

医药生物

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960512080008

021-62178410

jiangqi@cjis.cn

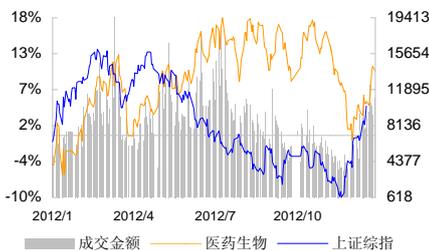
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	180
总市值(亿元)	12539
占A股比例(%)	4.7%
平均市盈率(倍)	28.7

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	9.89	1.24	-2.32
上证综合指数	14.60	8.77	1.96



相关报告

医药生物 - 医保控费不影响医药行业持续向好趋势 2012-12-05

医药生物 - 需求无忧, 护城河决定利润空间 2012-12-03

医药生物 - 寻找优质超跌股及有催化剂的个股 2012-12-03

医药生物

看好

政策进入平稳期, 寻找年报和一季报有催化剂的个股

投资要点:

- **中投医药 1 月行业视点:** 政策进入平稳期, 寻找年报和一季报有催化剂的个股, 关注一季报有可能超预期的因素, 同时建议关注即将公布的新版基本药物目录。
 - 12 月份医药板块在大盘带动下大幅上涨 9.89%, 涨幅仍然弱于上证综指和沪深 300, 其中最后 7 个交易日表现较好; 本月先抑后扬的表现依然受资金面影响大于基本面;
 - 展望 1 月, 新版基本药物目录的公布可能成为政策面催化剂, 政策趋于平稳, 超跌股已有所补涨, 业绩对于个股的支撑更为重要, 建议重点寻找年报和一季报有催化剂的个股。
 - 中投医药对 2013 年 1 季度业绩进行了初步预估, 关注其中 1 季度增速快于全年增速的公司如双鹭、红日、新华等
- **个股方面, 建议重点关注以下两类:** 1、主业高速增长、基本面优质, 业绩可能超预期的公司; 2、主业增长快、有政策刺激催化剂的公司。
 - **中投医药 1 月组合 (按市值顺序):** 云南白药、双鹭药业、华东医药、红日药业、新华医疗。其中云南白药主业稳定增长, 估值在一线股处于低位; 华东医药主业快速增长, 招标大年有利于公司新产品推广; 主业快速增长, 1 季度预计快速增长的双鹭药业、红日药业、新华医疗。
 - 中投医药 12 月组合上涨 13.94%, 跑赢医药板块 9.89% 的涨幅。其中三诺 19.03%、双鹭 16.7%、泰格 14.63% 涨幅, 表现强势。
- **行业政策方面:**
 - 人力资源社会保障部 财政部 卫生部出台《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》, 我们认为医保控费政策延续之前政策; 医保收入持续 15-20% 增长, 控费不影响收入增长; 控费目标考虑医疗费用上涨和诊疗人次增加, 目标增速预计也是 15% 左右。
 - 国务院发布医疗卫生事业白皮书、新版基药目录即将公布、安徽等省县医院招标价格公示、居民医保个人缴费标准拟提高、开放港澳独资办医助推公立医院改革等政策值得关注。

风险提示: 医药板块估值受市场情绪影响影响较大。

评级

一、中投医药 1 月行业视点：政策进入平稳期，寻找年报和一季报有催化剂的个股

政策层面：政策处于平稳期，医保控费政策延续前期政策不变，短期继续关注新版基药目录的出台

人力资源社会保障部、财政部、卫生部出台《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》，延续前期政策不变：我们认为医保控费政策延续之前政策；医保收入持续 15-20% 增长，控费不影响收入增长；控费目标考虑医疗费用上涨和诊疗人次增加，目标增速预计也是 15% 左右

国务院发布《医疗卫生事业白皮书》：就深化医改的几点继续提出，医改的深化、对疾病预防的重视、对中医药发展的重视，相应子板块或许有政策支持。

新版基药目录继续是短期焦点：2012 年版基本药物目录推迟至 1 月出台，新版基药目录是近期影响医药行业的最主要政策性因素，能够进入基本药物的独家品种和生产厂家少的品种具有较大机会。新版基药目录发布是迟早的事情，预计本次目录调整较大，新进基药的品种或受益。

其他重要政策：

1、**新药审评将向三重点领域倾斜：**药品审批将向新药创制重大专项支持项目、临床短缺及亟需仿制药等领域倾斜，我们认为新药审评机制在新领导上任后正在逐步有所改进，未来创新药还是企业发展的最大动力。

2、**安徽县级医院招标报价公示，**安徽省县级医院招标的方式整体偏负面，如果在其它省市推广将对医药行业构成负面影响。2013 年是个招标大年，对于其他省市的招标需要重点关注。

3、**中药配方颗粒垄断格局破冰好，**中药配方颗粒国家标准出台将促进整个行业良性发展，但因为其区域性特征会导致企业的跨区域扩张较困难。

4、**大病医保试点提速，**大病医保对医药行业整体构成支撑，特别是对肿瘤、心血管等疾病的治疗将有明显的拉动，对医保的整体增长有很好的推动力。

5、**人社部：**居民医保个人缴费标准拟提高，医保缴费标准提高将对医保整体增长构成支撑，将有效缓解医保增长放缓的问题。。

市场层面：未来业绩和基本面仍然是股价持续表现的支持，重点关注两类公司

未来将逐步进入年报和一季报业绩主导期，主要关注：

- 1、主业高速增长、基本面优质，业绩可能超预期的公司；
- 2、主业增长快、有政策刺激催化剂的公司。

中投医药对 2013 年 1 季度业绩进行了初步预估, 关注其中 1 季度增速快于全年增速的公司: 我们对 2013 年 1 季度医药行业及个股做了分析, 显示部分个股可能业绩超预期如双鹭、新华、红日等, 建议关注。

表 1: 中投医药 1 月推荐组合

公司	投资评级	EPS				增速				评论
		11年	12E	13E	14E	2012增速	2013年增速	2013年1Q增速	对比(1Q比全年)	
化学原料药										
海正药业	推荐	0.60	0.45	0.57	0.74	-25.0%	27.0%	5%	-22.00%	低于, 去年1季度基数高
华海药业	推荐	0.43	0.56	0.68	0.84	28.9%	21.4%	20%	-1.43%	基本持平
雅本化学	推荐	0.49	0.38	0.67	0.98	-22.4%	76.3%	40%	-36.32%	低于13年整体水平, 南通和盐城项目陆续投产才能释放产能
化学制剂										
恒瑞医药	强烈推荐	0.71	0.86	1.07	1.33	21.3%	24.0%	25%	1.00%	略低于13年全年, 去年1季度利润相对高。
恩华药业	强烈推荐	0.45	0.62	0.86	1.20	37.8%	38.7%	40%	1.29%	瑞芬1季度获批, 右美等新品13年招标大年销售攀升
人福医药	推荐	0.61	0.86	0.93	1.20	41.0%	8.1%	15%	6.86%	高于13年, 主要是已剥离房地产业务, 新增巴瑞业务
华东医药	推荐	0.88	1.15	1.46	1.83	30.7%	27.0%	28%	1.00%	持平。百令胶囊、阿卡波糖销量符合预期
信立泰	推荐	0.93	1.46	1.88	2.35	56.4%	28.8%	35%	6.23%	高于13年全年, 氨比格雷持续放量, 去年一季度的基数低, 三四季度超预期
中药										
天士力	强烈推荐	1.18	1.51	1.97	2.56	28.0%	30.5%	30%	-0.46%	主要产品增势较好, 化学药资产注入预期
云南白药	推荐	1.74	2.22	2.8	3.49	27.6%	26.1%	26%	-0.13%	健康产品放量
片仔癀	推荐	1.82	2.53	3.32	4.32	39.0%	31.2%	35%	3.77%	提价效应, 上半年卖得多
东阿阿胶	推荐	1.31	1.56	2.01	2.45	19.1%	28.8%	28%	-0.85%	阿胶块销售旺季, 阿胶浆提价, 短期佛慈等新进入者不构成威胁
同仁堂	推荐	0.34	0.41	0.52	0.63	20.6%	26.8%	25%	-1.83%	安宫牛黄丸提价效应, 子公司增长快
康美药业	推荐	0.46	0.65	0.86	1.12	41.3%	32.3%	30%	-2.31%	饮片增速明显加快, 药材贸易毛利率趋于稳定
昆明制药	推荐	0.41	0.6	0.82	1.09	46.3%	36.7%	35%	-1.67%	年报和1季报因奖励基金回购估计会有所保留
康缘药业	推荐	0.44	0.53	0.8	1.05	20.5%	50.9%	40%	-10.94%	热毒宁高速增长, 口服制剂扭转下降趋势
益佰制药	推荐	0.75	0.9	1.09	1.31	20.0%	21.1%	25%	3.89%	股权激励压制因素1月解除, 业绩逐步释放
千金药业	推荐	0.27	0.41	0.53	0.68	51.9%	29.3%	33%	3.73%	1季报较快, 因为12年1季度存在千金片规格转换影响发货
康恩贝	推荐	0.4	0.4	0.54	0.72	0.0%	35.0%	25%	-10.00%	比较稳定; 天施康剩下股权收购后有望释放利润, 之后业绩加快
紫光古汉	推荐	0.36	0.87	0.5	0.72	144.9%	-42.5%	20%	62.53%	过年前有望提价; 12年转让南岳制药投资收益1.1亿
九芝堂	推荐	0.68	0.56	0.67	0.87	-17.6%	19.6%	10%	-9.64%	上半年营销改革有望调整到位
红日药业	推荐	0.54	0.96	1.31	1.72	77.8%	36.5%	40%	3.54%	血必净和配方颗粒增长快
江中药业	推荐	0.73	0.83	1.1	1.43	13.7%	32.5%	20%	-12.53%	药材成本压力缓解, 但参灵草销售一般, 朴卡酒上量需要投入
上海凯宝	推荐	0.64	0.89	1.17	1.47	39.1%	31.5%	20%	-11.46%	终端需求较旺, 产能需要等到下半年释放
众生药业	推荐	0.83	1.01	1.22	1.47	21.7%	20.8%	18%	-2.79%	比较稳定, 三七价格下半年开始成本压力有望缓解较多
马应龙	推荐	0.42	0.59	0.78	0.97	40.5%	32.2%	25%	-7.20%	治疗类产品稳健, 肛肠医院继续扩张
生物制品										
双鹭药业	推荐	1.37	1.32	1.70	2.10	-3.6%	28.8%	30%	1.21%	和13年整体持平
智飞生物	推荐	0.49	0.62	0.66	0.90	26.5%	6.5%	15%	8.55%	高于13年, 12年整体有补助垫高基数, 1季度没有补助影响
华兰生物	推荐	0.64	0.57	0.72	0.96	-10.9%	26.3%	5%	-21.32%	低于13年水平, 12年一季度确认甲流收入1.06亿
翰宇药业	推荐	0.40	0.47	0.57	0.70	17.5%	21.3%	20%	-1.28%	和13年整体持平
长春高新	推荐	0.83	1.75	2.36	3.11	110.8%	34.9%	45%	10.14%	高于13年水平, 1季度是12年低点
利德曼	推荐	0.47	0.62	0.81	1.06	31.9%	30.6%	30%	-0.65%	和13年整体持平
上海莱士	推荐	0.41	0.44	0.50	0.55	7.3%	13.6%	10%	-3.64%	略低于13年水平, 四季度发货量可能较大
天坛生物	中性	0.45	0.5	0.5	0.59	11.1%	0.0%	0%	0.00%	和13年整体持平
达安基因	中性	0.17	0.20	0.25	0.31	0.20	0.25	0.25	0.00	和13年整体持平
医药商业										
国药一致	强烈推荐	1.15	1.60	1.98	2.42	39.6%	23.8%	25%	1.25%	略高于13年整体水平, 1季度全年相对低点
国药股份	推荐	0.57	0.65	0.77	0.89	14.0%	18.5%	20%	1.54%	略高于13年整体水平, 1季度全年相对低点
上海医药	推荐	0.76	0.71	0.82	0.96	-6.5%	15.5%	10%	-5.49%	低于13年整体水平, 1季度管理层变更, 基本面是逐步好转
瑞康医药	推荐	0.90	1.26	1.66	2.20	40.0%	31.7%	30%	-1.75%	和13年整体持平
医疗器械										
鱼跃医疗	推荐	0.42	0.48	0.60	0.75	13.5%	25.0%	20.0%	-5.00%	低于13年水平
新华医疗	推荐	0.62	0.88	1.28	1.60	42.0%	45.5%	55.0%	9.55%	高于13年水平, 有并表因素
华润万东	推荐	0.18	0.22	0.32	0.44	19.6%	45.5%	大于100%		高于13年水平
三诺生物	推荐	1.00	1.48	2.09	2.82	48.0%	41.2%	40.0%	-1.22%	与13年大致相同水平
理邦仪器	推荐	0.59	0.66	0.86	1.14	11.9%	30.3%	25.0%	-5.30%	略低于13年水平
东富龙	推荐	1.05	1.29	1.76	2.08	23.4%	36.4%	35.0%	-1.43%	与13年大致相同水平
阳普医疗	推荐	0.24	0.28	0.37	0.48	16.7%	32.1%	25.0%	-7.14%	低于13年水平
医疗服务										
泰格医药	推荐	0.89	1.23	1.78	2.53	38.2%	44.7%	46%	1.28%	略高于13年水平, 主要因为超募资金利息使得财务费用有所降低。
通策医疗	推荐	0.44	0.58	0.73	0.94	31.8%	25.0%	20%	-5.00%	低于13年水平, 主要因为新大楼要7月份营业, 之前折旧摊销较大
爱尔眼科	推荐	0.4	0.43	0.57	0.74	7.5%	32.0%	10%	-22.00%	低于13年水平, 主要是12年2月14日之前没有准分子风波
迪安诊断	推荐	0.46	0.61	0.81	1.04	32.6%	32.8%	35.0%	2.2%	高于13年水平, 1季度是12年低点

资料来源: 中投证券研究总部

二、中投医药 1 月组合

2.1 个股选择策略

12 月份医药出现先抑后扬，超跌个股出现了快速补涨，然而整体走势仍然弱于大盘。我们认为后续应该更关注业绩和基本面对于个股的支撑，建议仍然重点投资于主业高速增长的绩优股：分为两类 1、主业高速增长、基本面优质，业绩可能超预期的公司；2、主业增长快、有政策刺激催化剂的公司。

1 月建议组合（按市值排序）：云南白药、双鹭药业、华东医药、红日药业、新华医疗。其中云南白药主业稳定增长，估值在一线股处于低位；华东医药主业快速增长，招标大年有利于公司新产品推广；主业快速增长，1 季度预计快速增长的双鹭药业、红日药业、新华医疗。

表 2:中投医药 1 月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
云南白药	重点拓展大健康产业	持续推进大健康产业，新厂房产能释放，有望成为中国特色的“强生”	中长期配置
双鹭药业	老品种受益于限抗和医保放量增长确定，二线品种和新产品多，有弹性	业绩超预期	逢低配置
华东医药	口服降糖药、免疫抑制剂国内龙头公司，稳健增长	阿卡波糖、百令胶囊进基药	积极配置
红日药业	中药配方颗粒和血必净放量	业绩超预期	逢低配置
新华医疗	新版 GMP 中期利好公司，未来介入医疗服务且冻干机等新产品多	并购器械和医疗服务，冻干机等新品放量	逢低配置

资料来源：中投证券研究总部

2.2 上月中投医药组合表现回顾

从 12 月情况来看，上证综指上涨 14.6%，医药指数上涨 9.89%，而我们的组合上涨 13.94%，大幅跑赢医药板块 4.05 个百分点。其中三诺、双鹭、泰格表现突出。

表 3:中投医药 12 月组合表现

本月组合	11 月底收盘	12 月底收盘	本月涨幅
天士力	49.87	55.27	10.83%
双鹭药业	33.9	39.56	16.70%
人福医药	21.56	23.39	8.49%
三诺生物	47.55	56.6	19.03%
泰格医药	49.68	56.95	14.63%
平均值	40.51	46.35	13.94%
医药指数	3303	3629	9.89%

数据来源：WIND 资讯 中投证券研究总部

三、医药行业政策动向

3.1 人力资源社会保障部、财政部、卫生部出台《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》

当前，我国覆盖城乡居民的基本医疗保障制度初步建立，参保人数不断增加，保障水平逐步提高，按照国务院《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》（国发〔2012〕11号）关于充分发挥全民基本医保基础性作用、重点由扩大范围转向提升质量的要求，应进一步深化医疗保险付费方式改革，结合基本医疗保险基金预算管理的全面施行，开展基本医疗保险付费总额控制（以下简称“总额控制”）。为指导各地做好此项工作，现提出以下意见：

一、任务目标

按照“结合基金收支预算管理加强总额控制，并以此为基础，结合门诊统筹的开展探索按人头付费，结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费”的改革方向，用两年左右的时间，在所有统筹地区范围内开展总额控制工作。

结合医疗保险基金收支预算管理，合理确定统筹地区总额控制目标，并根据分级医疗服务体系功能划分及基层医疗卫生机构与医院双向转诊要求，将总额控制目标细化分解到各级各类定点医疗机构。

二、基本原则

一是保障基本。坚持以收定支、收支平衡、略有结余，保障参保人员基本医疗需求，促进医疗卫生资源合理利用，控制医疗费用过快增长。

二是科学合理。总额控制目标要以定点医疗机构历史费用数据和医疗保险基金预算为基础，考虑医疗成本上涨以及基金和医疗服务变动等情况，科学测算，合理确定。

三是公开透明。总额控制管理程序要公开透明，总额控制管理情况要定期向社会通报。建立医疗保险经办机构与定点医疗机构的协商机制，发挥医务人员以及行业学（协）会等参与管理的作用。

四是激励约束。建立合理适度的“结余留用、超支分担”的激励约束机制，提高定点医疗机构加强管理、控制成本和提高质量的积极性和主动性。

五是强化管理。加强部门配合，运用综合手段，发挥医疗保险监控作用，确保总额控制实施前后医疗服务水平不降低、质量有保障。

三、主要内容

（一）加强和完善基金预算管理。完善基本医疗保险基金收支预算管理制度，在认真编制基本医疗保险收入预算的基础上进一步强化支出预算，并将基金预算管理和费用结算管理相结合，加强预算的执行力度。

（二）合理确定统筹地区总额控制目标。统筹地区要按照以收定支、收支平衡、略有结余的原则。

（三）细化分解总额控制指标。以近三年各定点医疗机构服务提供情况和实际医疗费用发生情况为基础，将统筹地区年度总额控制目标按照定点医疗机构不同级别、类别、定点服务范围、有效服务量以及承担的首诊、转诊任务等因素，并区分门诊、住院等费用进一步细化落实到各定点医疗机构。

（四）注重沟通与协商。统筹地区要遵循公开透明的原则，制定实施总额控制的程序和方法，并向社会公开。

（五）建立激励约束机制。按照“结余留用、超支分担”的原则，合理确

定基本医疗保险基金和定点医疗机构对结余资金与超支费用的分担办法，充分调动定点医疗机构控制医疗费用的积极性。

(六) 纳入定点服务协议。要将总额控制管理内容纳入定点服务协议，并根据总额控制管理要求调整完善协议内容。

(七) 完善费用结算管理。统筹地区医疗保险经办机构要将总额控制指标与具体付费方式和标准相结合，合理预留一定比例的质量保证金和年终清算资金后，将总额控制指标分解到各结算周期（原则上以月为周期），按照定点服务协议的约定按时足额结算，确保定点医疗机构医疗服务正常运行。

(八) 强化医疗服务监管。统筹地区卫生、人力资源社会保障等部门要针对实行总额控制后可能出现的推诿拒收病人、降低服务标准、虚报服务量等行为，加强对定点医疗机构医疗行为的监管。

(九) 推进付费方式改革。要在开展总额控制的同时，积极推进按人头、按病种等付费方式改革。

点评：1、医保控费的方式仍然是先原先的政策框架下进行的。本次控费的主要方式还是总额控制+门诊按人头付费，大病门诊、住院按病种付费，基本上延续了之前的政策走势；2、医保收入增速持续增长，控费不会影响行业整体增速。本次基本原则是以收定支，收支平衡略有结余，可见问题的关键在于医保的收入是多少。未来几年医保收入的增速仍能保持 15-20%，而支付率总体还有提升空间。所以不用担心对医保支出增速的影响，也就不担心对医药行业增长趋势的影响。3、控费的目标考虑的医疗费用上涨和诊疗人次增加的因素。控费目标考虑了人均医疗费用的增长和诊疗人次的增长，考虑目前人均医疗费用增速在 7%左右，诊疗人次增速也能达到 7-10%，基本可以得出控费目标按 15%左右增长的结论。

综合来看，本次医保控费政策的影响在预期范围内，不会对医药行业的增长趋势产生大的影响，继续看好医药行业。。

3.2 国务院发布《医疗卫生事业白皮书》

分七章，一、卫生基本状况；二、医药卫生体制改革；三、传染病防治与卫生应急；四、慢性非传染性疾病防治；五、妇女儿童健康权益保护；六、中医药发展；七、卫生国际合作

随着中国工业化、城市化进程和人口老龄化趋势的加快，居民健康面临着传染病和慢性病的双重威胁，公众对医疗卫生服务的需求日益提高。与此同时，中国卫生资源特别是优质资源短缺、分布不均衡的矛盾依然存在，医疗卫生事业改革与发展的任务十分艰巨。

中国政府提出，到 2020 年建立健全覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，实现人人享有基本医疗卫生服务。为此，中国将继续深入推进改革，全面发展医疗卫生事业，更好地维护、保障和增进全体居民的健康。中国也将继续积极参与全球卫生事务，与各方共同携手，为改善全球健康作出更大努。

点评：白皮书重提对医疗卫生事业的重视，医改的深化、对疾病预防的重视、对中医药发展的重视，相应于板块或许有政策扶持。

3.3 新药审评将向三重点领域倾斜：药品审批将向新药创制重大专项支持项目、临床短缺及亟需仿制药等领域倾斜

SFDA 日前发布的《2011 年药品注册审批年度报告》显示，去年该局共批准 621 个注册申请开展临床研究，同比减少 32.21%，其中 110 个为国际多中心临床研究申请。批准进入临床试验的药物涵盖了肿瘤、心血管病等常见病治疗药物，也包括特发性肺纤维化等罕见病治疗药物。

目前我国创新药审评时限进一步缩短，批准临床试验的排队等待时间由过去的 9~10 个月减少至 5.8 个月，批准生产的审评时间平均为 10~11 个月。该负责人表示，今后还将逐步建立起中央集中审评与国家管控的区域性药品审评中心辅助审评相结合的管理模式。

点评：新药审评机制在新领导上任后正在逐步有所改进，未来创新药还是企业发展的最大动力。

3.4 新版基本药物目录推迟至 1 月出台

卫生部药政司基本药物管理处处长韩学会在 2 日举行的第 22 届中国医药企业营销高峰论坛上透露，新版基本药物目录即将出台。

韩学会指出，基本药物制度未来施行中需要注意三点。一是作为公共产品，基本药物制度向全民提供，报销费用应该纳入固定的财政预算。二是基本药物制度实施过程中，建立全新的薪酬制度、提高医务人员的积极性。三是保证基本药物的质量，不能唯低价中标。

目录出台时间推迟的主要原因在于卫生部和人力资源社会保障部目前存在分歧，卫生部此次列入基本药物目录的一些品种价格比较贵，这让人力资源社会保障部受到比较大的压力。

点评：新版基药目录是近期影响医药行业的最主要政策性因素，能够进入基本药物的独家品种和生产厂家少的品种具有较大机会。新版基药目录发布是迟早的事情，预计本次目录调整较大，新进基药的品种或受益

3.5 安徽县级医院招标报价公示

安徽县级医院招标公示了产品报价，信立泰、恒瑞的氯吡格雷、奥沙利铂、多西他赛等产品出现了较低报价。

安徽省县级医院招标虽然分了不同质量层次，但是在同一质量层次下只能有一个产品中标，虽然在商务标中考虑了质量因素，但对低质量的企业而言，必须要报更低的价格才能中标，导致药品价格加速下跌。

点评：安徽省县级医院招标的方式整体偏负面，如果在其它省市推广将对医药行业构成负面影响。2013 年是个招标大年，对于其他省市的招标需要重点关注。

3.6 南京公费医疗明年取消 医院现突击“吃药”

从下个月起,南京取消公费医疗制度,机关事业单位的员工及退休人员将全部参加职工医保,今后必须持医保卡就医购药。目前,距离取消公费医疗还有半个多月,记者走访南京部分公费医疗定点医院,发现存在突击“吃药”的现象,尤其是部分退休人员。不过,医院大都严格执行《处方管理办法》,尽量避免超量开药。

南京市人社局有关人士表示,明年2月份,约20万机关事业单位人员就能拿到市民卡,可以到医保定点的医院和药店刷卡购药了。

对于突击“吃药”现象,该人士表示,将对医疗费报销严格审核,“公费医疗人员就医时必须出示南京市市直公费医疗专用病历,应有门诊病历记录,有门急诊项目收费清单,门诊医疗费收据中药品标有自付比例,处方用药量必须按照急性病3天量,慢性病7天量,部分慢性病及某些特殊疾病可放宽到15日量,中药煎剂不超过7天剂量。回单位报销时,须提供记载病情的门诊病历、门急诊项目收费清单、药品标有自付比例的医药费收据,经审核后按规定报销。”

点评: 公费医疗取消代之以医保,可能会导致部分过度医疗受到影响,但这部分群体占比已经较小,影响有限,不会影响行业的大趋势。

3.7 中药配方颗粒垄断格局破冰

中药配方颗粒试点生产企业的垄断局面正在被打破。

记者从安徽亳州市安徽济人药业有限公司获悉,该公司已于2011年底获得安徽省中药配方颗粒试点生产企业资质,并正在申请成为国家试点生产企业,有望于明年年初获批。

吉林敖东亦向媒体透露,旗下力源药业也已于2011年8月获得吉林省中药配方颗粒试点生产企业资质,并将在合适时机申请国家试点生产企业资质。

业内分析人士认为,多家企业相继获得省内中药配方颗粒试点生产资质,意味着此前对于中药配方颗粒试点生产的垄断格局正在被打破。

资料显示,《中药配方颗粒管理暂行规定》实施以来,相继获得国家试点生产企业资质的6家企业分别为:上海家化子公司江阴天江药业、红日药业子公司康仁堂、华润三九、培力(南宁)药业有限公司以及四川绿色药业科技发展股份有限公司。

济人药业前述负责人表示,“中药有500亿元左右的销售额。如果其中有60%的市场转化成60%的中药颗粒的份额,体量都非常大,而现在6家企业只做到了30多亿元的销售额,所以短期内一两家企业的介入不会改变当前的市场格局。”

上述中国中药协会人士则表示,2011年4月,由世界中医药学会联合会牵头制定的中药配方颗粒国际标准获得通过,规定了300味中药配方颗粒的药品名称、来源、炮制、性状、重金属限度检查、农药残留限度检查、功能主治、用法用量等项目。“但目前主要起的还是指导作用,没有得到真正意义上的推行。”

点评: 中药配方颗粒国家标准出台将促进整个行业良性发展,但因为其区域性特征会导致企业的跨区域扩张较困难。

3.8 大病医保试点提速

继山东、青海率先推出大病医保试行细则之后,国家层面再次释放提速城乡大病医保进程的明确信号。12月17~18日,国家发改委副主任、国务院医改办主任孙志刚主持召开城乡居民大病保险工作座谈会,称将引入竞争机制,特别要注意对保险公司严格监管,并强调各地要尽快迈出试点步伐。

据悉,发改委未来将提速各地的试点步伐,针对试点过程中的问题及时探讨可行方案,将大病医保的试点工作进行细化,同时认真组织试点地区筹资水平测算,确定好保障范围和保障水平;加强医疗行为规范与监控,防止医疗费用不合理上涨,与公立医院改革等其他医改工作相衔接。

未来国务院医改办将对保险公司严格监管,引入竞争机制,招标选定保险公司,要求承办大病保险的保险公司不能以谋利为目的。对此中央财经大学保险学院院长郝演苏表示,招标主要包括具体补偿比例、盈亏率、配备的承办和管理力量等内容。符合基本准入条件的商业保险机构自愿参加投标,中标后以保险合同形式承办大病保险,承担经营风险,自负盈亏。相关部门在选择保险公司时,基于硬性条件相差无几的情况下,应优先选择服务网点多、客户理赔方便,而且市场规模及影响力较大,资产总量厚实的保险公司。

蒋华阳认为,由于免除营业税,大病医保商办业务如果要维持保本微利,需有2%至3%的收益,否则保险企业将“赔本赚吆喝”。因为保险企业不在乎大病医保业务本身能够有多大收益,而是只将其视为拓展其他商业保险的敲门砖,通过“大网捞鱼”可以为他们带来优质的客户资源

点评: 大病医保对医药行业整体构成支撑,特别是对肿瘤、心血管等疾病的治疗将有明显的拉动,对医保的整体增长有很好的推动力。

3.9 人社部: 居民医保个人缴费标准拟提高

核心提示:“要继续适度提高社会保障待遇水平。继续调整企业退休人员基本养老金,研究制定城乡居民社会养老保险基础养老金正常调整机制。”这位部长说,“适当提高居民医保财政补助和个人缴费标准,稳步提高基本医疗保险待遇水平,统筹推进职工和居民医保门诊统筹。”

人力资源和社会保障部部长尹蔚民表示,明年要出台城乡养老保险制度衔接政策,研究城镇职工基本养老保险基础养老金全国统筹办法,继续调整企业退休人员基本养老金,适当提高居民医保财政补助和个人缴费标准。

就业:新增 900 万人以上

明年就业工作的目标是:城镇新增就业 900 万人以上,城镇登记失业率控制在 4.6% 以内。为实现这一目标,尹蔚民要求,人社部门要大力扶持小型微型企业,促进家庭服务业发展;落实和完善扶持高校毕业生就业创业的政策,加强对离校未就业高校毕业生的实名制就业服务;加强人力资源市场建设,健全完善失业监测预警制度。

社保:适度提高待遇

“2013 年,要研究新农保和城居保制度合并实施和规范管理问题,出台城乡养老保险制度衔接政策,建立遗属待遇和病残津贴制度,完善和落实被征地农民的社会保障政策。”尹蔚民说。

“研究城镇职工基本养老保险基础养老金全国统筹办法;修订失业保险条例。”尹蔚民说,“推进医疗保险城乡统筹,加快整合城乡居民基本医疗保险制度,搞好大病保险试点。”

同时,开展工伤预防和工伤康复工作,探索建立“先康复后评残”工作机制。出台实施生育保险办法。

“要继续适度提高社会保障待遇水平。继续调整企业退休人员基本养老金,研究制定城乡居民社会养老保险基础养老金正常调整机制。”这位部长说,“适当提高居民医保财政补助和个人缴费标准,稳步提高基本医疗保险待遇水平,统筹推进职工和居民医保门诊统筹。”

此外,人社部门将深入研究社会保险基金投资运营、保值增值问题。”

点评: 医保缴费标准提高将对医保整体增长构成支撑,将有效缓解医保增长放缓的问题。

3.10 开放港澳独资办医 助推公立医院改革

近日,卫生部和商务部联合发出《关于香港和澳门服务提供者在内地设立医疗机构有关问题的通知》,《通知》称,自明年1月1日起,允许香港和澳门服务提供者在内地以独资形式,或与内地医疗机构、公司、企业和其他经济组织以合资或合作形式设置医疗机构。《通知》首次明确,内地已经取消对港澳办独资医院的地域限制。

引入社会资本办医,形成多元化办医的格局,是新医改的一大目标。随着港澳独资医院的引入,将借助外力推动公立医院改革,打破公立医院垄断局面,推进多元化办医格局的形成。

长期以来,优质的医疗资源一直被公立医院所垄断,加上一直以来政府对医疗卫生投入不足,造成公立医院趋利倾向,热心开设特需服务等盈利项目,使有限的医疗资源更为紧张。新医改以来,政府加大了医疗投入,改革了公立医院运行机制,公立医院逐步回归公益性。此次两部委通知鼓励港澳独资办医,有助于港澳资本进入内地特需服务等高端医疗市场,为内地提供优质医疗服务,通过体制外的竞争来促进公立医院改革。

自2009年新医改启动以来,我国医疗机构领域开始加速开放。2010年12月,国务院办公厅转发《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》,提出对具备条件的境外资本在我国境内设立独资医疗机构进行试点,逐步放开,以此来鼓励社会资本参与公立医院改制。2011年12月,发改委联合商务部发布的新版《外资产业指导目录》,也将外商投资医疗机构从限制类改为允许类,这意味着医疗领域将进一步为外资放低门槛,鼓励外资进入医疗服务业。

自2011年以来,内地向港澳独资医院开放的地域范围不断扩大。从2011年1月1日起,根据《内地与香港/澳门关于建立更紧密经贸关系的安排》,内地的上海、重庆、广东、福建以及海南等五个省市允许港澳服务提供者设立独资医院。从2012年4月1日起,港澳独资医院的地域范围将进一步扩大,从五个省市扩大到全国所有直辖市以及省会城市。此次两部委进一步取消了港澳独资办医的地域限制,从明年起,港澳可在内地任何地方独资办医。

鼓励和引导社会资本办医是新医改一贯的思路和政策,今年公布的医改“十二五”规划也明确提出,“大力发展非公立医疗机构”是“十二五”期间的重点,

且“新增卫生资源优先考虑社会资本”。医改“十二五”规划指出，“鼓励有实力的企业、慈善机构、基金会、商业保险机构等社会力量以及境外投资者举办医疗机构，鼓励具有资质的人员(包括港、澳、台地区)依法开办私人诊所。”

根据两部委《通知》要求,允许设立港澳独资医院的条件为:必须是独立的法人;符合二级以上医院基本标准;三级医院投资总额不低于 5000 万元人民币,二级医院投资总额不低于 2000 万元人民币。可以看出,大型港澳独资医院的引入将起到“鲶鱼效应”,倒逼公立医院改革。

目前,在内地的医疗市场,民营医院存在小、乱、差的现象,民营医院由于缺乏品牌、人才等因素,还难以与公立医院竞争。今后随着港澳独资医院进入内地,有望促进医疗服务的竞争和公立医院服务的改善。

点评: 民营医院发展是个大趋势,但要见到成效还需年日。

3.11 县级医院药品市场将达 2800 亿元 跨国药企加速向基层渗透

波士顿咨询 (BCG) 12 月 12 日发布的最新数据显示,县级医院将成为中国医疗改革的最大受益者。预计到 2015 年,县级医院药品市场规模将达到 2800 亿元人民币,达到 2010 年城市医院市场规模的 80%;到 2020 年达到 2010 年城市医院市场规模的 1.6 倍。大约 500 家县级医院达到三级医院水平。

点评: 医改进入深水区,诊疗下沉有助于县级医疗机构诊疗水平的提高和诊疗人次的增长,建议关注县级医院覆盖较多的药品。

3.12 化学原料药主要变化:市场整体平淡,建议观望。

博亚和讯、健康网信息显示:主要大部分维生素原料药和抗生素原料药价格均处于弱势,市场整体平淡,建议观望。

表 4: 2012 年 12 月主要跟踪原料药品种价格及趋势分析

类别	品种	12 月国内价格	分析
抗生素	青霉素工业盐	58 元/kg	维持价格
	7-ACA	520 元/kg	维持稳定
维生素	VC	26 元/kg	出口报价维持 3 美元/kg,部分厂家价格偏低,目前仍无转暖迹象,11 月份出口量环比增幅较大;
	VE	92 元/kg	产品报价小幅下跌至 92 元/kg,市场采购平淡,11 月份出口量价小幅提升;
	VA	110 元/kg	产品价格维持 110 元/kg,也有部分偏低,11 月海关出口价格环比下降;
	VK3	93 元/kg	经销商报价 93kg,继续弱势;
	VB1	108 元/kg	报价维持 108 元/kg,市场供应稳定,部分地区价格偏低;
	泛酸钙	56 元/kg	维持稳定
	VD3	80 元/kg	报价维持 68 元/kg,跌势趋缓;

资料来源:健康网 博亚和讯网 中投证券研究总部 截止到 2012 年 12 月 31 日

点评: 维生素、抗生素原料药市场整体趋弱,暂无机会。

3.13 中药材近期主要变化：滋补类有所回升、心血管类三七震荡、天麻持续跌

党参等滋补类药材有所回升。受植物果种类、树脂类影响，整体药市价格指数微弱下跌。但冬季时逢保健需求旺季，党参、当归等滋补性品种价格呈现稳中走强趋势。

心脑血管类：三七行情持续震荡。天麻新货上市，价格续跌。三七 120 头统货近日 695 元/Kg，稍有反弹。这几个月围绕 700 元价位波动频繁，走销不快，冬三七产量有望增加，春季价格有下降空间；天麻还在采收中，有部分新货上市，陈货滑落至 100 元/Kg，与前几年相比价位已不高，估计继续下行空间不大；

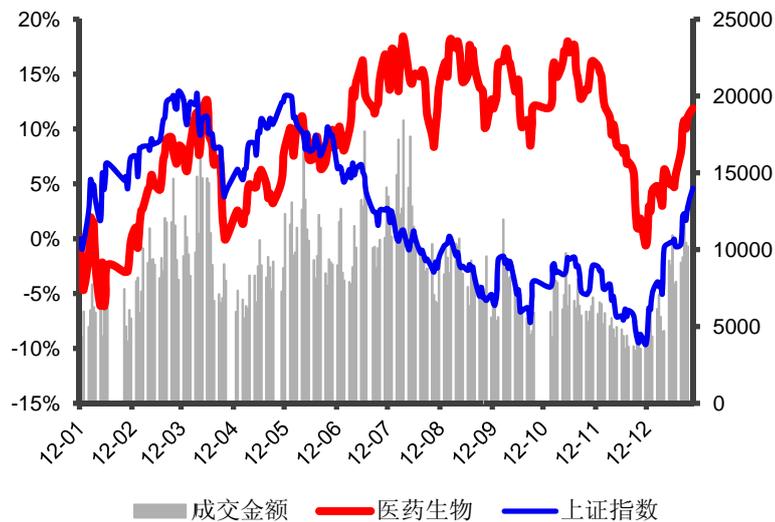
滋补类：党参有所回升，当归行情暂稳，麦冬低迷依旧。党参市场库存薄弱，正值销售旺季，行情转畅，商家积极吃进，农户惜售，价格回升至 75 元/Kg，稳中有升。当归新货集中上市需要到春季，目前需求量不大，市场多随购随销，交易尚可，价格趋稳。麦冬受前些年高价驱动，种植面积大增，供大于求态势突显，未来行情将持续萎靡。

四、12月市场行情回顾

4.1 近期市场表现

医药板块4月以来持续跑赢市场，12月继续出现大幅上涨，但涨幅要低于市场整体。

图1：最近1年医药板块和上证综指走势比较



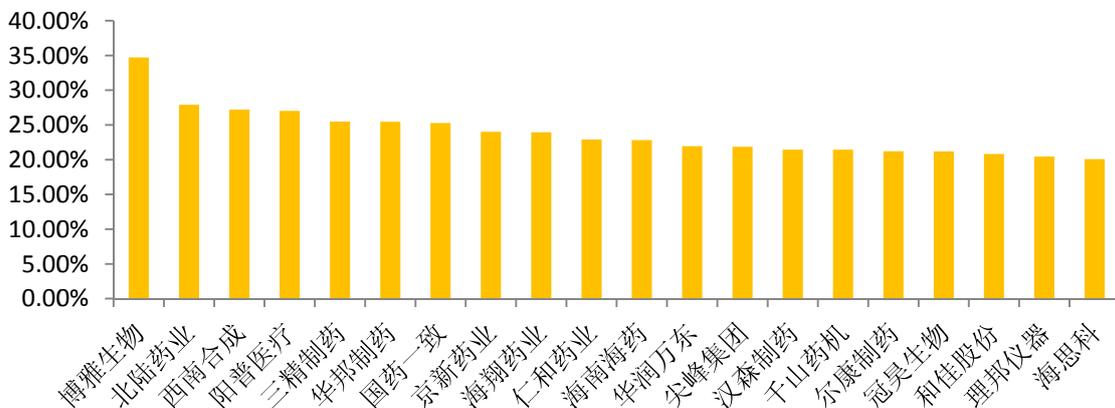
资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部 截止2012年12月31日收盘

4.2 个股12月市场表现

12月医药板块先抑后扬，个股出现补涨，相对表现较好的有以下几类：

- (1) 超跌补涨的博雅生物、西南合成、阳普医疗、华润万东、仁和药业、千山药机等
- (2) 业绩持续向上或未来预计向好的，11月调整较多的国药一致、理邦仪器等。

图2：11月医药板块个股涨幅前20名

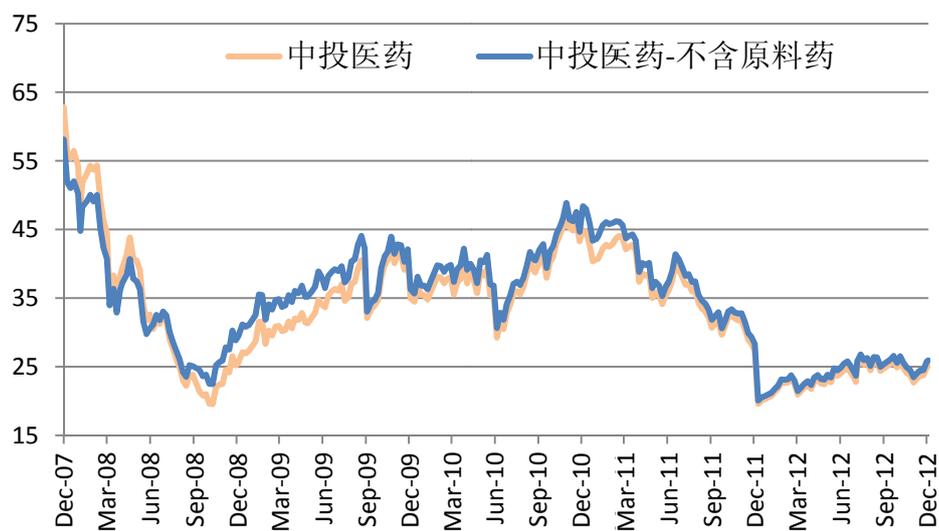


资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部 截止2012年12月31日

5.3 估值水平

大跌之后，2012 年动态 PE25.92 倍，与历史上的估值相比，仍处于底部区域。

图 3: 医药板块历史估值变化



资料来源: WIND 中投证券研究总部 市盈率 (预测市盈率) 剔除负值 截止到 12 月 31 日

附：主要跟踪公司盈利预测及估值：

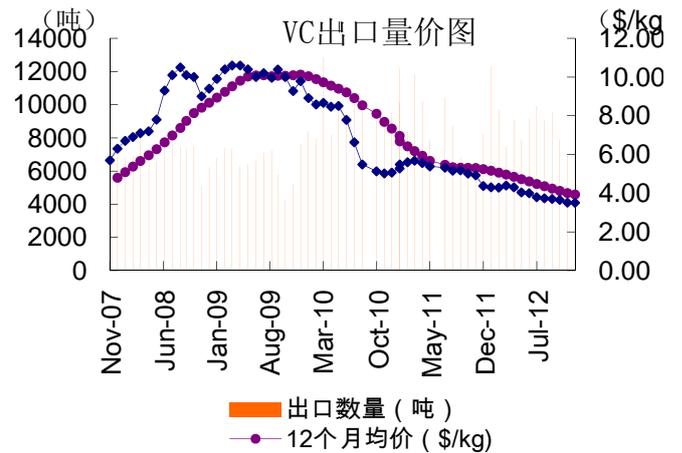
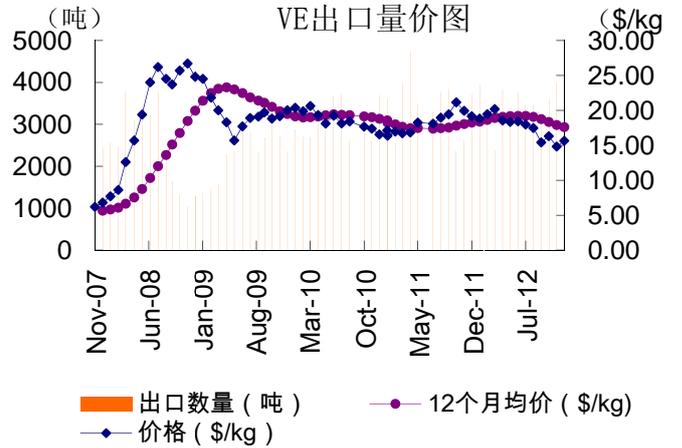
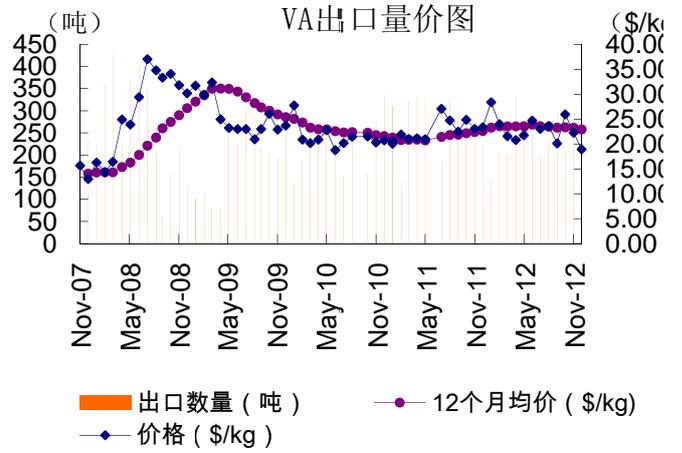
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				11-14 年复合增长率
			11 年	12E	13E	14E	11 年	12E	13E	14E	
化学原料药											
海正药业	推荐	14.89	0.60	0.53	0.77	0.89	24.80	28.09	19.26	16.75	13.99%
华海药业	推荐	11.40	0.43	0.56	0.66	0.83	26.24	20.36	17.27	13.73	24.09%
雅本化学	推荐	16.55	0.49	0.40	0.69	1.00	33.78	41.38	23.99	16.55	26.84%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	30.10	0.71	0.87	1.11	1.37	42.45	34.60	27.14	21.93	24.63%
恩华药业	强烈推荐	27.20	0.45	0.63	0.89	1.24	60.44	43.17	30.56	21.94	40.20%
人福医药	推荐	23.39	0.61	0.86	1.01	1.27	38.34	27.20	23.16	18.42	27.69%
华东医药	推荐	34.00	0.88	1.14	1.43	1.75	38.64	29.82	23.78	19.43	25.75%
信立泰	推荐	38.30	0.93	1.48	1.90	2.35	41.04	25.88	20.16	16.30	36.04%
中药											
天士力	强烈推荐	55.27	1.18	1.51	1.97	2.56	46.84	36.60	28.06	21.59	29.46%
云南白药	推荐	68.00	1.74	2.22	2.8	3.49	39.08	30.63	24.29	19.48	26.11%
片仔癀	推荐	108.92	1.82	2.53	3.32	4.32	59.85	43.05	32.81	25.21	33.39%
东阿阿胶	推荐	40.41	1.31	1.56	2.01	2.45	30.85	25.90	20.10	16.49	23.21%
同仁堂	推荐	17.82	0.34	0.41	0.52	0.63	52.41	43.46	34.27	28.29	22.83%
康美药业	推荐	13.14	0.46	0.65	0.86	1.12	28.57	20.22	15.28	11.73	34.53%
昆明制药	推荐	19.47	0.41	0.6	0.82	1.09	47.49	32.45	23.74	17.86	38.53%
康缘药业	推荐	20.80	0.44	0.53	0.8	1.05	47.27	39.25	26.00	19.81	33.63%
益佰制药	推荐	20.01	0.75	0.9	1.09	1.31	26.68	22.23	18.36	15.27	20.43%
千金药业	推荐	12.00	0.27	0.41	0.53	0.68	44.44	29.27	22.64	17.65	36.06%
康恩贝	推荐	9.75	0.4	0.4	0.54	0.72	24.38	24.38	18.06	13.54	21.64%
紫光古汉	推荐	10.26	0.36	0.87	0.5	0.72	28.88	11.79	20.52	14.25	26.55%
九芝堂	推荐	11.40	0.68	0.56	0.67	0.87	16.76	20.36	17.01	13.10	8.56%
红日药业	推荐	33.86	0.54	0.96	1.31	1.72	62.70	35.27	25.85	19.69	47.13%
江中药业	推荐	19.72	0.73	0.83	1.1	1.43	27.01	23.76	17.93	13.79	25.12%
上海凯宝	推荐	23.28	0.64	0.89	1.17	1.47	36.38	26.16	19.90	15.84	31.94%
众生药业	推荐	30.90	0.83	1.01	1.22	1.47	37.23	30.59	25.33	21.02	20.99%
马应龙	推荐	14.02	0.42	0.59	0.78	0.97	33.38	23.76	17.97	14.45	32.18%
生物制品											
双鹭药业	推荐	39.56	1.37	1.32	1.70	2.10	28.88	29.97	23.27	18.84	15.30%
智飞生物	推荐	33.20	0.49	0.62	0.66	0.90	67.76	53.55	50.30	36.89	22.47%
华兰生物	推荐	21.04	0.64	0.57	0.72	0.96	32.88	36.91	29.22	21.92	14.47%
翰宇药业	推荐	13.79	0.40	0.47	0.57	0.70	34.48	29.34	24.19	19.70	20.51%
长春高新	推荐	61.10	0.83	1.75	2.36	3.11	73.61	34.91	25.89	19.65	55.32%
利德曼	推荐	22.90	0.47	0.62	0.81	1.06	48.72	36.94	28.27	21.60	31.14%
上海莱士	推荐	13.62	0.41	0.44	0.50	0.55	33.22	30.95	27.24	24.76	10.29%
天坛生物	中性	12.44	0.45	0.5	0.5	0.59	27.64	24.88	24.88	21.08	9.45%
达安基因	中性	7.60	0.17	0.2	0.25	0.31	45.60	38.00	30.40	24.52	22.98%

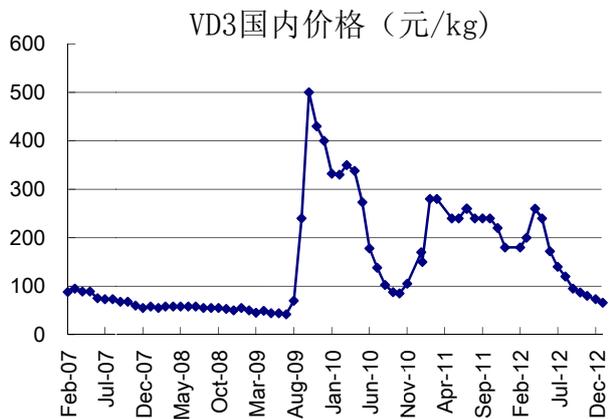
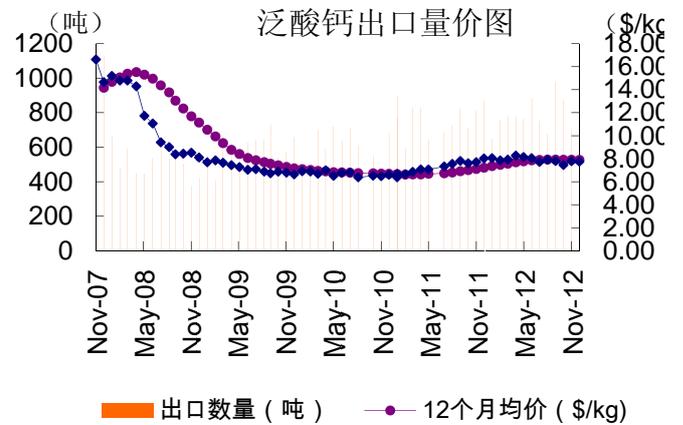
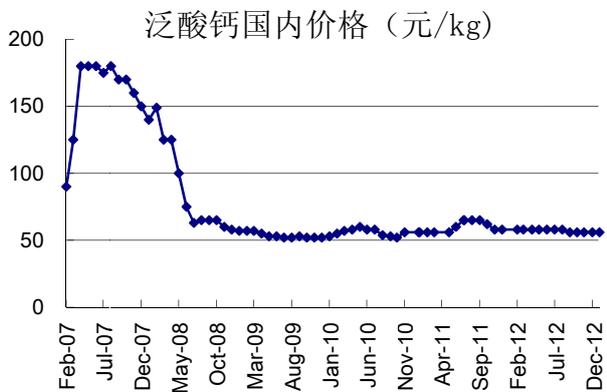
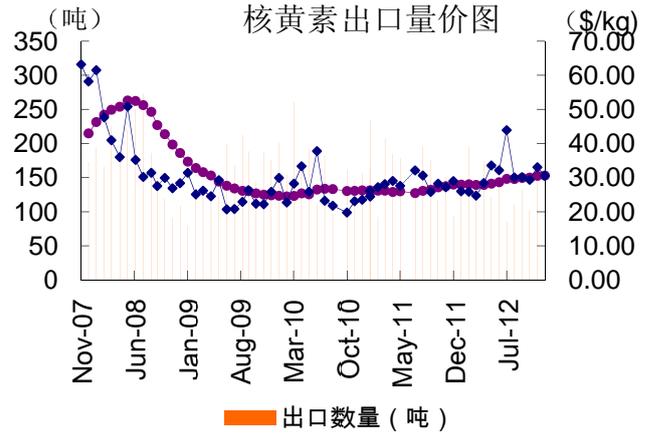
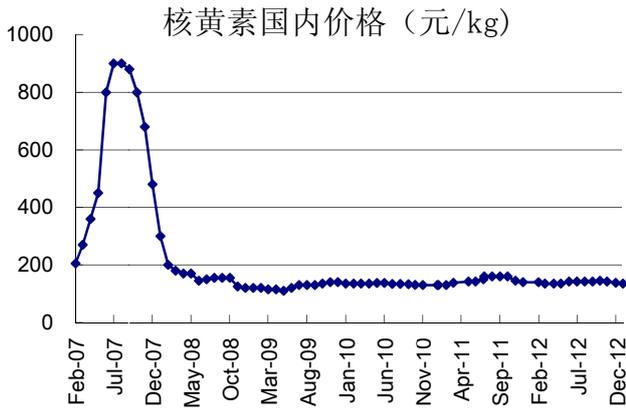
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-12年复合增长率
			11年	12E	13E	14E	11年	12E	13E	14E	
医药商业											
国药一致	强烈推荐	35.30	1.15	1.60	1.98	2.42	30.79	22.06	17.83	14.60	28.24%
国药股份	推荐	14.57	0.57	0.65	0.77	0.89	25.56	22.42	18.92	16.37	16.01%
上海医药	推荐	11.11	0.76	0.71	0.82	0.96	14.64	15.65	13.55	11.57	8.14%
瑞康医药	推荐	33.00	0.90	1.26	1.66	2.20	36.67	26.19	19.88	15.00	34.71%
医疗器械											
鱼跃医疗	推荐	15.50	0.42	0.53	0.70	0.90	36.64	29.25	22.14	17.22	28.61%
新华医疗	推荐	31.11	0.62	0.95	1.28	1.60	50.18	32.75	24.30	19.44	37.17%
华润万东	推荐	8.61	0.18	0.22	0.32	0.44	46.79	39.14	26.91	19.57	33.72%
三诺生物	推荐	56.60	1.00	1.48	2.09	2.82	56.60	38.24	27.08	20.07	41.28%
理邦仪器	推荐	19.25	0.59	0.66	0.86	1.14	32.63	29.17	22.38	16.89	24.55%
东富龙	推荐	29.94	1.05	1.29	1.76	2.08	28.65	23.21	17.01	14.39	25.78%
阳普医疗	推荐	9.12	0.24	0.28	0.37	0.48	38.00	32.57	24.65	19.00	25.99%
医疗服务											
泰格医药	推荐	56.95	0.89	1.23	1.78	2.53	63.99	46.30	31.99	22.51	41.66%
通策医疗	推荐	20.63	0.44	0.58	0.82	1.14	46.89	35.57	25.16	18.10	37.35%
爱尔眼科	推荐	17.01	0.4	0.43	0.6	0.81	42.53	39.56	28.35	21.00	26.51%
迪安诊断	推荐	27.90	0.46	0.61	0.81	1.04	60.65	45.74	34.44	26.83	31.25%

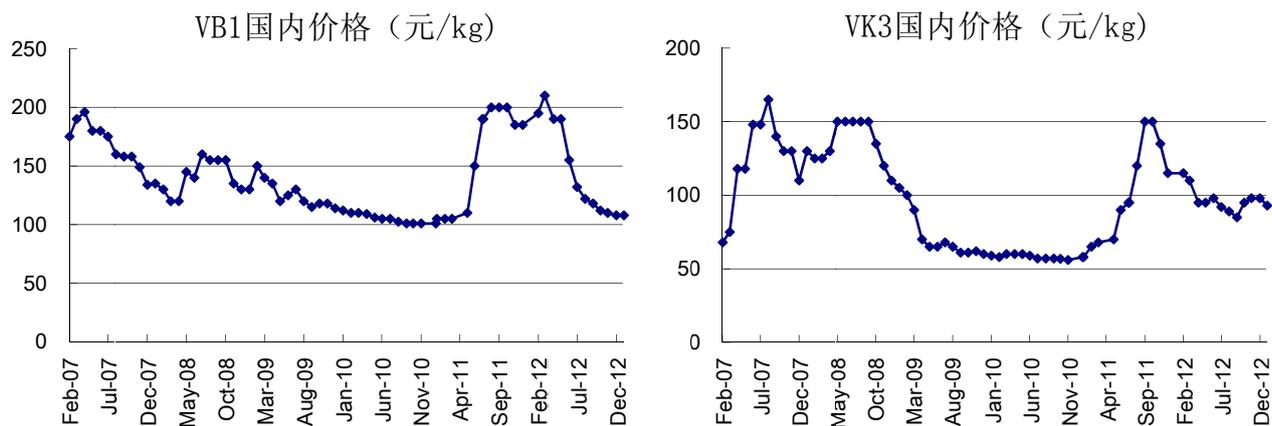
数据来源：中投证券研究总部 收盘价截止到2012年12月31日 黄色个股为中投重点库股票

附录2: 主要原料药产品 07 年 3 月来的价格走势及出口价量

附图 1: 主要维生素原料药产品价格及出口价量变化

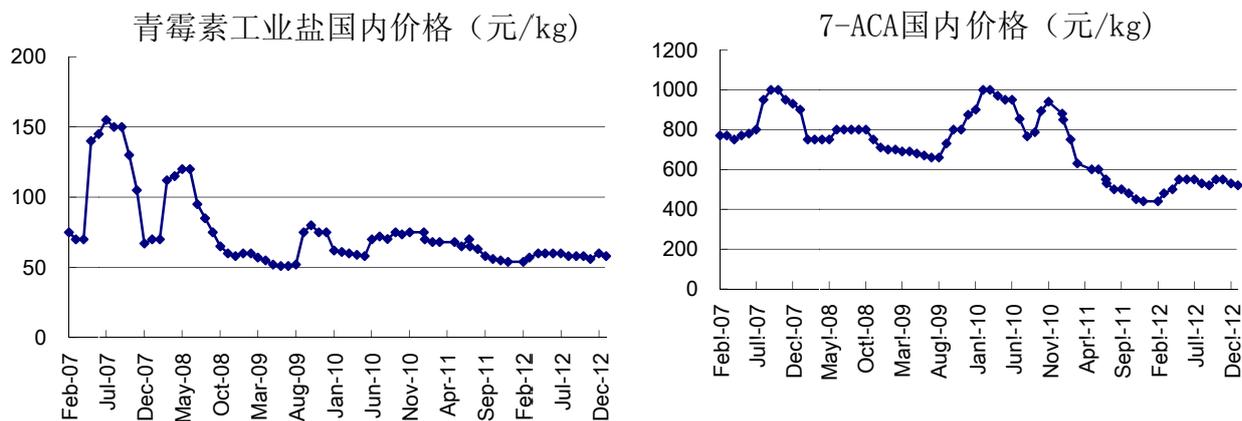






资料来源：健康网 博亚和讯 中投证券研究总部 原料药价格截止到12年12月 出口数据截止到12年11月

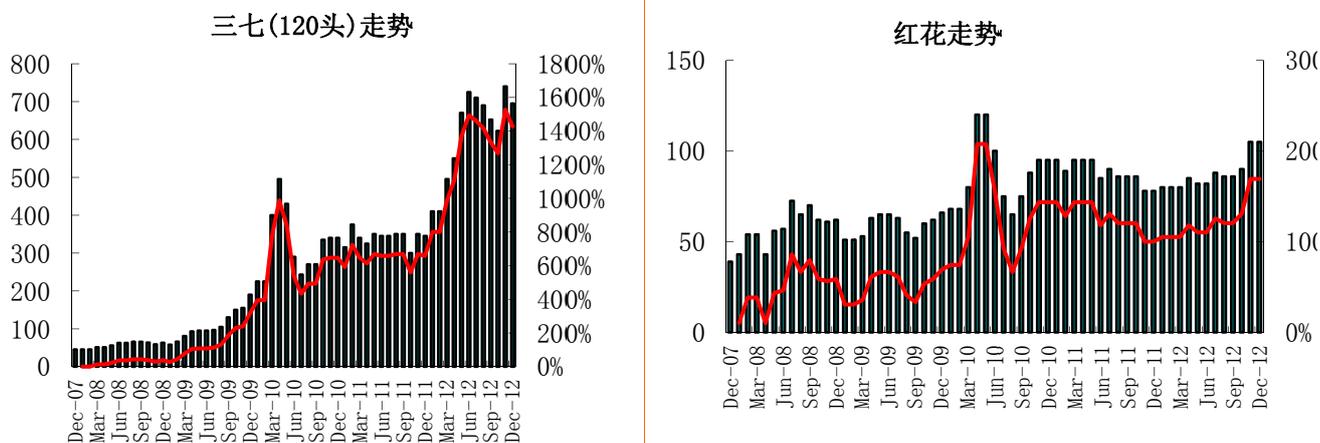
附图 2: 主要抗生素原料药产品价格变化



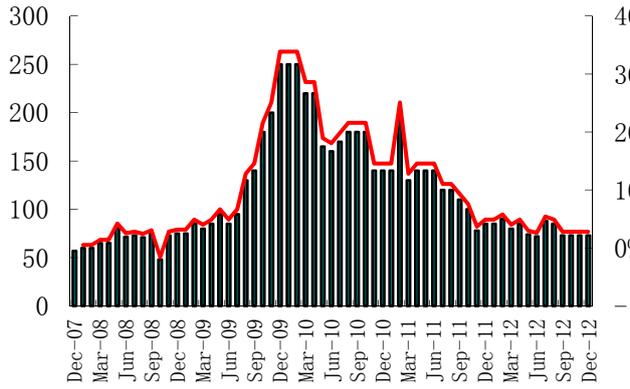
资料来源：健康网 中投证券研究总部 原料药价格截止到12年12月

附录 3: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势

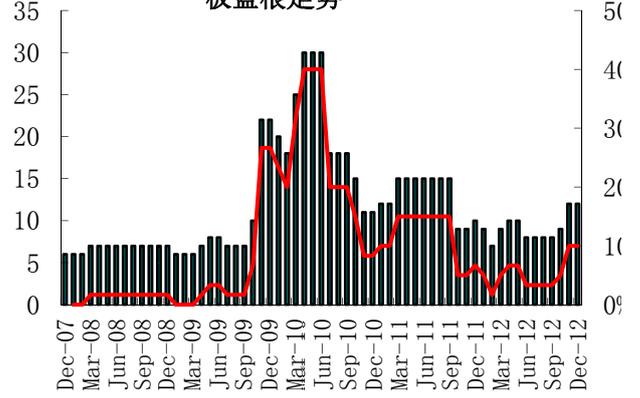
附图 3: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势(单位: 元/Kg)



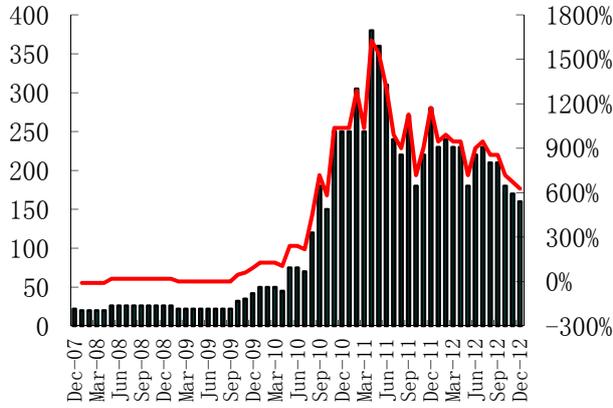
金银花走势



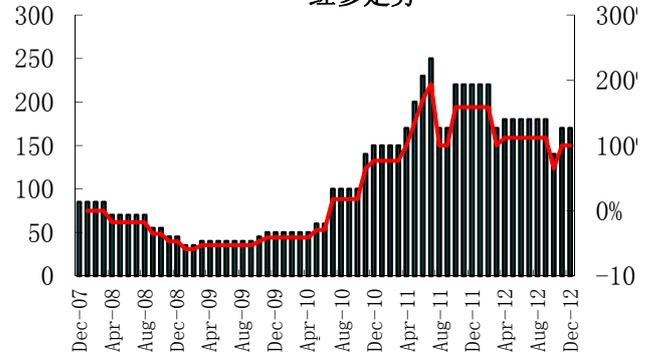
板蓝根走势



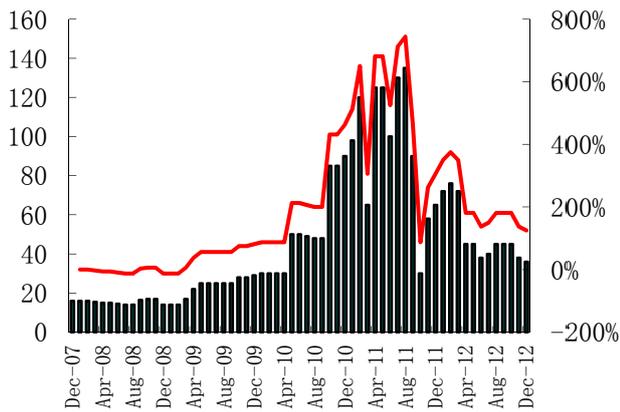
太子参走势



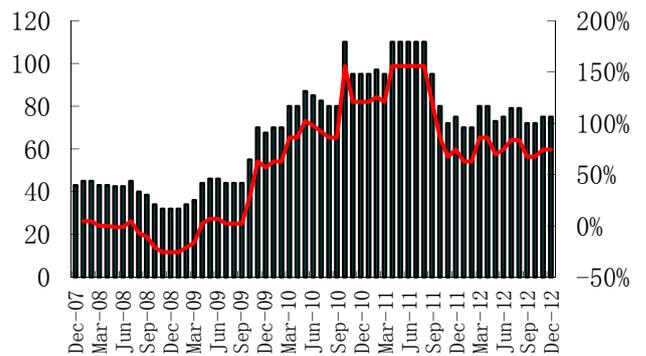
红参走势

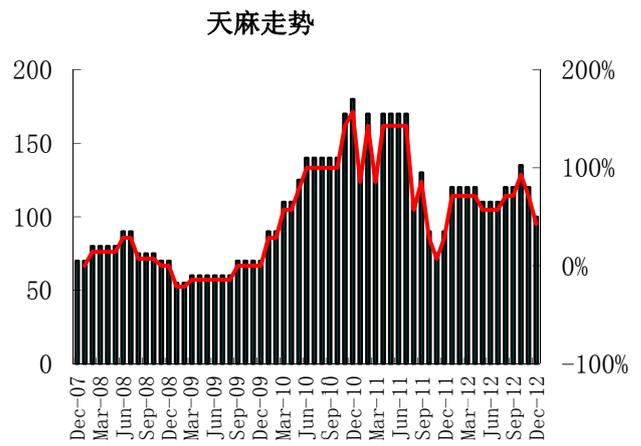


麦冬走势



黄连走势





资料来源：中药材价格信息网 截止到12年12月 注：柱状代表价格对应左轴，红色折线代表涨跌幅对应右轴

附录 4: 2012 年 12 月中投医药报告汇总

报告类型	日期	报告名称
公司点评	2012-12-27	泰格医药—业绩预增符合预期，订单推动未来快速增长
公司点评	2012-12-07	爱尔眼科—大股东增持彰显公司信心
公司点评	2012-12-05	医药生物-医保控费不影响医药行业持续向好趋势
公司快报	2012-12-03	医药生物-需求无忧，护城河决定利润空间-年度策略
公司点评	2012-12-03	医药生物-寻求优质超跌股及有催化剂的个股

资料来源：中投证券研究总部

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 ±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

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007—2012 年连续 6 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名, 2012 年获第 1 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 10 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;
余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药研究;
余文心, 医药行业分析师, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;
江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;
王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及部分中药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434