金支出 1200 亿元,按照 50% 的药品消费比例,相当于贡献了 600 亿元的基层药品市场。从政府对新农合、城镇居民等人均补偿标准来看,还有进一步提高的趋势,因此可以期待基层医疗市场的进一步放量。
- 基本药物与基层医疗市场密切相关,随着安徽、山东、四川等省份政策的出台,招标已经开始。有了上述数据的支持,预计今年可以期待真正意义的基药放量。除了基本药物以外,县医院对基层医疗需求的吸收,也能刺激非基本药物的需求释放。
- 因此我们判断,医改带来医疗需求释放的逻辑仍然存在,医药行业内生性的增长仍然持续。我们对医药行业长期看好。

投资建议

- 短期来看:医药板块经过近半年的调整,尤其经过上个月业绩估值的双杀,目前已经到了企稳期。短期市场选择趋向防御、热情转向医药,资金的趋同可能会使一批医药个股走出较好行情,重点推荐: **双鹤药业、同仁堂、华兰生物、科伦药业**。
- 全年来看:目前行业基本面和投资者偏好都处在探底的过程中,行业基本面回转向上升,上市公司出现超预期的迹象可能在下半年出现。从当前到底,对于一些确定性增长的公司而言,下跌空间有限,能够获得绝对收益,维持对抗风险股票池的持续推荐。

内容目录

2010 年卫生公告数据整理点评	3
2010 年我国卫生总费用增速平稳	3
看需求：门诊去基层，住院倾向三级医院	3
看供给：基层医疗机构是增长亮点	4
医改构建了基层医疗服务体系，刺激需求逐步释放	5
基层医疗之一：社区卫生服务体系得到大力发展	5
基层医疗之二：农村三级医疗服务体系升级，新农合继续完善	6
价格因素推动医药费用上涨，公立医院改革任重道远	8
医院医药费用持续上涨，药费占比下降	8
基层医疗机构医药费用涨跌分化	9
结论：医改效用犹在，看好基层医疗需求释放	9
基层医疗需求有望继续释放	9
继续长期看好医药股投资	10

图表目录

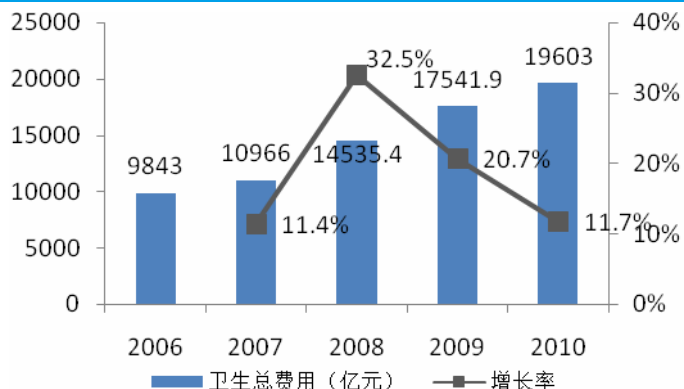
图表 1：我国历年卫生总费用及增长率	3
图表 2：我国历年人均卫生费用及增长率	3
图表 3：我国历年医疗机构诊疗人次数	3
图表 4：我国历年医疗机构入院人数	3
图表 5：医疗机构诊疗人次与入院人数统计	4
图表 6：医疗机构按类型数量及床位数	5
图表 7：社区卫生服务中心诊疗人次统计	5
图表 8：社区卫生服务中心入院人数统计	5
图表 9：社区卫生服务站诊疗人次统计	6
图表 10：社区卫生服务情况统计表	6
图表 11：乡镇卫生院诊疗人次统计	7
图表 12：乡镇卫生院住院人数统计	7
图表 13：历年乡镇卫生服务情况统计表	7
图表 14：新农合基金支出情况	8
图表 15：新农合补偿支出受益人次	8
图表 16：门诊病人人均医药费用及药费占比	8
图表 17：住院病人人均医药费用及药费占比	8
图表 18：医院门诊和住院病人医药费用统计	9
图表 19：基层医疗机构医药费用涨跌幅统计	9

2010 年卫生公告数据整理点评

2010 年我国卫生总费用增速平稳

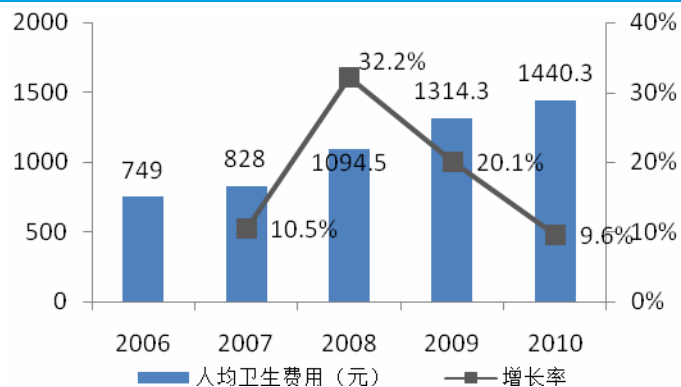
- 2010 年，我国卫生总费用 19603 亿元，同比增长 11.75%；人均卫生费用 1440.3 元，同比增长 9.6%，增速趋缓。

图表 1：我国历年卫生总费用及增长率



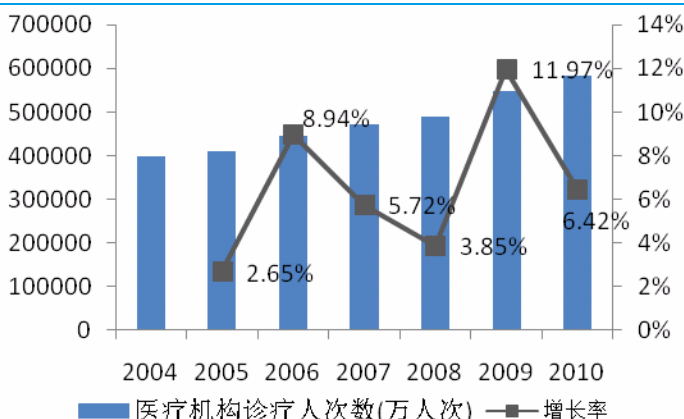
来源：国金证券研究所

图表 2：我国历年人均卫生费用及增长率



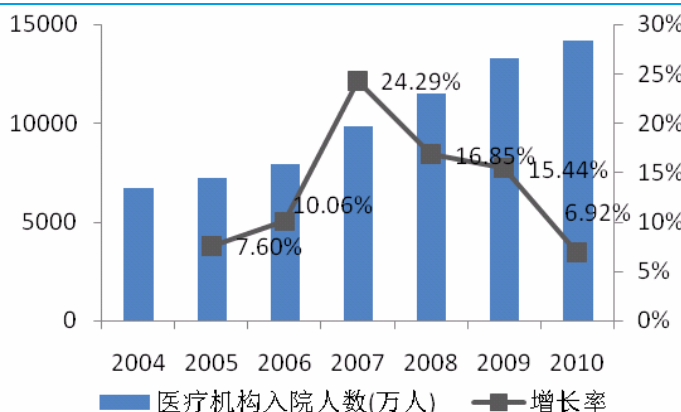
- 与总费用相对应的是诊疗人次和住院人次的平稳增长。2010 年全国医疗机构诊疗人次达 58.4 亿人次，增长 6.42%；医疗机构入院人数达 14174 万人，增长 6.92%。

图表 3：我国历年医疗机构诊疗人次



来源：国金证券研究所

图表 4：我国历年医疗机构入院人数



看需求：门诊去基层，住院倾向三级医院

- 2010 年我国医疗机构诊疗人次和入院人数小幅增长，在新医改的推动下，基层医疗体系越来越多的承担门诊任务，但住院人数逐步向医院集中。
 - 诊疗人次的增量中，医院诊疗人次增加 1.2 个亿次，基层医疗卫生机构增加 2.2 亿人次。基层医疗承担了增量的主力。
 - 入院人次的增量中，医院入院人次增加 1036 万人，基层医疗卫生机构减少 161 万人。基层医疗卫生机构的入院人数下降一方面由于城镇化导致基层医疗卫生机构数量减少，另一方面实行门诊统筹后，部分病情较轻的患者不再入院治疗。
- 从医院类型分析，三级医院是拉动医院医疗需求增长的主力，体现出我国居民对于高端医疗需求的偏好。民营医院虽然基数较小，但增速较快，体现政府多元化办医政策的实施成果。

- 三级医院的诊疗人次与入院人数增长较快，三级医院诊疗人次增加 0.7 亿人次，同比增长 10.1%；入院人数增加 429 万人，同比增长 16.1%，增速高于行业平均。
- 民营医院诊疗人次增加 0.2 亿人次，同比增长 13.3%；入院人数增加 122 万人，同比增长 18%。

图表 5：医疗机构诊疗人次与入院人数统计

	诊疗人次(亿人次)			入院人数(万人)		
	2010	2009	YOY	2010	2009	YOY
医疗卫生机构合计	58.4	54.9	6.4%	14174	13256	6.9%
医院	20.4	19.2	6.3%	9524	8488	12.2%
公立医院	18.7	17.7	5.6%	8724	7810	11.7%
民营医院	1.7	1.5	13.3%	800	678	18.0%
医院中：三级医院	7.6	6.9	10.1%	3097	2668	16.1%
二级医院	9.3	8.9	4.5%	5116	4636	10.4%
一级医院	1.5	1.5	0.0%	464	432	7.4%
基层医疗卫生机构	36.1	33.9	6.5%	3950	4111	-3.9%
其他机构	1.9	1.8	5.6%	700	657	6.5%

来源：国金证券研究所

看供给：基层医疗机构是增长亮点

- 2010 年末，我国医疗机构数量 93.7 万个，同比增长 2.2%。其中，医院数量增加 627 家，同比增长 3.1%；基层医疗机构增加 19556 家，同比增长 2.2%。
- 医院数量的增长主要受益于民营医院数量的快速增长。2010 年，我国公立医院数量减少 201 家，同比下滑 1.4%；民营医院数量增加 828 家，同比增长 13.3%。
- 基层医疗卫生机构内部结构出现调整，社区卫生服务中心数量增加 5431 家，同比增长 19.9%，其中政府办社区卫生院数量增加 6946 家，同比增长 60.7%，成为亮点。
- 2010 年末，全国医疗卫生机构床位数 478.7 万张，同比增长 8.38%，基层医疗机构与医院总体的到了均衡的发展。
 - 医院床位数 338.7 万张(占总床位数 70.8%)，增加 26.7 万张，同比增长 8.54%；
 - 基层医疗卫生机构床位数 119.2 万张(占 24.9%)，增加 9.2 万张，同比增长 8.41%。
- 我国目前医疗服务的主要供给仍然靠医院，尤其是公立医院；但政府主导的基层医疗服务体系数量快速增加，是亮点。

图表 6：医疗机构按类型数量及床位数

	机构数(个)			床位数(张)		
	2010	2009	YOY	2010	2009	YOY
总计	936,927	916,571	2.2%	4,786,831	4,416,612	8.4%
医院	20,918	20,291	3.1%	3,387,437	3,120,773	8.5%
公立医院	13,850	14,051	-1.4%	3,013,768	2,792,544	7.9%
民营医院	7,068	6,240	13.3%	373,669	328,229	13.8%
基层医疗卫生机构	901,709	882,153	2.2%	1,192,242	1,099,791	8.4%
#社区卫生服务中心(站)	32,739	27,308	19.9%	168,814	131,259	28.6%
#政府办	18,390	11,444	60.7%	126,232	95,666	32.0%
乡镇卫生院	37,836	38,475	-1.7%	994,329	933,424	6.5%
#政府办	37,217	37,333	-0.3%	978,983	909,065	7.7%
村卫生室	648,424	632,770	2.5%	-	-	-
诊所(医务室)	173,490	174,809	-0.8%	120	129	-7.0%
专业公共卫生机构	11,835	11,665	1.5%	164,515	153,964	6.9%
疾病预防控制中心	3,513	3,536	-0.7%	-	-	-
专科疾病防治机构	1,274	1,291	-1.3%	29,307	27,081	8.2%
妇幼保健机构	3,025	3,020	0.2%	134,364	126,109	6.5%
卫生监督机构	2,992	2,809	6.5%	-	-	-
其他机构	2,465	2,462	0.1%	42,637	42,084	1.3%

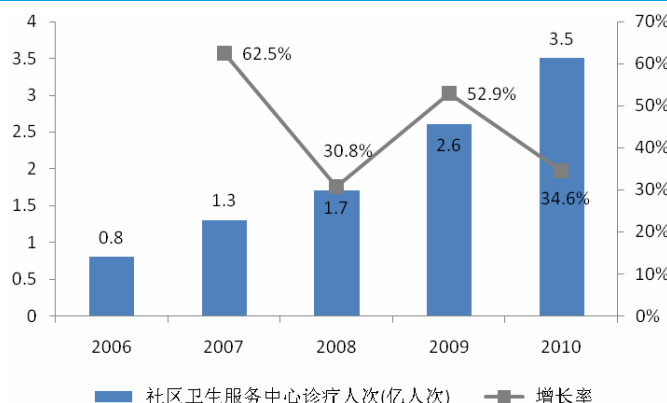
来源：国金证券研究所

医改构建了基层医疗服务体系，刺激需求逐步释放

基层医疗之一：社区卫生服务体系得到大力发展

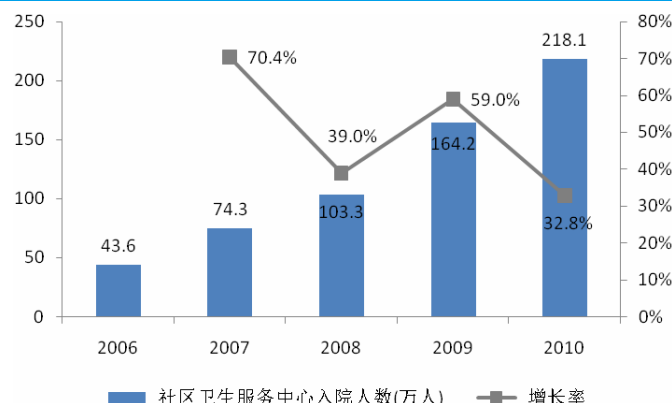
- 2010 年，社区卫生服务中心数量 6903 个，同比增长 32.34%；在人员配备和就诊量上都实现了同步增长。
 - 其中政府办社区卫生服务中心数量快速增长，同比增长 60.7%，床位数增长 31.95%，体现出新医改方案对于基层医疗设施建设的投资落实。
 - 在社区卫生服务体系的人员配备方面，2010 年年末，卫生人员数量增长 28.28 万人，同比增长 37.30%。
 - 社区卫生服务中心业务量实现了同步增长。2010 年，诊疗人数 3.5 亿人，同比增长 34.62%；入院人数 218.1 万人，同比增长 32.83%。

图表 7：社区卫生服务中心诊疗人次统计



来源：国金证券研究所

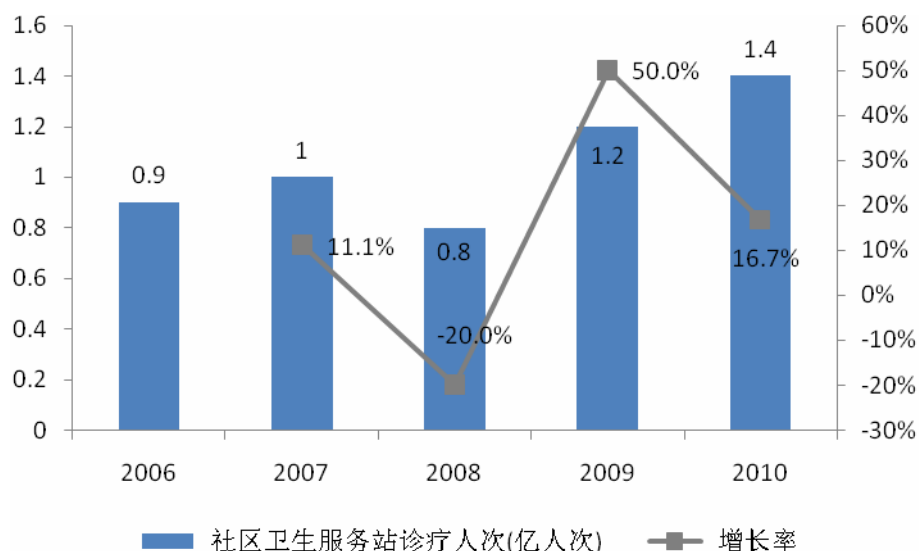
图表 8：社区卫生服务中心入院人数统计



- 2010 年，社区卫生服务站数量达 25836 个，同比增长 16.92%；2010 年的人员配备和就诊量增长率都远超前期增长率。

- 在人员配备方面，2010 年年末，卫生人员数量 106691 人，同比增长 19.70%。2009 年开始，社区卫生服务站的卫生人员数量开始高速增长，使得 2010 年医师人均每日担负诊疗人次略有下降。
- 2010 年，社区卫生服务站诊疗人数达 1.4 亿人，同比增长 16.7%，持续了 2009 年以来的较高增长。

图表 9：社区卫生服务站诊疗人次统计



来源：国金证券研究所

图表 10：社区卫生服务情况统计表

	2006	2007	2008	2009	2010	2010年同比	5年复合增速
街道数(个)	6355	6434	6524	6686	6822	2.0%	1.4%
社区卫生服务中心(个)	2077	3152	4036	5216	6903	32.3%	27.2%
床位数(张)	41194	56174	76317	101448	137628	35.7%	27.3%
卫生人员数(人)	66432	106046	149515	205996	282825	37.3%	33.6%
诊疗人次(亿人次)	0.8	1.3	1.7	2.6	3.5	34.6%	34.3%
入院人数(万人)	43.6	74.3	103.3	164.2	218.1	32.8%	38.0%
病床使用率(%)	57.9	59.6	58.7	59.8	56.1	-6.2%	-0.6%
出院者平均住院日(日)	15.6	13.1	13.4	10.6	10.4	-1.9%	-7.8%
社区卫生服务站(个)	20579	23881	20224	22092	25836	16.9%	4.7%
卫生人员(人)	76500	70489	69414	89129	106691	19.7%	6.9%
诊疗人次(亿人次)	0.9	1.0	0.8	1.2	1.4	16.7%	9.2%
全国已设立社区卫生服务中心(站)	22656	27069	24260	27308	32739	19.9%	7.6%

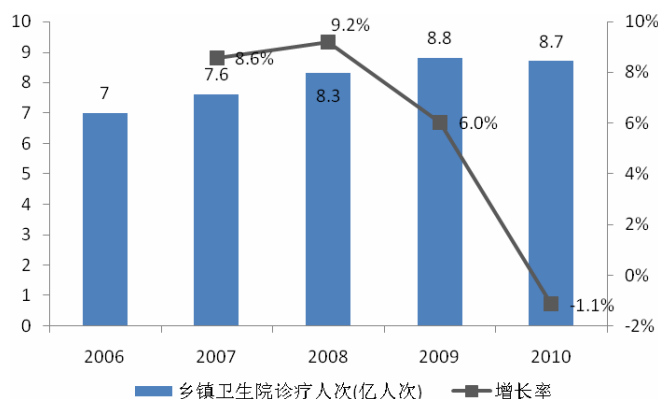
来源：国金证券研究所

基层医疗之二：农村三级医疗服务体系升级，新农合继续完善

- 新医改明确要建立以县级医院为龙头，以乡镇卫生院为骨干，以村卫生室为基础的三级医疗辐射网络，从而实现农村医疗卫生发展目标的根本保障。
- 2010 年，作为农村三级体系龙头的县级(含县级市)医院承担了更多的医疗需求，得到快速发展；农村基层医疗机构数量和就诊人次有所下滑，但床位数和卫生人员持续增加。

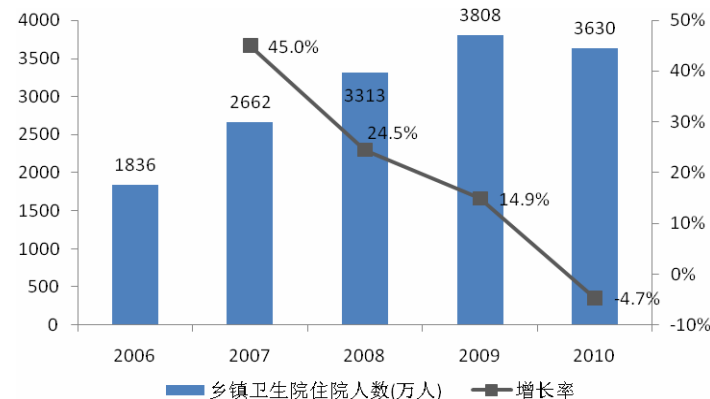
- 2010 年, 全国县级(含县级市)医院诊疗人次达 6.9 亿人次, 增加 0.4 亿人, 同比增长 6.15%; 入院人数 4396.4 万人, 增加 477.2 万人, 同比增长 12.2%; 病床使用率 82.9%, 比上年提高 2.3 个百分点。
- 2010 年, 乡镇卫生院数量与上年比较减少 639 个(受城镇化影响, 部分乡镇并入城市, 相应的乡镇卫生院转为社区卫生服务机构), 床位增加 6.1 万张, 人员增加 2.0 万人。
- 乡镇卫生院诊疗人次为 8.7 亿人次, 比上年减少 0.1 亿人次(受乡镇卫生院机构数减少影响); 入院人数 3630 万人, 比上年减少 178 万人(实行门诊统筹后, 部分病情较轻的患者不再入院治疗)。

图表 11: 乡镇卫生院诊疗人次统计



来源: 国金证券研究所

图表 12: 乡镇卫生院住院人数统计



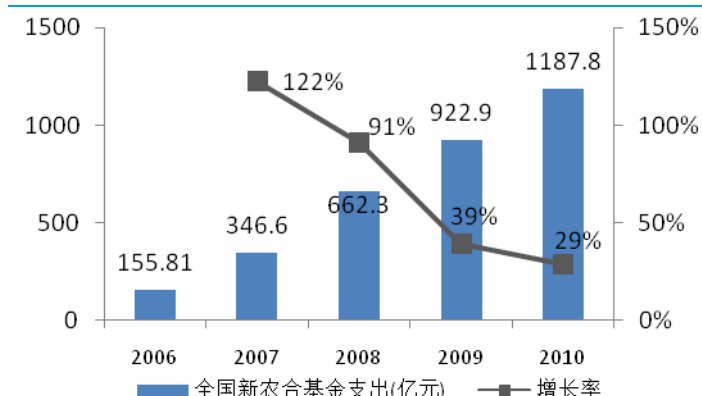
图表 13: 历年乡镇卫生服务情况统计表

	2006	2007	2008	2009	2010	2010同比增速	5年CAGR
乡镇数(万个)	3.47	3.44	3.43	3.42	3.4	-0.58%	-0.51%
乡镇卫生院数(个)	39975	39836	39080	38475	37836	-1.66%	-1.37%
床位数(万张)	69.6	74.7	84.7	93.3	99.4	6.54%	9.32%
卫生人员数(万人)	100	103.3	107.5	113.1	115.1	1.77%	3.58%
其中: 卫生技术人员	86	86.3	90.4	95	97.3	2.42%	3.13%
内: 执业(助理)医师	39.3	39.6	40.5	41.9	42.3	0.95%	1.86%
每千农业人口乡镇卫生院床位(张)	0.8	0.84	0.96	1.06	1.12	5.66%	8.78%
每千农业人口乡镇卫生院人员(人)	1.15	1.18	1.22	1.28	1.3	1.56%	3.11%
诊疗人次(亿人次)	7	7.6	8.3	8.8	8.7	-1.14%	5.59%
住院人数(万人)	1836	2662	3313	3808	3630	-4.67%	18.58%
医师人均每日担负诊疗人次(人次)	7.1	7.7	8.2	8.3	8.2	-1.20%	3.67%
医师人均每日担负住院床日(日)	0.6	0.9	1.1	1.3	1.3	0.00%	21.32%
病床使用率(%)	39.4	48.4	55.8	60.7	59	-2.80%	10.62%
出院者平均住院日(日)	4.6	4.8	4.4	4.8	5.2	8.33%	3.11%

来源: 国金证券研究所

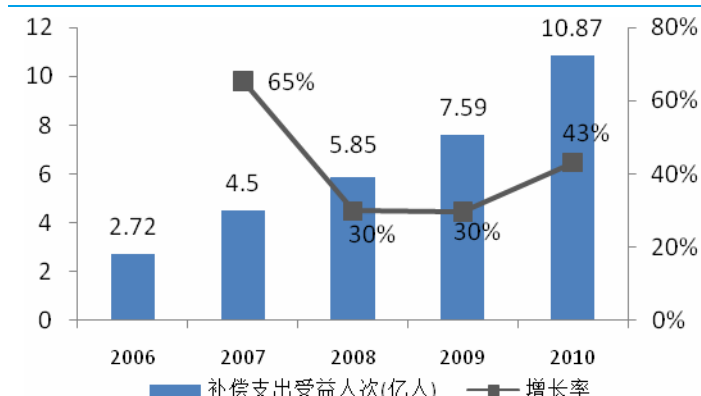
- 2010 年, 新农合参合率达到 96%, 比 2009 年提高 2 个百分点; 补偿支出受益 10.87 亿人次, 同比增长 43%; 新农合基金支出 1187.8 亿元, 同比增长 29%, 在高基数基础上维持了较快增长。

图表 14: 新农合基金支出情况



来源: 国金证券研究所

图表 15: 新农合补偿支出受益人次

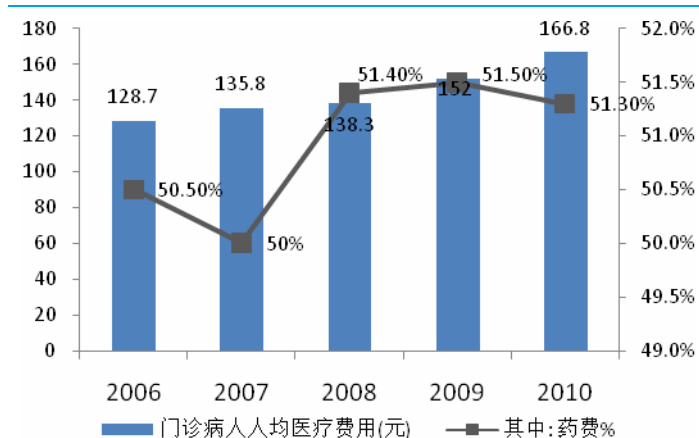


价格因素推动医药费用上涨，公立医院改革任重道远

医院医药费用持续上涨，药费占比下降

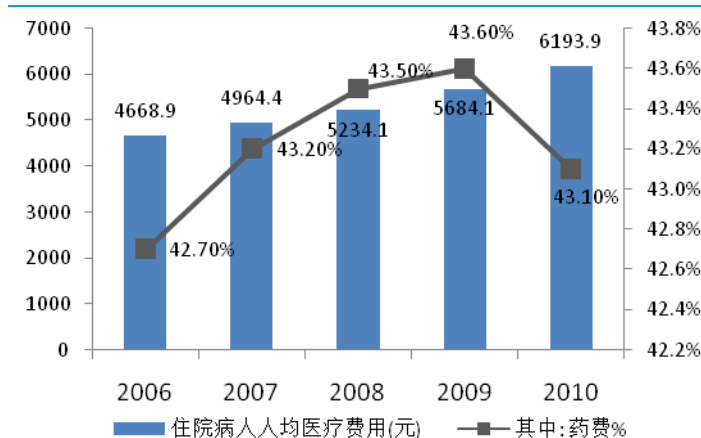
- 医院门诊人均医药费用达 166.8 元，同比增长 9.74%，其中药费占比 51.3%，同比下降 0.2 个百分点。
- 住院病人人均医药费用 6193.9 元，同比增长 8.97%，其中药费占比 43.10%，同比下降 0.5 个百分点。

图表 16: 门诊病人人均医药费用及药费占比



来源: 国金证券研究所

图表 17: 住院病人人均医药费用及药费占比



- 2010 年医院人均医药费用增长，主要由两部分贡献：（1）医疗服务内容的升级，表现为可比价格的上涨：2010 年医院门诊费用（同比价格）上涨 6.2%（2）价格上涨，体现为当年价格涨幅中剔除内容升级（即可比价格涨幅）以后的增长率：2010 年医院门诊费用（当年价格）上涨 9.7%，减去可比价涨幅 6.2%，剩余 3.5% 的涨幅由价格增长贡献。
- 同理可以得出医院住院病人人均医药费用增长 9%，其中内容升级贡献 5.5%，价格上涨贡献 3.5%。
- 医院医疗服务价格的上涨，是公立医院改革进展迟缓的一种表现。在公立医院改革缺乏明确方向的情况下，医院这种医药费用的增长将持续出现。

图表 18：医院门诊和住院病人医药费用统计

	医院		公立医院					
	2010	2009	公立医院		三级医院		二级医院	
			2010	2009	2010	2009	2010	2009
门诊病人均医药费用(元)	166.8	152	167.3	152.5	220.2	203.7	139.3	128
门诊费用上涨%(当年价格)	9.7	9.9	9.7	9.9	8.1	8.4	8.8	9.7
门诊费用上涨%(可比价格)	6.2	10.7	6.2	10.6	4.6	9.2	5.4	10.5
住院病人均医药费用(元)	6193.9	5684.1	6415.9	5856.2	10442.4	9753	4338.6	3973.8
住院费用上涨%(当年价格)	9	8.6	9.6	9.2	7.1	8.7	9.2	9
住院费用上涨%(可比价格)	5.5	9.4	6.1	10	3.6	9.5	5.7	9.7
住院病人日均医药费用(元)	590.6	540.3	600.6	548.3	833.3	767.9	460.4	421.9
日均费用上涨%(当年价格)	9.3	10.7	9.5	11.1	8.5	12.9	9.1	9.8
日均费用上涨%(可比价格)	5.8	11.5	6	11.9	5.1	13.7	5.6	10.6

来源：国金证券研究所，“可比价格增长率”是指用去年的价格乘以今年消费量再与去年比较，“当年价格增长率”是用今年的价格乘以量与去年比较

基层医疗机构医药费用涨跌分化

- 基层医疗机构人均医药费用出现分化，社区卫生服务中心的医药费用出现负增长，乡镇卫生院则为正增长。
- 由于社区卫生服务中心的门诊和住院费用（可比价出现负增长），说明在基本药物目录制度的持续推行下，社区卫生服务中心的服务内容受到限制。
- 乡镇卫生院的门诊费用（可比价格）下降 0.5%，说明门诊服务内容受到小幅制约；住院费用（可比价格）增长 8.4%说明住院服务内容大幅升级。同时从统计数据可以推算医疗服务与药品价格增长 3%左右。

图表 19：基层医疗机构医药费用涨跌幅统计

	社区卫生服务中心		乡镇卫生院	
	2010	2009	2010	2009
门诊病人均医药费用(元)	82.8	84	47.5	46.2
门诊费用上涨%(当年价格)	-1.4	-3.7	2.8	8.7
门诊费用上涨%(可比价格)	-4.6	-3	-0.5	9.5
住院病人均医药费用(元)	2357.6	2317.4	1004.6	897.2
住院费用上涨%(当年价格)	1.7	-7.8	12	13.5
住院费用上涨%(可比价格)	-1.5	-7.2	8.4	14.3
住院病人日均医药费用(元)	227.7	218.5	194.5	187.3
日均费用上涨%(当年价格)	4.2	16.9	3.8	5.1
日均费用上涨%(可比价格)	0.9	17.7	0.5	5.8

来源：国金证券研究所

结论：医改效用犹在，看好基层医疗需求释放

基层医疗需求有望继续释放

- 从社区卫生服务和新农合的数据能够看出，政府逐步搭建了完善基层医疗服务体系，基层医疗市场逐步释放。例如，2010 年新农合基金支出 1200 亿元，按照 50%的药品消费比例，相当于贡献了 600 亿元的基层药品市场。

- 从政府对新农合、城镇居民等人均补偿标准来看，还有进一步提高的趋势，因此可以期待基层医疗市场的进一步放量。
- 基本药物与基层医疗市场密切相关，对于 2011 年，我们判断是基本药物的真正推广年。随着安徽、山东、四川等省份政策的出台，招标已经开始。有了上述数据的支持，预计今年可以期待真正意义的基药放量。
- 除了基本药物以外，县医院对基层医疗需求的吸收，也能刺激非基本药物的需求。

继续长期看好医药股投资

- 短期来看：医药板块经过近半年的调整，尤其经过上个月业绩估值的双杀，目前已经到了企稳期。短期市场选择趋向防御、热情转向医药，资金的趋同可能会使一批医药个股走出较好行情，重点推荐：**双鹤药业、同仁堂、华兰生物、科伦药业**。
- 全年来看：目前行业基本面和投资者偏好都处在探底的过程中，行业基本面回转向上、上市公司出现超预期的迹象可能在下半年出现。从当前到底，对于一些确定性增长的公司而言，下跌空间有限，能够获得绝对收益，维持对抗风险股票池的持续推荐。
 - 1、保健品：同仁堂、康美药业、云南白药、东阿阿胶、紫鑫药业；
 - 2、医疗服务、商业、生物制药：爱尔眼科、国药控股、华兰生物；
 - 3、国际化的企业：海正药业；
 - 4、维生素：浙江医药、新和成；
 - 5、成本控制能力强、规模大、受益于基药的龙头：科伦药业；
 - 6、受益于基层需求释放的独家品种：中新药业、华润三九、双鹤药业、昆明制药；
 - 7、创新型企业：恒瑞医药、恩华药业、莱美药业、华东医药

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室