

建议申购

股票价格

发行价格	33 元
合理价格区间	37-39 元
网下发行数量	434 万股
网上发行数量	1736 万股

股本结构

总股本（万股）	8680
流通 A 股（万股）	8680
B 股/H 股（万股）	0/0

重要日期

网下申购日	4 月 6 日
网上申购日	4 月 6 日
预计上市日期	4 月 13 日

相关研究

农林牧渔行业分析师：丁频
Email: dingp@htsec.com
电话：021-23219405
SAC 执业证书编号:S0850203100085

联系人：江维娜
电话：021-23219610
Email: jiangwn@htsec.com

信邦制药（002390）

2010 年 4 月 6 日

聚焦心脑血管和消化类用药的中成药企业

信邦制药是一家聚焦于心脑血管和消化类用药的中成药企业，心血管用药银杏叶片、益心舒胶囊和消化类用药六味安消胶囊、护肝宁片是公司的主要收入和利润来源，在同名药品中占有了较高市场份额，益心舒胶囊是公司独家产品。IPO 募集资金主要用于生产线建设项目，产能将得到扩大。

主要财务数据及预测

	2009	2010E	2011E	2012E
净利润增长率（%）	38.09	33.42	31.92	27.29
毛利率（%）	69.29	69.37	68.46	67.55
净资产收益率（%）	18.44	18.48	19.60	19.96
每股经营性现金流（元）	0.48	0.55	2.81	1.27
每股收益（元）	0.54	0.72	0.95	1.21

资料来源：海通证券研究所

- **民营资本主导的制药公司。**公司实际控制人是自然人张观福，发行前持股比例 53.55%，形成以民营资本为主导的制药公司，发行前总股本 6510 万股，发行后总股本 8680 万股。
- **产品聚焦于心脑血管和消化类用药。**心脑血管用药银杏叶片、益心舒胶囊和消化类用药六味安消胶囊、护肝宁片是公司的主要收入和利润来源，2009 年共占公司主营收入 76.13%，毛利 82.20%，在国内同名药品中占有了较高市场份额，益心舒胶囊为公司独家产品。
- **主导药品稳定增长。**银杏叶片、六味安消胶囊等主导产品保持了稳定增长，2009 年银杏叶片、益心舒胶囊、六味安消胶囊、护肝宁片分别实现收入 11931 万元、5624 万元、4255 万元、3823 万元，同比增长 17.27%、48.98%、22.33%、24.06%。
- **研发能力卓著，人参皂苷-Rd 将成亮点。**公司于 2004 年已开始国家一类新药人参皂苷-Rd 原料及注射剂的研发，现已完成 I 期、II 期、III 期临床试验，正准备向 SFDA 申请新药证书及生产批准文号。该药主要用于急性缺血性脑卒中的治疗，具有广泛的市场基础。上市后将丰富公司的产品线，成为新的利润增长点。
- **募集资金用于生产线建设，提高产能。**公司本次 IPO 拟发行不超过 2170 股，募资 1.96 亿元将用于生产线建设，固体制剂 GMP 生产线建设项目、植物提取物 GMP 生产线建设项目、药物制剂中试生产基地建设项目，产能将得到提高。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2010-2011 年摊薄后的每股收益分别为 0.72 元和 0.95 元。参照近期上市的 8 家中小板医药公司，我们给予公司发行后 52-55 倍 PE，合理股价为 37-39 元，建议“申购”。
- **主要不确定因素。**贞芪扶正胶囊停产可能导致公司未来收入的减少；人参皂苷-Rd 获批进度缓慢获未获批。

目 录

投资要点.....	2
1. 信邦制药简介.....	3
1.1 信邦制药 IPO 前后股本结构	3
1.2 公司主营业务收入保持稳定增长	3
2. 产品聚焦于心血管和消化类用药.....	4
2.1 我国医药市场前景广阔	4
2.2 新医改带来巨大发展空间	5
2.3 心血管和消化类用药需求广泛.....	5
3. 主导产品稳定增长，亮点突出	5
3.1 银杏叶片、六味安消胶囊等稳定增长.....	5
3.2 未来增长亮点	6
4. 募集资金用于生产线建设	7
5. 盈利预测.....	7
5.1 假设和产品盈利预测	7
5.2 利润表预测.....	8
6. 估值分析与投资建议.....	8
7. 投资风险.....	8
财务报表分析和预测	9

投资要点

信邦制药是一家聚焦于心脑血管和消化类用药的中成药企业，心脑血管用药银杏叶片、益心舒胶囊和消化类用药六味安消胶囊、护肝宁片是公司的主要收入和利润来源，其中银杏叶片在同类药品中占有了较高市场份额，益心舒胶囊是公司独家产品。公司本次 IPO 拟发行不超过 2170 股，募资 1.96 亿元用于生产线建设，固体制剂 GMP 生产线建设项目、植物提取物 GMP 生产线建设项目、药物制剂中试生产基地建设项目，产能将得到提高。我们预计公司发行后 2010-2011 年的每股收益分别为 0.72 元和 0.95 元。参照近期上市的 8 家中小板医药公司，我们给予公司发行后 52-55 倍 PE，合理股价为 37-39 元，建议“申购”。

支持我们投资建议的几项关键性因素

- 民营资本主导的制药公司，公司实际控制人是自然人张观福，发行前持股比53.55%，形成以民营资本为主导的制药公司；
- 产品聚焦于心脑血管和消化类用药，心血管用药银杏叶片、益心舒胶囊和消化类用药六味安消胶囊、护肝宁片是公司的主要收入和利润来源，2009年公司主营收入76.13%，毛利82.20%，其中银杏叶片在国内同类药品中占有了较高市场份额，益心舒胶囊为公司独家产品；
- 主导药品稳定增长，银杏叶片、六味安消胶囊等主导产品保持了稳定的增长，2009年银杏叶片、益心舒胶囊、六味安消胶囊、护肝宁片分别实现收入11931万元、5624万元、4255万元、3823万元，同比增长17.27%、48.98%、22.33%、24.06%。
- 人参皂苷-Rd将成亮点，公司于2004年已开始国家一类新药人参皂苷-Rd原料及注射剂的研发，现已完成I期、II期、III期临床试验，正准备向SFDA申请新药证书及生产批准文号。该药主要用于急性缺血性脑卒中的治疗，具有广泛的市场基础。上市后将丰富公司的产品线，成为新的利润增长点。
- 公司本次IPO拟发行不超过2170股，用于生产线建设项目，固体制剂GMP生产线建设项目、植物提取物GMP生产线建设项目、药物制剂中试生产基地建设项目，产能将得到提高。

不确定因素

- 贞芪扶正胶囊停产可能导致公司未来收入的减少；
- 人参皂苷-Rd获批进度缓慢或未获批。

1. 信邦制药简介

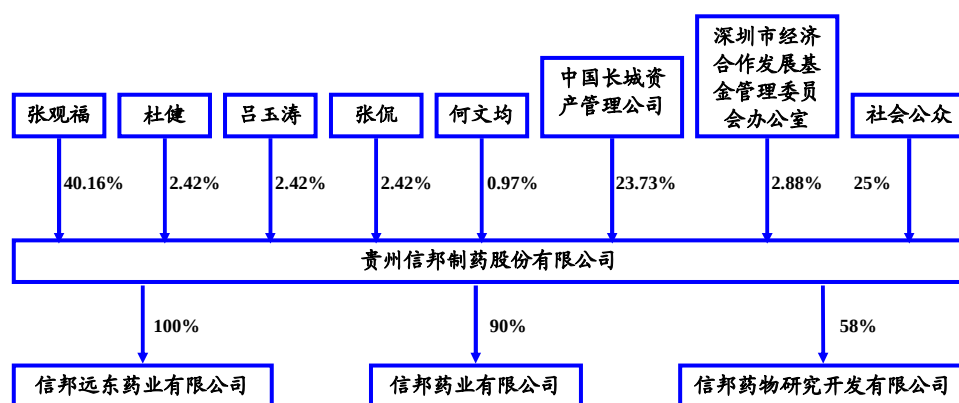
信邦制药是一家集新药研发、药品生产、药品销售为一体的现代中药制药企业。拥有国家医保目录品种 24 个、优质优价品种 4 个、中药保护品种 4 个、独家品种 2 个。产品聚焦于心脑血管和消化类用药，主要产品有心脑血管用药银杏叶片、益心舒胶囊和消化类用药六味安消胶囊、护肝宁片等。

1.1 股本结构

公司实际控制人是自然人张观福，发行前持股比例 53.55%，持股第二位的是中国长城资产管理公司，占 31.64%，形成以民营资本为主导的制药公司，发行前总股本 6510 万股。

公司本次 IPO 计划发行 2170 万股，拟募集资金 1.96 亿元用于生产线建设项目。发行后总股本为 8680 万股，新发股份占 IPO 后总股本的 25%。

图 1 信邦制药股权结构图

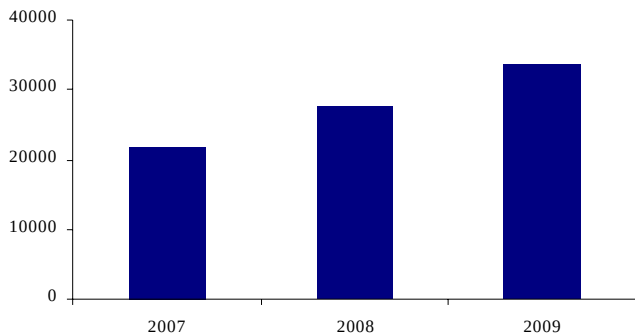


资料来源：公司招股说明书

1.2 主营业务收入保持稳定增长

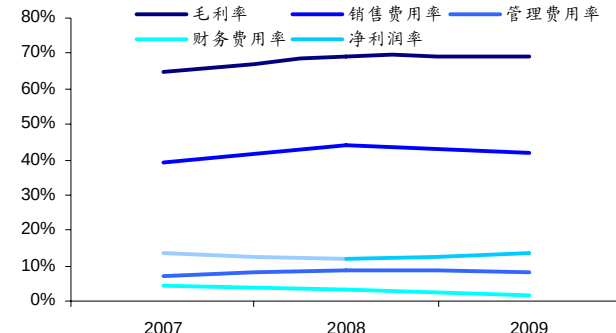
公司主营业务近几年保持稳定增长，2008 年、2009 年分别实现主营业务收入 2.74 亿元、3.37 亿元，同比增长 26.17%、22.55%。近几年公司主导产品价格稳定，并呈逐渐上升趋势，毛利率也不断提高。

图 2 信邦制药近三年主营收入（万元）



资料来源：公司招股说明书

图 3 信邦制药 2009 年近三年毛利率

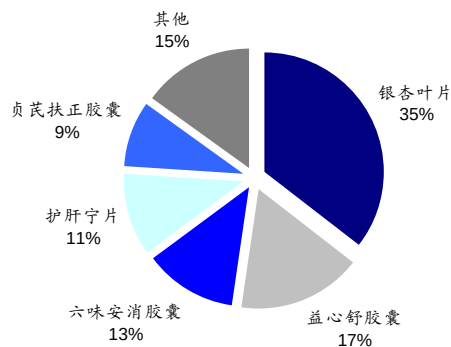


资料来源：公司招股说明书

2. 产品聚焦于心血管和消化类用药

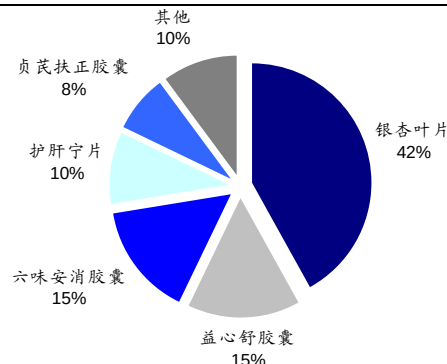
公司产品聚焦于心脑血管和消化类用药，心血管用药银杏叶片、益心舒胶囊和消化类用药六味安消胶囊、护肝宁片是公司的主要收入和利润来源，2009 年公司主营收入 76.13%，毛利 82.20%，其中银杏叶片在国内同类药品中占有了较高市场份额，2008 年度占同名药品医院购药总额的 8.67%，位列第二，益心舒胶囊为公司独家产品，国家中药保护品种，进入医保和基本药物目录。

图 4 信邦制药 2009 年主营业务收入结构



资料来源：公司招股说明书

图 5 信邦制药 2009 年毛利结构



资料来源：公司招股说明书

2.1 我国医药市场前景广阔

随着我国经济快速发展，人民的生活环境与健康观念正发生着巨变，使得与人类生活质量密切相关的医药行业得到迅速发展。

据 IMS 预测，2009 年全球医药市场的增速将与 2008 年相当，保持在 4.5%-5.5% 的水平，全球药品市场销售额将超过 8200 亿美元。但中国、巴西、墨西哥、韩国、印度、土耳其和俄罗斯等七大新兴医药市场的增速将远高于世界平均水平。中国拥有全球最大的基数，决定了我国制药行业具有非常广阔的发展空间，而人口老龄化进程的加快更进一步促进了我国医药行业的发展。

医药行业的发展与国民经济的持续增长具有密切相关的联系。医药行业销售收入会随着 GDP 的增长而增长。经济发展使我国人民生活水平大幅度的提高，居民医药保健支出占消费支出的比例持续上升。但与发达国家相比，我国人均药品消费处于非常低的水平，2005 年我国人均药品消费额只有 11 美元，与世界平均水平 91 美元相差甚远，我国人均药品消费提升的空间非常巨大，医药行业发展的空间也非常大。

根据 IMS 预计, 2009 年中国将成为世界第 7 大药品市场, 预计市场增幅在 14%-15%, 而到 2020 年, 中国将成为仅次于美国的第 2 大药品市场, 市场容量接近 2200 亿美元。

2.2 新医改带来巨大发展空间

医改新方案明确我国要建设覆盖城乡居民的医疗保障制度体系、完善公共卫生体系、建设医疗服务体系、建立国家基本药物制度和药品供应保障体系。国家加大对医疗卫生事业的财政资金投入, 重点向农村和基层倾斜。2009-2011 年, 我国各级政府预计将投入 8500 亿元用于医改。重点是发展基层医疗市场, 从而将带动满足人民群众重点卫生保健需要用药为主的基层医疗市场的蓬勃发展。

公司目前主要面对的就是基层医疗市场, 主导药品均属于群众基本药物。新医改为本公司提供了一次历史难得的发展机遇, 市场空间极为广阔。

2.3 心血管和消化类用药需求广泛

根据卫生部的统计, 2008 年心脑血管疾病的发病率为 85.5/1000, 而这个数字在 2003 年才 50/1000, 高发病率提供了比较广泛的市场基础。

2008 年我国医院销售金额前 10 名药品大类中, 心血管系统药物位居第三, 比例为 12.89%, 仅次于全身用抗感染药和抗肿瘤和免疫调节剂; 消化系统及代谢药位居第四, 比例为 12.37%。

表 1 医院销售金额前 10 名药品大类

	2005	2006	2007	2008
全身用抗感染药物	25.03%	24.00%	24.53%	24.32%
抗肿瘤和免疫调节剂	16.41%	17.06%	16.53%	17.53%
心血管系统药物	14.25%	13.58%	13.85%	12.89%
消化系统及代谢药	12.30%	12.20%	12.11%	12.37%
血液和造血系统药物	12.46%	12.78%	12.10%	11.03%
神经系统药物	6.77%	6.91%	7.77%	8.59%
肌肉、骨骼系统药物	2.22%	2.38%	2.61%	2.85%
呼吸系统用药	2.09%	2.52%	2.56%	2.54%
全身用激素类制剂(不含性激素)	1.79%	1.91%	1.80%	1.87%
生殖泌尿系统和性激素类药物	1.99%	1.86%	1.41%	1.31%

资料来源: 公司招股说明书

3. 主导产品稳定增长, 亮点突出

公司主导产品具有较强的竞争优势, 在各自市场均占有较高的市场份额。

表 2 公司产品市场份额(万元)

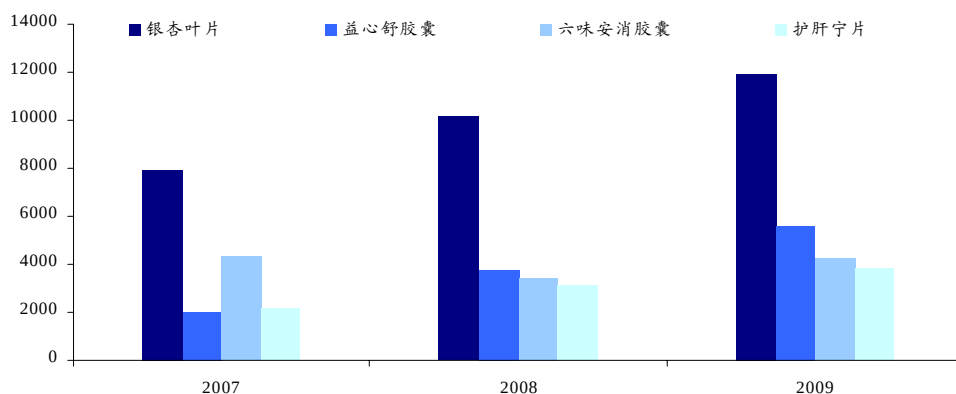
产品	抽样销售额	公司销售额	市场份额
银杏叶片	15582	1844	11.8%
益心舒胶囊	2039	2039	100%
六味安消胶囊	1091	912	83.5%
护肝宁片	727	513	70.6%

资料来源: 海通证券研究所

3.1 银杏叶片、六味安消胶囊等稳定增长

银杏叶片、六味安消胶囊等主导产品保持了稳定的增长，2009 年银杏叶片、益心舒胶囊、六味安消胶囊、护肝宁片分别实现收入 11931 万元、5624 万元、4255 万元、3823 万元，同比增长 17.27%、48.98%、22.33%、24.06%。

图 6 主导产品稳定增长



资料来源：公司招股说明书

3.2 未来增长亮点

主导产品益心舒胶囊 2009 年销售额 5624 万元，增速高达 48.98%，产品主要用于气阴两虚，心悸脉结代，胸闷不舒、胸痛及冠心病心绞痛等症状，被列入国家中药保护品种、国家医保目录、国家基本药物目录。进入目录后，益心舒的销量将得到释放，由于是独家品种，价格也将得以维持，我们认为该产品将保持较高速度的增长，成为公司业绩增长的主要驱动力之一。

脉血康胶囊属于心脑血管用药，国家中药保护品种，给公司带来了一定生产压力，报告期内年均增长 152.55%，预计未来将保持翻倍增长的态势。

公司于 2004 年已开始国家一类新药人参皂苷-Rd 原料及注射剂的研发，现已完成 I 期、II 期、III 期临床试验，正准备向 SFDA 申请新药证书及生产批准文号。该药主要用于急性缺血性脑卒的治疗，具有广泛的市场基础。上市后将丰富公司的产品线，成为一大利润增长点。如果顺利投产，第一年的销售收入预计 0.8-1 亿元，第二年新增 2-2.5 亿元。

除国家一类新药人参皂苷-Rd 原料药及其注射液以外，公司还有其他 10 种在研新药，其中脑力康胶囊、灯盏花素滴丸已经进入申请药品批准文号程序。具体情况如下：

表 3 公司在研新药

品名	分类	进展
脑力康胶囊	中 6 类	报生产
灯盏花素滴丸	中 8 类	报生产
前列平片	中 8 类	报生产
痛愈片	中 8 类	报生产
新胃仙 U 胶囊		临床前研究
注射用银杏达莫	中 8 类	临床前研究
注射用生脉冻干粉针	中 8 类	临床试验
复方酮酸片	化 6 类	临床前研究
布洛芬缓释胶囊		工艺提高研究
阿司匹林缓释胶囊		工艺提高研究

资料来源：公司招股说明书

4. 募集资金解决产能瓶颈

公司本次 IPO 拟发行不超过 2170 股，用于生产线建设项目，固体制剂 GMP 生产线建设项目、植物提取物 GMP 生产线建设项目、药物制剂中试生产基地建设项目，产能将得到提高。

表 4 本次募集资金用途

项目名称	拟投入资金（万元）
固体制剂 GMP 生产线建设项目	9600
植物提取物 GMP 生产线建设工程项目	6500
药物制剂中试生产基地建设项目	3500

资料来源：公司招股说明书

5. 盈利预测

5.1 产品盈利预测与假设

表 5 信邦制药主要产品盈利预测（万元）

银杏叶片	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
收入	7,916	10,174	11,931	14,317	17,037	20,103
增长率	--	28.52%	17.27%	20.00%	19.00%	18.00%
成本	2,016	1,768	2,124	2,548	3,033	3,578
毛利率	74.53%	82.62%	82.20%	82.20%	82.20%	82.20%
益心舒胶囊						
收入	2,039	3,775	5,624	8,435	12,231	17,124
增长率	--	85.16%	48.98%	50.00%	45.00%	40.00%
成本	782	1,375	2,089	3,134	4,544	6,362
毛利率	62%	64%	63%	63%	63%	63%
六味安消胶囊						
收入	4,305	3,478	4,255	5,205	6,367	7,788
增长率	--	-19.20%	22.33%	22.33%	22.33%	22.33%
成本	667	497	662	810	991	1,212
毛利率	84.51%	85.72%	84.44%	84.44%	84.44%	84.44%
护肝宁片						
收入	2,172	3,082	3,823	4,743	5,884	7,299
增长率	--	41.88%	24.06%	24.06%	24.06%	24.06%
成本	797	1,065	1,581	1,962	2,434	3,019
毛利率	63.29%	65.44%	58.64%	58.64%	58.64%	58.64%
贞芪扶正胶囊						
收入	2,234	3,004	2,997	0	0	0
增长率	--	34.47%	-0.21%	-100.00%	--	--
成本	1,184	1,325	1,226	0	0	0
毛利率	47.00%	55.90%	59.09%	59.09%	--	--
其他						
收入	3,110	3,963	5,039	7,055	9,877	13,828
增长率	--	27.40%	27.17%	40.00%	40.00%	40.00%
成本	2,218	2,408	2,658	3,722	5,210	7,294
毛利率	28.68%	39.24%	47.25%	47.25%	47.25%	47.25%

资料来源：公司招股说明书、海通证券研究所

5.2 利润表预测

我们在以上假设的基础上进行利润表预测，预计发行后信邦制药 2010-2012 年实现主营收入分别为 3.9 亿元、5.1 亿元、6.6 亿元，按发行后股本计算 EPS 分别为 0.72 元、0.95 元、1.21 元。

表 6 信邦制药利润表预测（万元）

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	27,474	33,669	39,755	51,396	66,143
增长率（%）	26.17	22.55	18.08%	29.28%	28.69%
主营业务成本	8,539	10,340	12,175	16,211	21,465
主营业务税金及附加	280	368	435	563	724
营业费用	12,085	14,023	15,902	20,558	26,457
管理费用	2,391	2,702	3,191	4,125	5,309
财务费用	919	626	822	402	48
营业利润	3,292	5,325	7,230	9,538	12,141
营业外收支净额	567	93	0	0	0
利润总额	3,858	5,419	7,230	9,538	12,141
所得税	497	777	1,037	1,368	1,742
少数股东损益	-23	-27	-36	-48	-61
归属于母公司净利润	3,384	4,669	6,229	8,218	10,46
每股收益（元）	0.39	0.54	0.72	0.95	1.21
增长率（%）	12.65%	37.97%	33.42%	31.92%	27.29%

资料来源：公司招股说明书、海通证券研究所

6. 估值分析与投资建议

参照近期上市的 8 家中小板医药公司，我们给予公司发行后 52-55 倍 PE，合理股价为 37-39 元，建议“申购”。

表 7 可比公司估值

公司	股价	EPS		PE	
		2009E	2010E	2009E	2010E
桂林三金	29.60	0.68	0.89	43.73	33.43
奇正藏药	24.09	0.38	0.47	63.39	51.26
信立泰	130.70	1.90	2.68	68.76	48.68
众生药业	77.79	1.22	1.61	63.88	48.32
仙琚制药	17.90	0.26	0.29	68.79	60.99
精华制药	32.60	0.40	0.52	81.79	62.33
永安药业	42.54	0.93	1.07	45.78	39.91
亚太药业	25.94	0.40	0.50	64.65	51.92
平均		0.77	1.00	62.60	49.61

资料来源：海通证券研究所，Wind，价格采用 3 月 30 日收盘价

7. 投资风险

我们认为信邦制药最主要风险在于：

- 贞芪扶正胶囊停产可能导致公司未来收入的减少；
- 人参皂苷-Rd 获批进度缓慢或未获批。

财务报表分析和预测

价值评估 (倍)	2009	2010E	2011E	2012E
P/E	29.00	28.98	21.97	17.26
P/B	7.13	5.35	4.31	3.45
P/S	5.36	4.54	3.51	2.73
EV/EBITDA	-	21.93	17.54	14.74

偿债能力指标	2009	2010E	2011E	2012E
负债权益比率	0.86	0.55	0.34	0.34
借款/股东权益	0.60	0.34	0.10	0.08
已获利息倍数	9.66	9.80	24.75	255.03
流动比率	1.51	2.08	3.01	3.18
速动比率	1.21	1.65	2.78	2.94
现金比率	0.56	0.78	1.89	2.06

盈利能力指标	2009	2010E	2011E	2012E
毛利率	69.29%	69.37%	68.46%	67.55%
息税摊销折旧利润率	18.40%	20.80%	21.22%	20.99%
净利润率	13.79%	15.58%	15.90%	15.72%
净资产收益率	18.36%	18.41%	19.54%	19.92%
资产回报率	9.87%	11.91%	14.60%	14.82%
投资回报率	-	-	-	-

经营效率指标 (%)	2009	2010E	2011E	2012E
应收帐款周转率	4.02	4.35	6.39	9.34
存货周转率	1.56	1.69	2.95	5.78
总资产周转率	0.72	0.80	0.95	1.05
固定资产周转率	3.67	3.92	4.42	5.33

盈利增长 (%)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率	22.55	18.08	29.28	28.69
营业利润增长率	61.78	35.76	31.92	27.29
EBIT 增长率	-	33.21	23.44	22.63
EBITDA 增长率	-	33.42	31.92	27.29
净利润增长率	38.09	33.42	31.92	27.29

利润表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	337	398	514	661
营业成本	103	122	162	215
销售费用	140	159	206	265
管理费用	27	32	41	53
财务费用	6	8	4	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	53	72	95	121
EBIT	60	81	99	122
折旧摊销	0	977	1,107	1,203
EBITDA	62	83	109	139
利润总额	54	72	95	121
所得税	8	10	14	17
少数股东损益	0	0	0	-1
归属母公司的净利润	47	62	82	105
每股收益	0.72	0.72	0.95	1.21

资产负债表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	119	140	261	363
应收款项	84	99	62	80
存货	66	78	32	42
流动资产	324	375	416	560
固定资产	92	111	121	127
总资产	470	520	559	701
应付帐款	13	15	22	29
长期借款	0	0	0	0
总负债	218	184	141	179
少数股东权益	0	-1	-1	-2
股东权益	253	336	418	522
付息负债	152	116	40	40
每股净资产	2.92	3.88	4.83	6.04

现金流量表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	46	62	82	104
折旧摊销	0	977	1,107	1,203
营运资金变动	-2,178	-3,207	14,728	-645
经营活动现金流	42	48	244	110
固定资产投资	-665	-1,000	-1,000	-1,000
无形资产投资	0	0	0	0
资本支出	-665	-1,000	-1,000	-1,000
投资活动现金流	-3	-10	-10	-10
公司自由现金流	716	2,046	2,193	2,307
股权自由现金流	711	2,039	2,189	2,307
债务变化	-36	-76	0	-40
股票发行	0	0	0	0
融资活动现金流	-26	-23	-80	0
现金净流量	12	15	154	100
每股经营性现金流	0.64	0.55	2.81	1.27

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江维娜：医药行业分析师

重点研究上市公司：科华生物、达安基因、东阿阿胶、千金药业、天士力、丽珠集团、恒瑞医药等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kjiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zghan@htsec.com

潘洪文
保险行业核心分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械及公用事业行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

刘 金
基础化工及造纸印刷行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

邱春城
电子元器件行业高级分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

区志航
纺织服装行业高级分析师
(021) 23219407
ouzh@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

陈志鹏
航空及机场行业分析师
(021) 23219154
chenzp@htsec.com

余闰华
银行业分析师
(021) 23219390
shemh@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

赵 勇
食品饮料行业分析师
(021) 23219460
zhaoyong@htsec.com

方 维
机械行业分析师
(021) 23219438
fangw@htsec.com

江维娜
医药行业
(021) 23219610
jiangwn@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

汪立亭
批发和零售贸易行业
(021) 23219399
wanglt@htsec.com

王茹远
互联网及传媒行业
(021) 23219474
wangry@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

曹小飞
化工小组
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组
(021) 23219269
guosk@htsec.com

刘惠莹
煤炭行业助理分析师
(021) 23219441
liuhy@htsec.com

潘 鹤
消费小组
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

刘铁军
产业经济
(021) 23219394
liutj@htsec.com

熊 伟
宏观经济
(021) 23219396
xiongww@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

陈瑞明
策略分析师
(021) 23219197
chenrm@htsec.com

娄 静
金融工程首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
金融工程首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

单开佳
金融工程高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

周 健
金融工程分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
金融工程分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

邱庆东
固定收益分析师
(021) 23219424
qiuqd@htsec.com

丁鲁明
金融工程
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张 峰
金融工程
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

冯梓钦
金融工程
(021) 23219402
fengzq@htsec.com

郑雅斌
金融工程
(021) 23219395
zhengyb@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
高级销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

殷怡琦
销售经理
(021) 23219397
yinyq@htsec.com