

上市公司新股动态报告

盈利能力强的藏药奇葩

外用贴膏剂第一品牌 两大终端增长可期在医院终端，公司的主导产品属于肌肉骨骼系统用药。主导产品在统计口径上归于骨科止痛药子类，是肌肉骨骼系统用药中第二大类。在骨科止痛药中销售排名前十位的药品中，公司的奇正消痛贴膏和青鹏膏榜上有名，分列第 1 和第 9 位。在医院终端用药保持高速发展的前提下，骨科止痛药也保持了与医院终端用药增速持平的增长速度，为奇正消痛贴未来的销售增长提供了空间。我们预计未来消痛贴膏在医院终端能保持 15%左右的增速，而销量和价格的增长是销售金额增长的有力驱动。如果 08 年消痛贴在医院终端的销售增速为 15%左右，则可以推算出消痛贴在零售终端的销售增速约为 25%，稍快于零售终端外用止痛贴膏的平均增速。目前消痛贴在零售终端主要向华东、华北等经济发达地区的 36 个城市推广，渗透率达到 90%。我们认为，未来消痛贴在零售终端的销售增长主要靠新的 1、2 线城市的开发和产品提价。预计未来消痛贴在零售终端的增速为 25%左右。

品牌技术与营销保证高盈利水平“奇正”是外用止痛贴膏领域的第一品牌，在消费者中的美誉度与知名度都很高。奇正消痛贴膏被国家食品药品监督管理局认定为“国家二级中药保护品种”，同时被国家科技部、国家保密局认定为“秘密级国家秘密技术”，公司还享有奇正消痛贴膏的实用新型专利权。高等级的行政保护和专利门槛使公司产品定位高端并拥有较高的定价权，保障了公司高水平的盈利能力，也为公司后续产品的推广提供了资金保障。公司的营销队伍虽然不大，但公司的营销策略与现有销售规模匹配，产品线聚焦疼痛领域，现有产品大多集中在同一目标科室，在医院与零售终端的销售区域都比较集中，华东和华北等经济发达地区的城市集中了 64%销售。这种目标聚集的策略节省了销售资源，消痛贴在医院终端的领先地位与在零售终端的高渗透率都体现了高水平的营销能力。

盈利预测我们预计公司 09-11 年的 EPS 为 0.39, 0.47 和 0.50 元，三年净利润复合增长率为 14%，参照已上市的同类公司估值水平，二线中药 OTC 中的品牌中药企业 09 年市盈率在 25 倍左右，我们预计上市后合理价格为 11.75 元，对应 09 年动态 PE 25 倍。上市首日可能会由于藏药资源的稀缺性股价大幅偏离合理价格。

预测和比率

单位：百万元

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入	339.27	413.48	506.07	621.33
主营收入增长率	26.63%	21.87%	22.39%	22.78%
净利润	115.84	135.79	156.21	189.72
净利润增长率	9.33%	17.22%	15.04%	21.45%
EPS（元）	0.317	0.372	0.385	0.467
P/E	37.02	31.58	30.54	25.14

奇正藏药（002287）

罗樨

luoxi@csc.com.cn
86-010-85130957

赵献兵

zhaoxianbing@csc.com.cn
86-021-68825012

分析日期：2009 年 08 月 17 日

预计上市合理价格：11.75 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	0
发行后总股本（万股）	36,500
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2009-8-19
上市日期	0
主承销商	平安证券
主要股东	
甘肃奇正实业集团有限公司	77.00%

募股资金投向

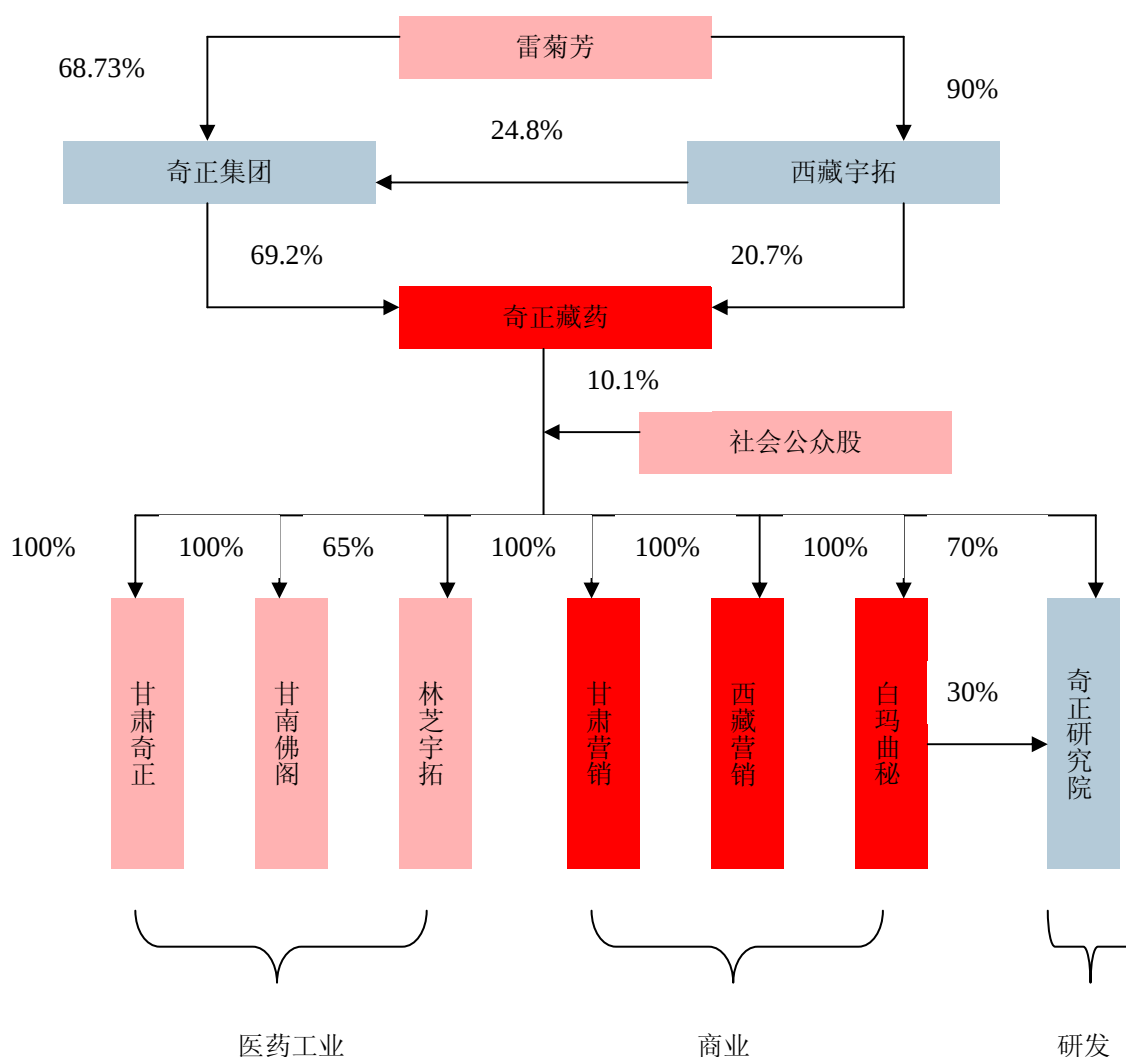
项目名称	金额（万元）
藏药生产线改扩建项目	18,178.64
藏药工程技术中心建设项目	6,888.15
营销网络建设项目	3,960.95
总金额	29,027.74

公司概况

公司以生产、销售民族药尤其是藏药为主。民族药在我国医药工业销售收入中占比很少，目前年销售收入约 50 亿元，与数千亿的中成药和医药工业总量相比绝对数量微乎其微，达到国标的民族成药仅有 865 种，反映了藏药资源的稀缺性和民族药推广的难度。公司 08 年的销售收入为 4.1 亿，主导产品奇正消痛贴 08 年的销售收入 3.6 亿，占比 86%，是主要收入和利润的来源。除奇正消痛贴外，公司围绕外用止痛药形成了有青鹏膏、铁棒锤止痛膏、伤湿止痛膏等产品的产品系列，在外用止痛药的终端市场上与云南白药的市场份额相当。

公司 07 年由西藏林芝奇正藏药厂整体变更而来，股权结构简单而清晰，公司董事长雷菊芬女士是公司实际控制人，上市后仍拥有公司 66.1% 的股份。

图 1：上市后公司股权结构



资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

除股份公司外，公司还拥有 7 个子分公司，其中甘肃奇正、甘南佛阁和林芝宇拓是医药工业企业，甘肃营销与西藏营销则分区域负责产品销售，白玛曲秘负责文化发展，而奇正研究院则以研发为主。甘肃奇正以外用止痛药为主，主要产品有铁棒锤止痛膏和伤湿止痛膏等橡皮膏剂等；甘南佛阁以口服藏药为主，主要产品有洁白丸、二十五味珍珠丸、二十五味鬼臼丸等。

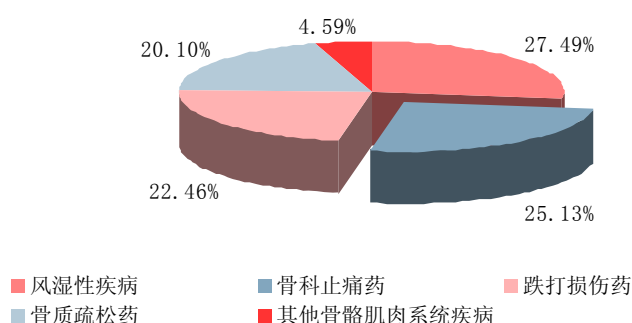
行业及公司主导产品分析

公司产品以外用止痛药为主，主要销售终端为医院和零售终端。

医院终端奇正领先

按照医院终端 16 个用药大类划分，公司的主导产品属于肌肉骨骼系统用药，在 2008 年全国 22 城市典型医院购药金额的排序中排名第 11，在医院终端用药中占比 2.85%，同比增长 31.15%，高于医院终端的整体增速。公司主导产品奇正消痛贴膏和青鹏膏在统计口径上都归于骨科止痛药子类，是肌肉骨骼系统用药中第二大子类，市场份额为 25.13%，市场容量为 8.8 亿元左右。2008 年用药金额同比增速为 25%，与医院终端用药的整体增速持平。

图 2：2008 年我国医院终端典型医院肌肉骨骼系统用药分类



资料来源：中国化学制药工业协会，中信建投证券研发部

在骨科止痛药中销售排名前十位的药品中，公司的奇正消痛贴膏和青鹏膏榜上有名，分列第 1 和第 9 位。

表 1：公司主导产品 2008 年在医院终端的市场份额与销售增速

	08 年份额	07 年增速	08 年增速
奇正消痛贴膏	23.80%	20.10%	15.10%
青鹏膏	4.89%	528.40%	92%
骨科止痛药整体	100%	30.00%	25.00%

资料来源：中国化学制药工业协会，中信建投证券研发部

奇正消痛贴份额第一 增速稳定

医院终端骨科止痛药的市场集中度相对较高，奇正消痛贴的优势地位短期难以撼动。奇正消痛贴在医院终端的销售规模达到了 1.94 亿元，竞争优势明显，市场份额在 1/5-1/4 之间，比排名第二的定风止痛胶囊多了 14

个百分点，排名前十的品种市场份额 80% 左右。但从销售同比增速来看，消痛贴 08 年的增速只有 15%，而排名第 2 的定风止痛胶囊 08 年同比增速为 83%，市场份额 9.6%。在医院终端用药保持高速发展的前提下，骨科止痛药也保持了与医院终端用药增速持平的增长速度，为奇正消痛贴未来的销售增长提供了空间。目前公司仅覆盖了全国 1、2 线城市中的 52 个城市的医院终端，覆盖率只有 24%，无论从销售区域还是医院垂直销售来看公司还有很大的发展空间。我们预计在公司营销队伍扩张、营销网络进一步加大之后，对 1、2 线城市的拓展力度和对 2、3 线城市的开发都将使奇正消痛贴膏在医院终端能保持 15% 左右的增速，而销量和价格的增长是销售金额增长的有力驱动。

青鹏膏绝对额少 高速增长

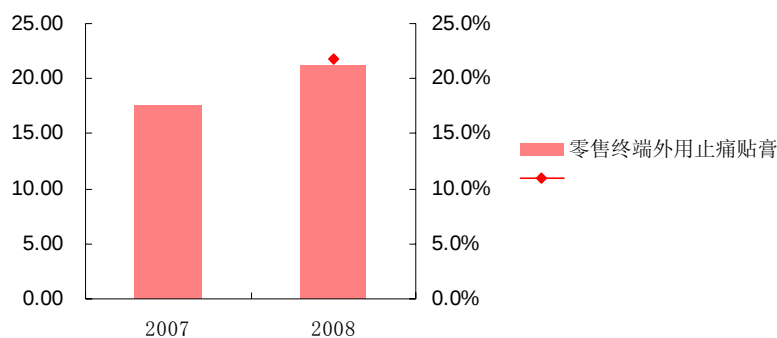
公司另一个进入销售金额前十的骨科止痛药为青鹏膏，但绝对金额不大，08 年销售收入约 2 千 2 百万。该药 06 年开始上市推广，07 和 08 年为高速成长期，医院终端的增速分别为 528% 和 92%。进入 09 年，从上半年的销售额和销量情况来看，增速大幅下降，预计全年能保持较为稳定的增长率。

零售终端群雄割据

在零售终端，骨伤科用药是中成药中市场份额最大的一个子类，市场份额 13% 左右，根据季节不同份额略有变化，市场容量约 62 亿元。骨伤科用药包括活血化淤剂、活血通络剂、补肾壮骨剂，活血化淤剂和活血通络剂中都有外用的止痛药，2008 年外用止痛药在零售终端的增速为 14%，而其中贴膏剂增长快于止痛药整体，08 年增速为 21.71%，零售终端的外用止痛贴膏销售规模达到 21.27 亿元。

图 3：零售终端外用止痛贴膏的销售规模与销售增速

单位：亿元



资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

我们没有找到零售终端骨伤科用药或者零售终端外用止痛药的排名与市场份额，但由于零售终端的外用止痛药是医院终端骨科止痛药销售规模的 2.4 倍，零售终端的外用止痛贴膏是医院终端的 3.9 倍，因此通过分析外用止痛药在整体市场的销售额与市场规模也能大致分析出外用止痛药和外用止痛贴膏在零售终端的竞争格局。

在外用止痛药市场，膏剂占有绝对优势，奇正与云南白药（云南白药膏+云南白药气雾剂）的市场份额相当，这两个品种占据 20% 以上的市场份额。而其他品种的市场份额均在 5% 以下，销售金额排名前十的品种市场份额之和为 42.25%，市场相对分散，形成群雄割据的竞争局面。

表 2：2008 年我国外用止痛药排名前十位品牌的销售额与市场份额表

单位：亿元

排名	品牌	生产厂家	2008 年销售额	市场份额
1	奇正消痛贴膏	西藏奇正藏药股份有限公司	4.99	10.00%
2	云南白药膏	云南白药集团	2.94	5.89%
3	云南白药气雾剂	云南白药集团	2.59	5.18%
4	天和骨通贴膏	桂林天和药业有限公司	2.23	4.47%
5	扶他林乳胶剂	北京诺华制药有限公司	1.87	3.75%
6	通络祛痛膏	河南羚锐制药	1.83	3.66%
7	壮骨麝香止痛膏	河南羚锐制药	1.63	3.26%
8	复方南星止痛膏	南京中医药大学制药厂	1.19	2.39%
9	701 跌打镇痛膏	何济公制药厂	0.93	1.86%
10	麝香壮骨膏	黄石卫生材料药业	0.89	1.79%

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

在贴膏剂中，奇正消痛贴是名副其实的龙头，2008 年奇正消痛贴的销售规模为 4.99 亿，占据 18.63% 的市场份额，比排名第二的云南白药膏多了约 8 个百分点。

表 3：2008 年我国外用止痛贴膏排名前十位品牌的销售额与市场份额表

单位：亿元

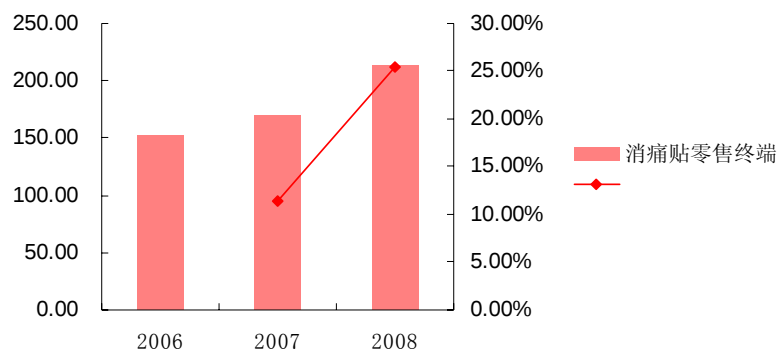
排名	品牌	生产厂家	2008 年销售额	市场份额
1	奇正消痛贴膏	西藏奇正藏药股份有限公司	4.99	18.63%
2	云南白药膏	云南白药集团	2.94	10.98%
3	天和骨通贴膏	桂林天和药业有限公司	2.23	8.34%
4	通络祛痛膏	河南羚锐制药	1.83	6.81%
5	壮骨麝香止痛膏	河南羚锐制药	1.63	6.07%
6	复方南星止痛膏	南京中医药大学制药厂	1.19	4.46%
7	701 跌打镇痛膏	何济公制药厂	0.93	3.46%
8	麝香壮骨膏	黄石卫生材料药业	0.89	3.33%
9	辣椒颠茄贴膏	上海强生制药有限公司	0.63	2.34%
10	麝香追风膏	广东湛江吉民药业	0.56	2.08%

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

如果 08 年消痛贴在医院终端的销售增速为 15% 左右，则可以推算出消痛贴在零售终端的销售增速约为 25%，稍快于零售终端外用止痛贴膏的平均增速。目前消痛贴在零售终端主要向华东、华北等经济发达地区的 36 个城市推广，渗透率达到 90%。我们认为，未来消痛贴在零售终端的销售增长主要靠新的 1、2 线城市的开发和产品提价。预计未来消痛贴在零售终端的增速为 25% 左右。

图 4：奇正消痛贴在零售终端的销售与增速

单位：亿元

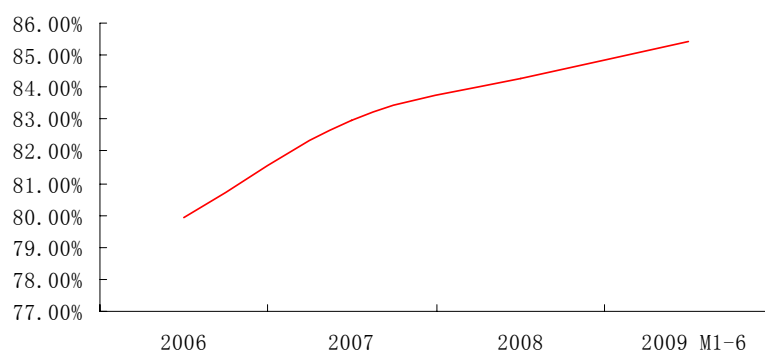


资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

成本与毛利率水平分析

公司销售占比达 86% 以上的品种为中药独家保护品种、国家机密品种和专利药，因此毛利率水平在同行业中较高，而且由于近两年的提价效应，毛利率持续走高。

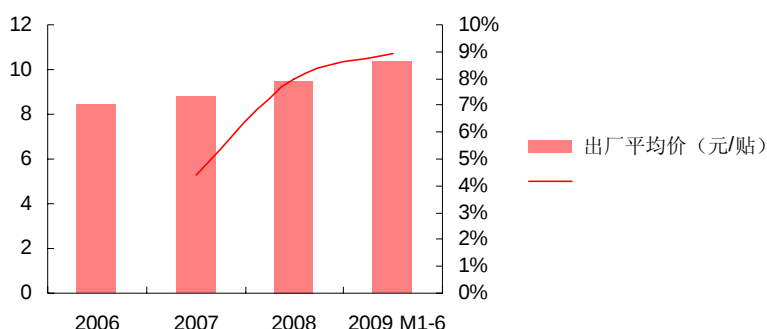
图 5：公司历年综合毛利率水平



资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

消痛贴的价格从 06 年开始连续 4 年提升幅度较大，07 和 08 年价格分别同比上升 4.4% 和 8%，但同期单位成本却呈下降趋势，09 年上半年的价格较 08 年的均价提高了 9% 左右，而同期成本仅上升 1.3%，因此价格上涨的因素中成本推动的因素不大。目前消痛贴的平均出厂价与政府的最高零售限价之间还有一定空间，因此产品还有涨价空间。

图 6：奇正消痛贴提价水平与幅度



资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

从公司的成本构成来看，直接材料等可变成本占比相对较高，约占 60%，原材料的价格波动对毛利率的影响将较大。公司采购的主要原材料是药材，而且从结构来看，农户直购的占比约 80% 左右，因此原材料价格与供应的稳定对公司经营有重大影响。由于农户直购的占比较高，公司采用与当地乡政府签订合作契约来保障药材采购，同时公司也从技术上摸索，如用原地复种技术来提高种植效率等，基本上保证了原材料的稳定供应。几年来除独一味草的价格曾经大幅波动，其他原材料价格波动不大，成本构成中直接材料的费用增速小于销售增速。预计未来随着销售规模的增大，直接材料的费用将成比例增加。

此次 IPO 募集资金将增加公司的固定资产，待在建工程转固后每年将增加折旧和摊销 1900 多万元，预计 2-3 年后公司的成本构成中制造费用将大幅增加。

图 7：历年成本构成



资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

品牌、技术与营销是核心竞争力

“奇正”是外用止痛贴膏领域的第一品牌，在消费者中的美誉度与知名度都很高。奇正消痛贴膏被国家食品药品监督管理局认定为“国家二级中药保护品种”，同时被国家科技部、国家保密局认定为“秘密级国家秘密技术”，公司还享有奇正消痛贴膏的实用新型专利权。高等级的行政保护和专利门槛使公司产品定位高端并拥有

较高的定价权，保障了公司高水平的盈利能力，也为公司后续产品的推广提供了资金保障。

公司的营销队伍虽然不大，仅有 480 多人，但公司的营销策略与现有销售规模匹配，产品线聚焦疼痛领域，现有产品大多集中在同一目标科室，在医院与零售终端的销售区域都比较集中，华东和华北等经济发达地区的城市集中了 64% 销售。这种目标聚集的策略节省了销售资源，消痛贴在医院终端的领先地位与在零售终端的高渗透率都体现了公司高水平的营销能力。

良好的品牌、独特的技术与强大的营销力加上优惠的税率给公司带来高水平的盈利能力，在上市公司中公司的盈利能力遥遥领先。

表 4：同类公司盈利能力比较

单位：百万元

产品系列	项目	2006	2007	2008	2009H1
主导产品规模	独一味系列	91.79		198.4	96.24
	奇正贴膏剂	262.27	312.75	378.43	180.82
	羚锐橡皮膏剂	285.41	340.79	341.9	
主导毛利率	独一味系列	33.40%		53.44%	57.97%
	奇正贴膏剂	78.78%	82.45%	83.78%	85.13%
	羚锐橡皮膏剂	55.98%	60.36%	62.18%	
公司净利率	独一味	14.80%	17.05%	15.62%	14.56%
	奇正藏药	38.95%	34.17%	32.88%	39.83%
	羚锐股份	2.75%	13.84%	2.61%	8.57%
ROE	独一味	19.39%	26.86%	19.58%	6.43%
	奇正藏药	23.29%	27.25%	29.32%	13.71%
	羚锐股份	2.44%	13.33%	1.92%	3.46%

资料来源：聚源数据，中信建投证券研发部

后续产品梯队与销售区域拓展驱动公司发展

聚焦于疼痛领域，在奇正消痛贴上市推广之后，06 年公司开始推广同一应用领域但不同剂型的青鹏膏与铁棒锤膏。青鹏膏为软膏剂，主要用于治疗痛风或骨关节炎引起的小关节疼痛；铁棒锤膏为橡胶膏剂，独家产品，用于治疗风湿痛。由于这两个产品与消痛贴目标科室相同，因此上市后增长迅速。在妇科领域，公司也计划在未来 2-3 年内重点推广一个活血化淤主治痛经的品种。另外未来 2-3 年内公司还将上市 2 个肝病产品，一个用于预防肝炎，一个用于防止肝硬化。除已经上市的青鹏膏和铁棒锤膏外，其他计划上市的产品与公司现有产品的目标科室不同，市场开发的难度和销售费用都会加大。

公司现有的销售区域比较集中，华东和华北等经济发达地区的城市集中了 64% 销售，而同样是经济发达地区的华南地区的销售仅占比 7.65%，因此华南地区是公司下一个重点发展地区。销售区域的拓展也将驱动公司未来的发展。

募集资金投向分析

此次公司通过发行不超过 4100 万股人民币普通股计划募集资金 2.9 亿元，主要用于产能的扩张、营销网络

的建设与技术中心的建设。

表 5：募集资金投向

单位：万元

序号	项目	资金	占比
1	藏药生产线改扩建项目	18,178.64	62.63%
2	藏药工程技术中心建设项目	6,888.15	23.73%
3	营销网络建设项目	3,960.95	13.65%
4	合计	29,027.74	100%

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

外用剂型的产能扩张主要用于生产已经上市的产品，而口服剂型和产能扩张主要用于准备重点推广的产品。产能扩张打开了目前制约公司发展的瓶颈，也为公司后续发展提供了基础。新增产能计划于 2010 年释放 20%，到 2011 年释放 60%，2012 年产能完全释放。

盈利预测与投资建议

主要预测假设如下：

1. 消痛贴在医院终端和零售终端分别保持 15%与 25%的增长率；
2. 其他产品系列维持稳定增长；
3. 成本构成中直接材料随销售增长而成比例增长，在建工程转固后增加生产成本；
4. 营销队伍扩张、网络建设与重点销售区域推广将增加销售费用，销售费用率维持在高位；
5. 募集资金到位后利息收入降低财务费用；
6. 母公司免税的优惠到 2010 年到期，2011 年开始所得税率以 15%计。

根据预测假设，主要产品的营收预测表和利润预测表分别如下：

表 6：主营收入预测表

单位：百万元

产品系列	项目	2008	2009E	2010E	2011E
贴膏剂系列	小计	378.43	457.55	554.08	671.99
	同比增长	21.00%	20.91%	21.10%	21.28%
	消痛贴膏	357.08	431.93	523.33	635.10
	同比增长	21.03%	20.96%	21.16%	21.36%
	橡胶膏	21.35	25.62	30.74	36.89
	同比增长	20.55%	20.00%	20.00%	20.00%
软膏剂系列	小计	23.64	30.63	43.48	70.36
	同比增长	70.32%	29.56%	41.96%	61.84%
	青鹏膏	22.79	29.63	41.48	66.36

	同比增长	64.19%	30.00%	40.00%	60.00%
	其他	0.85	1.00	2.00	4.00
	同比增长		17.65%	100.00%	100.00%
丸剂	小计	7.04	9.15	13.73	20.59
	同比增长	-23.56%	30.00%	50.00%	50.00%
其他	其他药品	4.37	8.74	10.05	11.56
	同比增长	27.41%	100.00%	15.00%	15.00%
主营合计	主营合计	413.48	506.07	621.33	774.51
	同比增长	21.87%	22.39%	22.78%	24.65%

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

表 7：利润表预测

单位：百万元

项目	2008 年已审数	2009 年预测数	2010 年预测数	2011 年预测数
营业收入	413.48	506	621	775
增长率	21.9%	22.4%	22.8%	24.7%
减：业务成本	70.63	90	107	142
营业税及附加	6.38	8	10	12
毛利率	82.9%	82.2%	82.8%	81.7%
营业费用	177.86	212.97	268.68	328.54
管理费用	33.95	43.64	52.30	65.98
财务费用	-7.82	(10.12)	(12.43)	(15.49)
其中：利息支出		0.00	0.00	0.00
利息收入		0.00	0.00	0.00
汇兑损益		(10.12)	(12.43)	(15.49)
其他				
资产减值损失	-0.96	0.29	0.58	1.16
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对联营合营企业的投资收益				
营业利润	133.44	161.04	195.61	239.95
加：营业外收入	15.44	0.00		
减：营业外支出	11.73	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置净损失	0.053	0.00	0.00	0.00
利润总额	137.14	161.04	195.61	239.95
减：所得税	1.19	4.03	4.89	35.99
实际税率	0.9%	2.5%	2.5%	15.0%
净利润	135.95	157.01	190.72	203.95
归属于母公司所有者的净利润	135.79	156.21	189.72	202.95
少数股东损益	0.16	0.80	1.00	1.00

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

表 8: A 股上市 OTC 中药公司估值比较

	EPS				现价	PE		
	08A	09E	10E	11E		09E	10E	11E
桂林三金	0.6	0.74	0.85	0.99	30	37.35	32.89	28.06
江中药业	0.44	0.55	0.67	0.81	13.28	24.15	19.82	16.40
武汉健民	0.1	0.25	0.28		8.56	34.24	30.57	
千金药业	0.72	0.66	0.83	1.11	17.23	26.19	20.75	15.53
天士力	0.52	0.64	0.77	0.98	16.17	25.27	21.00	16.50

注*: 所有 EPS 预测采用 wind 的一致预测, 采用 09 年 8 月 17 日收盘价

资料来源: wind, 中信建投证券研发部

我们预计公司 09-11 年的 EPS 为 0.39, 0.47 和 0.50 元 (以总股本 4.06 亿计算), 三年净利润复合增长率为 14%, 参照已上市的同类 OTC 中药公司的估值水平, 二线中药 OTC 中的品牌中药企业 09 年预测市盈率在 25 倍左右, 我们预计上市后合理价格为 11.75 元, 对应 09 年动态 PE 25 倍。上市首日可能会由于藏药资源的稀缺性股价大幅偏离合理价格。

风险分析

- 产品单一带来的经营风险;
- 原材料无 G A P 基地带来的质量控制与供应波动风险;
- 产品降价的风险;
- 实际控制人股权过于集中带来的经营风险
- 药品行政保护到期或专利到期导致产品被仿制的风险。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

罗樾，医药行业分析师；赵献兵，泛化工组负责人

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010