

张明芳 010-88087423
 zhangmf@cmschina.com.cn
 徐列海 010-88087800
 xuliehai@cmschina.com.cn

2009年8月17日

华北制药 (600812.SH)/8.30元

董事会提前换届，资产重组和整体上市正在加快

日用消费·医药

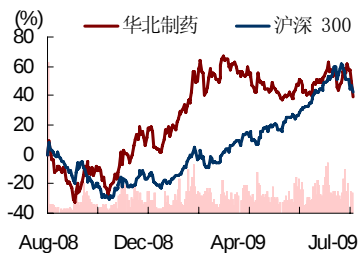
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3047
总股本(万股)	102858
已上市流通股(万股)	84466
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	70
每股净资产(MRQ)	1.4
ROE(TTM)	19.0
资产负债率	76.3%
主要股东	华北制药集团有限责任公司
主要股东持股比例	27.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-3	28
相对表现	-4	-42	-9



相关报告

- 1、华北制药公告点评—冀中能源完成全资控股华药集团，重组有望较快推进 2009/8/4
- 2、华北制药公告点评—冀中能源注资控股华药集团，资本高手掌舵推动重组、战略转型和整体上市 2009/7/1
- 3、医药行业 2009 年中期投资策略—政策受益、战略转型、立足创新、资产注入四大投资主题 2009/6/15
- 4、华北制药 1 季报点评—非常时期低调影响 1 季度业绩释放，预计中报和全年业绩仍将符合预期 2009/4/30
- 5、华北制药年报点评—为实现成功转型，09 年上半年稳健低调 2009/4/14
- 6、华北制药深度报告—我国生物制药龙头，重组人白蛋白引领产业革命 2009/4/2
- 7、华北制药公告点评—与 DSM 战略合作获取高毛利高垄断利润，发展生物制药提升估值水平 2009/3/20

公司 8 月 15 日同时公布中报和董事会提前换届的董事会决议。由于冀中能源进入、董事会提前换届以及与 DSM 合资合作正在等候审批，公司中报业绩保守释放，符合我们之前预期。我们看好新董事会领导下的快节奏地资产重组、整体上市和战略转型，维持业绩预测和“强烈推荐—A”评级。

- 公司董事会提前换届，新董事会将由股东冀中能源董事长王社平先生挂帅，将在 8 月 31 日股东大会上表决通过。我们判断后续资产重组和整体上市进程也将快节奏进行。我们看好公司卸下沉痼、脱胎换骨地蜕变转型之后的增长潜力。公司是我国富有技术储备和创新能力的鼻祖型药企，荣获我国 08 年第一批 6 家承担重大新药创制的药企之一。公司内部人才济济、卧虎藏龙。此次新进入董事会成员几乎都是具有突出贡献和国务院特殊津贴的中青年核心业务专家。他们来自先泰、倍达、维尔康等核心子公司。
- 公司中报低调释放、符合我们之前预期。由于冀中能源新股东进入、董事会提前换届以及与 DSM 合资合作正在等候审批，我们判断公司中报业绩缺乏释放动力。09 年上半年收入和净利润同比分别下降了 8.5% 和 22%，实现 EPS 0.07 元，每股经营净现金流高达 0.73 元。高毛利维生素类产品收入占比同比上升 3.7 个百分点，但青霉素类、半合青类及头孢类产品由于印度反倾销调查影响，全行业价格和毛利率低迷，收入和毛利均有较大幅度下降，带动综合毛利率同比下降 1.7 个百分点。期间费用率上升 0.6 个百分点。
- 我们测算华北制药 09 年上半年应实现净利润约 1.42 亿元和 EPS 0.14 元，维持全年业绩预测和“强烈推荐—A”评级。维尔康 VC 上半年出口均价同比上涨了 27.4%，保守预计实现了净利润 1.94 亿元和 EPS 0.19 元，下半年 VC 价格仍将保持高位，全年至少实现净利润 5 亿元，贡献 EPS 0.5 元。公司青霉素类、半青类及头孢类业务上半年由于价格低迷，亏损约 5000 万元。下半年公司“溶媒法”新技术扩大生产，全年有望实现盈亏平衡。新药公司 7 月份开始并表，预计 09 年将贡献净利润 2000 万元。董事会换届完成后，公司业绩释放动力将增强。基因重组人血白蛋白项目建设正在积极推进，与 DSM 合资合作有望年底前获批。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	4241	4911	5309	5787	6278
同比增长	6%	16%	8%	9%	9%
营业利润(百万元)	149	409	755	1114	1362
同比增长	-531%	175%	85%	47%	22%
净利润(百万元)	61	269	517	818	1067
同比增长	-606%	344%	92%	58%	30%
每股收益(元)	0.06	0.26	0.50	0.80	1.04
PE	141.0	31.7	16.5	10.4	8.0
PB	6.8	5.8	4.6	3.4	2.6

资料来源：招商证券

一、董事会提前换届，资产重组和整体上市正在加快

公司 8 月 15 日同时公布了中报和董事会提前换届的决议。

华北制药是我国富有技术储备和创新能力的鼻祖型药企，公司是荣获我国 2008 年第一批 6 家承担重大新药创制的药企之一。公司内部人才济济、卧虎藏龙。此次新进入董事会成员几乎全是有突出贡献和国务院特殊津贴的中青年核心业务专家。

新董事会将由冀中能源董事长王社平先生挂帅，将在 8 月 31 日股东大会上表决通过。我们判断后续资产重组和整体上市进程也将快节奏进行。我们看好冀中能源推动华药集团和华北制药资产重组、整体上市和战略转型。我们看好公司卸下沉疴、脱胎换骨地蜕变转型之后的增长潜力。

二、中报业绩缺乏释放动力、符合我们预期

公司中报低调释放、符合我们之前预期。由于冀中能源新股东进入、董事会提前换届以及与 DSM 合资合作正在等候审批，我们判断公司中报业绩缺乏释放动力。09 年上半年收入和净利润同比分别下降了 8.5% 和 22%，实现 EPS 0.07 元，每股经营净现金流高达 0.73 元，扣除土地收储金 4.6 亿元影响后仍高达 0.39 元。

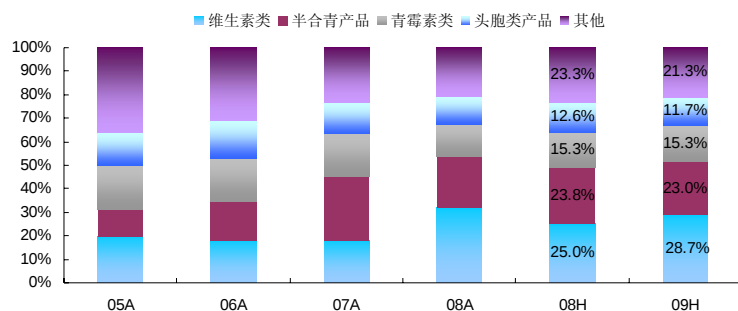
由于贷款利率下降及负债结构调整，短期借款较年初下降了 3.5 亿元至 34 亿元，财务费用率同比下降 1.5 个百分点，管理费用率和营业费率同比分别上升了 1.7 和 0.4 个百分点，推动期间费用率上升 0.6 个百分点。

公司目前共收到土地收储金近 8 亿元。其中：报告期收到 4.6 亿元，7 月份收到 1.8 亿元，08 年收到 1.6 亿元。

高毛利维生素类产品收入占比同比上升 3.7 个百分点，但青霉素类、半合青类及头孢类产品由于印度反倾销调查影响，全行业价格和毛利率低迷，收入和毛利均有较大幅度下降，毛利率同比分别下降 10.4 个、7.8 个、13.6 个百分点，带动综合毛利率同比下降 1.7 个百分点。

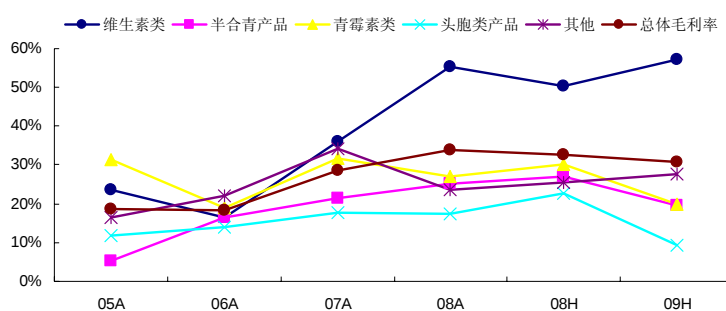
应收账款 13.9 亿元，坏账准备 2.1 亿元，其中：3 年以上 6.3 亿元，计提坏账比例 28%。其他应收款 1.4 亿元，坏账准备 5564 万元，其中：3 年以上 5465 万元，计提坏账比例 99%。

图 1：维生素类收入占比同比提升 3.7 个百分点



资料来源：公司报表，招商证券研究

图 2：青霉素、半合青及头孢类产品毛利率同比大幅下降



资料来源：公司报表，招商证券研究

表 1: 华北制药 09 年中期合并报表和母公司报表主要经营指标

单位: 百万元、%	合并报表		母公司报表	
	09H	增长(率)	09H	增长(率)
营业收入	2,128	-8.3%	660	-17.3%
毛利率	30.9%	-1.7%	13.1%	-6.8%
营业费用率	6.5%	0.4%	2.5%	-0.1%
管理费用率	13.6%	1.7%	17.8%	5.0%
财务费用率	5.6%	-1.5%	10.8%	-2.0%
期间费用率	25.7%	0.6%	31.0%	2.9%
营业利润	116	-32.2%	57	-19.8%
营业利率	5.4%	-1.9%	8.6%	-0.3%
利润总额	115	-33.1%	56	-21.2%
利润率	5.4%	-2.0%	8.5%	-0.4%
实际所得税率	38.4%	-0.5%	0.01%	-0.02%
净利润	73	-21.8%	56	-21.2%
净利率	3.3%	-1.2%	0.01%	-0.02%

资料来源: 公司报表, 招商证券研究

表 2: 应收账款帐龄分析

百万元	09H				期初余额			
	金额	占比	坏帐准备	计提比例	金额	占比	坏帐准备	计提比例
一年以内	572.3	41%	20.2	4%	430.7	35%	20.3	5%
一至二年	110.3	8%	3.6	3%	106.2	9%	3.6	3%
二至三年	77.7	6%	7.5	10%	77.1	6%	7.5	10%
三年以上	632.5	45%	175.2	28%	632.7	51%	175.2	28%
合计	1,392.9	100%	206.5	15%	1,246.7	100%	206.6	17%

资料来源: 公司报表, 招商证券研究

表3：华北制药单季度、季度累计财务指标

单位:百万元	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	07A	08H	08A	09H
一、营业总收入	988	916	923	1173	899	1078	1157	1108	1088	1233	1349	1241	1080	1048	4241	2320	4911	2128
二、营业总成本	977	958	964	1170	881	1064	1083	1080	1053	1106	1209	1149	1041	986	4107	2159	4517	2027
其中:营业成本	781	753	790	945	722	800	770	739	791	775	888	795	764	707	3032	1566	3249	1471
营业税金及附加	4	4	3	5	4	4	6	4	6	5	4	4	5	4	18	12	20	9
销售费用	61	63	43	70	44	82	85	80	68	72	64	72	65	73	291	140	276	138
管理费用	77	76	70	92	53	82	137	166	112	165	146	128	141	149	439	277	551	290
财务费用	53	57	62	72	58	68	78	74	77	89	76	47	66	53	278	166	289	119
资产减值损失	0	5	-5	-13	0	26	6	16	-1	0	31	102	0	0	48	-1	132	0
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-2	39	2	3	3	7	4	6	6	-1	7	6	16	10	15	13
四、营业利润	10	-43	-43	42	20	17	77	35	38	133	147	91	46	69	149	171	409	116
加:营业外收入	4	2	1	35	0	1	0	6	3	2	2	3	0	1	8	6	10	1
减:营业外支出	1	0	1	1	0	2	4	6	1	4	2	5	1	1	12	4	11	2
五、利润总额	13	-42	-43	76	20	16	73	35	41	131	147	89	46	69	144	172	408	115
减:所得税	8	4	-5	-4	5	9	27	29	22	45	60	7	22	23	70	67	134	44
六、净利润	6	-46	-38	81	15	7	46	6	19	86	87	82	25	46	74	105	274	71
减:少数股东损益	4	4	5	0	3	6	9	-4	4	7	3	-10	-3	0	14	11	5	-3
七、归属母公司所有者净利润	1	-51	-43	80	12	1	37	10	15	79	84	91	28	46	61	94	269	73
EPS	0.00	-0.05	-0.04	0.08	0.01	0.00	0.04	0.01	0.01	0.08	0.08	0.09	0.03	0.04	0.06	0.09	0.26	0.07
收入增长率	-19%	-17%	14%	39%	-9%	18%	25%	-6%	21%	14%	17%	12%	-1%	-15%	6%	17%	16%	-8%
毛利率	21%	18%	14%	19%	20%	26%	33%	33%	27%	37%	34%	36%	29%	33%	28%	33%	34%	31%
营业利润率	1%	-5%	-5%	4%	2%	2%	7%	3%	4%	11%	11%	7%	4%	7%	4%	7%	8%	5%
净利率	1%	-5%	-4%	7%	2%	1%	4%	1%	2%	7%	6%	7%	2%	4%	2%	5%	6%	3%
营业费率	6%	7%	5%	6%	5%	8%	7%	7%	6%	6%	5%	6%	6%	7%	7%	6%	6%	6%
管理费率	8%	8%	8%	8%	6%	8%	12%	15%	10%	13%	11%	10%	13%	14%	10%	12%	11%	14%
实际税率	56%	-11%	11%	-6%	24%	59%	37%	83%	53%	35%	41%	8%	47%	33%	49%	39%	33%	38%
净利润增长率	-111%	-403%	-18%	-158%	708%	-102%	-186%	-87%	27%	130%	125%	773%	83%	-42%	606%	630%	344%	-22%

数据来源: 公司报表, 招商证券研究

三、我们测算公司 09 年上半年 EPS 0.14 元

1、我们保守预计维尔康实现净利润 1.9 亿元，贡献 EPS 0.19 元

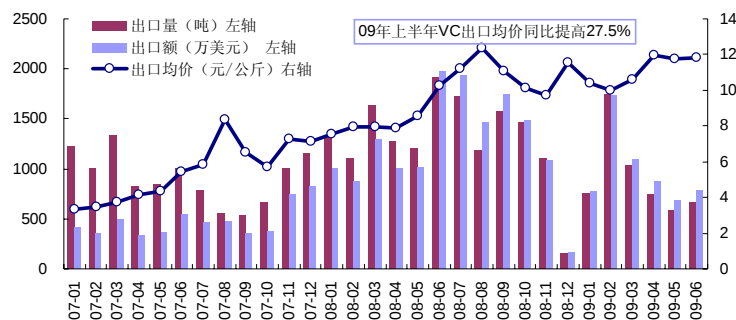
海关数据显示:09年上半年维尔康VC出口数量同比下降35%,出口均价同比上升27%,出口金额同比下降17%。上半年VC出口均价稳中有升,6月份出口均价达11.8元/公斤,国内报价稳定,8月14日报价90元/公斤(含税)。

根据华北制药09年3月20日发布的“与DSM战略重组”公告:维尔康VC07年收入6.4亿元,而同年华北制药维生素类产品收入7.6亿元,维尔康收入占比84.3%。维尔康08年1-9月收入12.7亿元,净利润4.7亿元,净利润率高达37.3%。

根据公司09年半年报披露:09年上半年维生素类产品收入6.1亿元,按照维尔康收入占维生素类84.3%、净利润率37.3%测算,我们保守判断维尔康上半年实现净利润1.92亿元,贡献EPS0.19元(虽然华北制药只持有维尔康65%股权,但另外两个小股东根据协议每年仅获得6万美元的固定分红)。

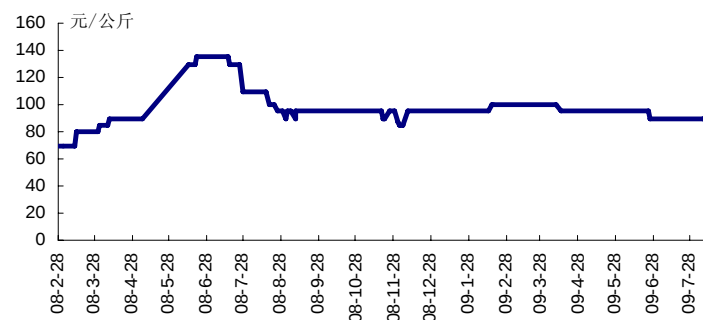
由于09年上半年VC出口价格同比上升27%,国内价格基本持平,维尔康的实际净利润率应高于37.3%,因此,我们的测算具有很高的安全边际。

图 3：09 年上半年青霉素工业盐价格同比降幅明显



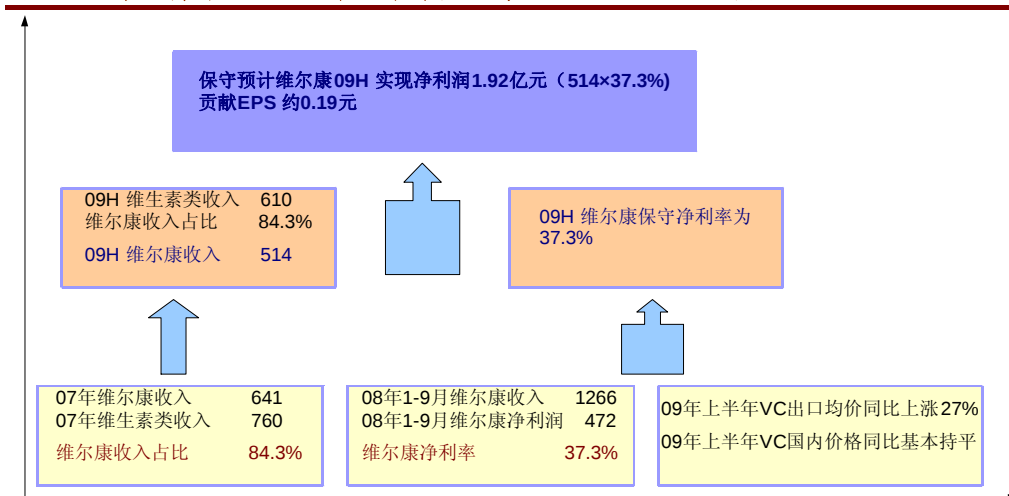
资料来源：健康网，招商证券研究

图 4：09 年上半年 7-ACA、7-ADCA 价格同比降幅明显



资料来源：健康网，招商证券研究

图 5：保守测算维尔康 09 年上半年实现净利润 1.92 亿元，贡献 EPS 0.19 元



资料来源：公司报告，招商证券研究

2、青霉素类、半合青及头孢类业务上半年亏损约 5000 万元

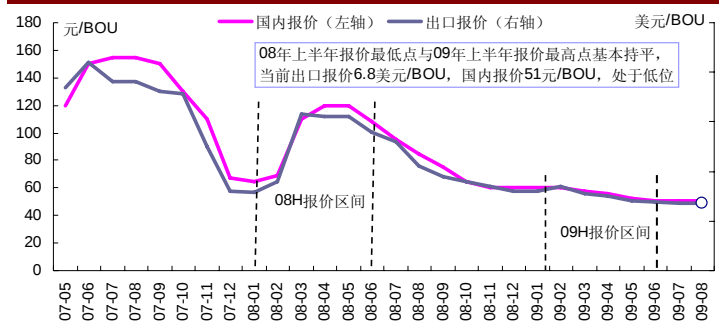
7 月份，印度商工部对原产于中国的青霉素 G 钾盐和 6-APA 进行反倾销立案调查。由于印度是青霉素系列产品的主要进口国家，此次反倾销调查短期内对原本就产能过剩的青霉素产业带来压力。但回顾历史，06 年 1 月份印度商工部也曾对国内的青霉素工业盐进行反倾销调查，当时华北制药全力展开应诉工作，结果 06 年 5 月份印度即终止对国内青霉素工业盐反倾销的调查。

由于印度反倾销调查，09 年上半年青霉素工业盐价格同比大幅下降：出口报价在 7~8 美元/BOU，国内报价 50~60 元/BOU，与 08 年同期的最低点基本持平。近期工业盐出口、国内报价均处于 04 年以来低位，8 月份出口报价 6.8 美元/BOU，国内报价 51 元/BOU。

7-ACA、7-ADCA 价格同比降幅明显：09 年上半年 7-ACA 国内报价在 300~360 元/公斤，而 08 年同期报价 460~680 元/公斤；09 年上半年 7-ADCA 国内报价在 680~740 元/公斤，而 08 年同期报价 750~950 元/公斤。

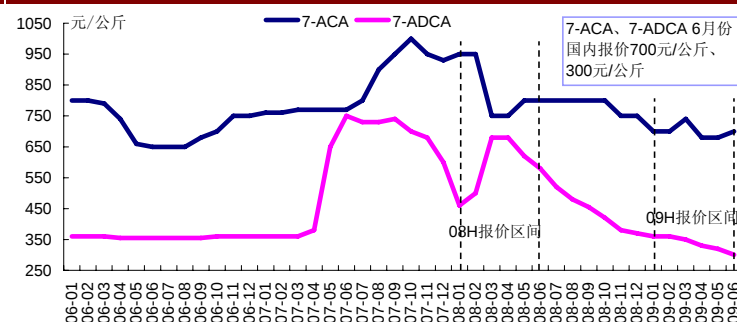
09 年上半年华北制药青霉素类、半合青类及头孢类收入分别为 3.2 亿元、4.9 亿元及 2.5 亿元，毛利率分别为 19.8%、19.4%及 9.2%。根据我们对上市公司的跟踪，这部分业务上半年累计亏损约 5000 万元。

图 6：09 年上半年青霉素工业盐价格同比降幅明显



资料来源：公司报表，招商证券研究

图 7：09 年上半年 7-ACA、7-ADCA 价格同比降幅明显



资料来源：公司报表，招商证券研究

3、我们测算华北制药 09 年上半年实现净利润 1.42 亿元和 EPS 0.14 元

根据前面我们对华北制药两项主要业务的测算，我们认为公司上半年的合理业绩为净利润 1.42 亿元和 EPS 0.14 元。

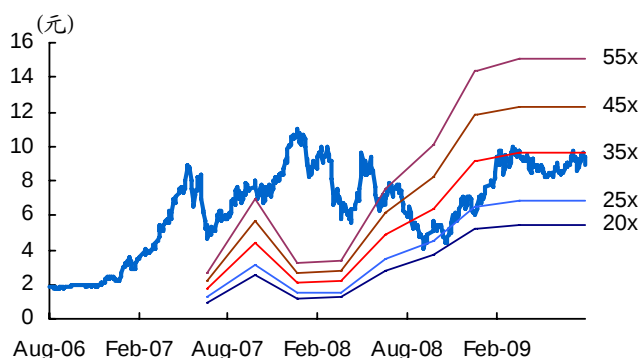
四、维持业绩预测和“强烈推荐—A”评级

我们维持全年业绩预测和“强烈推荐—A”评级。

- 1、维尔康 VC 下半年价格仍将保持高位，全年至少实现净利润 5 亿元，贡献 EPS 0.5 元。
- 2、依据我们跟踪，下半年青霉素工业盐价格有望触底回升，以及公司“溶媒法”新技术扩大生产，全年有望实现盈亏平衡。
- 3、新药公司 7 月份开始并表，预计 09 年将贡献净利润 2000 万元。
- 4、董事会换届完成后，公司业绩释放动力将增强。
- 5、基因重组人血白蛋白项目建设正在积极推进，与 DSM 合资合作有望年底前获批。

我们重申看好冀中能源推动华药集团和华北制药资产重组、整体上市和战略转型。我们看好公司卸下沉疴、脱胎换骨地蜕变转型之后的增长潜力。

图 8：华北制药历史 PE Band



资料来源：招商证券研究

图 9：华北制药历史 PB Band



资料来源：招商证券研究

附录：董事会主要成员简介

表 4：董事会主要成员简介

董事候选人	董事简介
王社平	正高级工程师，河北省有突出贡献中青年专家，省管优秀专家。曾任峰峰矿务局孙庄矿副矿长，邯郸矿务局陶二矿副矿长、矿长，邯郸矿务局副局长、党委书记，邯郸矿务局局长兼党委书记，邯郸矿业集团有限责任公司董事长、党委书记、总经理，河北金牛能源集团有限责任公司董事长、党委书记、总经理，邢台矿业（集团）有限责任公司董事长、党委书记，河北金牛化工股份有限公司董事长。现任冀中能源集团有限责任公司董事长、党委书记、总经理，河北金牛能源股份有限公司董事长、党委书记，华药集团公司董事长、党委书记，公司党委书记。
曹慧贤	正高级经济师，河北省有突出贡献中青年专家。曾任华北制药厂 101 车间、113 车间团支部书记、党支部委员，华北制药厂厂长办公室秘书、秘书组组长，华北制药厂 104 车间党支部副书记，公司 104 车间、102 车间党支部书记，华药集团公司企业管理部部长。现任华药集团公司董事、党委副书记、工会主席，公司党委副书记、纪委书记、工会主席。
刘文富	正高级工程师，河北省有突出贡献中青年专家。曾任华北制药厂计控处团支部书记、动力仪表车间团总支书记，机械动力总公司团委书记，计控处开发一组组长，千吨青霉素工程自动化项目组组长，华药倍达公司办公室主任、副总经理，华药集团公司计算中心主任。现任公司党委副书记、华药先泰公司总经理。
陈杰 (原董事)	正高级工程师，国务院特殊津贴专家。曾任华北制药厂 113 车间技术员，华北制药厂生化分厂副工段长、科研员，华北制药厂销售处推销组长、处长助理，华药集团公司销售中心副经理，华药销售公司新药处处长，华药淀粉糖 B12 事业部营销部经理，华药威可达公司副总经理、总经理、党支部书记，华药进出口贸易公司总经理。现任公司董事、总经理、党委委员。
刘桂同	正高级工程师，国务院特殊津贴专家。曾任华北制药厂 101 车间技术员、车间副主任，101 车间、102 车间主任，华药设备制造安装分公司党支部书记。现任公司副总经理，华药天星公司、海翔公司董事长。
米造吉	正高级工程师，河北省有突出贡献中青年专家。曾任华北制药厂 104 车间技术员，华药维尔康公司车间主任、副总经理、党支部书记，现任华药维尔康公司总经理、党支部书记。

资料来源：招商证券研究

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3124	3574	4267	5168	6188
现金	471	1228	1946	2723	3578
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	160	200	218	237	257
应收款项	1323	1059	929	1012	1098
其它应收款	86	62	80	87	94
存货	906	811	866	876	917
其他	176	213	229	232	243
非流动资产	3548	3464	3202	2986	2790
长期股权投资	323	324	324	324	324
固定资产	2722	2672	2450	2258	2082
无形资产	247	235	212	191	172
其他	256	233	216	214	212
资产总计	6672	7038	7469	8154	8978
流动负债	5189	5344	5350	5364	5420
短期借款	3566	3677	3600	3600	3600
应付账款	691	592	664	672	703
预收账款	139	145	157	159	167
其他	792	931	929	933	950
长期负债	27	24	24	24	24
长期借款	0	14	14	14	14
其他	27	10	10	10	10
负债合计	5216	5367	5374	5388	5444
股本	1029	1029	1029	1029	1029
资本公积金	256	263	263	263	263
留存收益	(38)	170	584	1239	1985
少数股东权益	209	208	219	235	257
母公司所有者权益	1246	1462	1876	2531	3277
负债及权益合计	6672	7038	7469	8154	8978

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	664	1086	1048	1102	1331
净利润			517	818	1067
折旧摊销			261	239	220
财务费用			162	157	151
投资收益			(15)	(15)	(15)
营运资金变动			148	(130)	(132)
其它			(25)	33	40
投资活动现金流	(103)	(140)	(4)	(20)	(20)
资本支出			(20)	(20)	(20)
其他投资			16	0	0
筹资活动现金流	(740)	(183)	(327)	(305)	(456)
借款变动			(77)	0	0
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(103)	(164)	(320)
其他			(146)	(142)	(136)
现金净增加额	(179)	763	718	777	855

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4241	4911	5309	5787	6278
营业成本	3032	3249	3493	3536	3701
营业税金及附加	18	20	21	23	25
营业费用	291	276	297	324	352
管理费用	439	551	595	648	703
财务费用	278	289	162	157	151
资产减值损失	48	132	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	16	15	15	15	15
营业利润	149	409	755	1114	1362
营业外收入	8	10	10	10	10
营业外支出	12	11	11	11	11
利润总额	144	408	754	1113	1360
所得税	70	134	226	278	272
净利润	74	274	528	835	1088
少数股东损益	14	5	11	17	22
母公司所有者净利润	61	269	517	818	1067
EPS (元)	0.06	0.26	0.50	0.80	1.04

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	6%	16%	8%	9%	9%
营业利润	-531%	175%	85%	47%	22%
净利润	-606%	344%	92%	58%	30%
获利能力					
毛利率	28.5%	33.9%	34.2%	38.9%	41.1%
净利率	1.4%	5.5%	9.7%	14.1%	17.0%
ROE	4.9%	18.4%	27.6%	32.3%	32.5%
ROIC	4.4%	8.7%	11.2%	14.9%	16.9%
偿债能力					
资产负债率	78.2%	76.3%	72.0%	66.1%	60.6%
净负债比率	53.7%	52.4%	48.4%	44.3%	40.3%
流动比率	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	3.7	3.8	4.2	4.1	4.1
应收帐款周转率	2.9	4.1	5.3	6.0	5.9
应付帐款周转率	4.4	5.1	5.6	5.3	5.4
每股资料(元)					
每股收益	0.06	0.26	0.50	0.80	1.04
每股经营现金	0.65	1.06	1.02	1.07	1.29
每股净资产	1.21	1.42	1.82	2.46	3.19
每股股利	0.00	0.00	0.10	0.16	0.31
估值比率					
PE	141.0	31.7	16.5	10.4	8.0
PB	6.8	5.8	4.6	3.4	2.6
EV/EBITDA	58.7	41.7	33.6	26.2	22.8

分析师简介

张明芳， 武汉大学生物化学专业硕士，曾在国家食品药品监督管理局直属的中国药品生物制品检定所（NICBP）工作了6年，6年证券从业经验，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海， 中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009年加入招商证券，任医药行业助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。