

建议申购

科伦药业（002422）

2009 年 05 月 24 日

股票价格

发行价格	83.36 元
合理价格区间	94.87-99.62 元
网下发行数量	1200 万股
网上发行数量	4800 万股

股本结构

总股本（万股）	24000
流通 A 股（万股）	6000
B 股/H 股（万股）	0/0

重要日期

网下申购日	5 月 24 日
网上申购日	5 月 24 日
预计上市日期	深交所安排

相关研究

医药行业分析师：江维娜
SAC 执业证书编号：
S0850210040012
电话：021-23219610
Email：jiangwn@htsec.com

产品领先的大输液龙头企业

公司是国内大输液系列药品的开发生产和销售龙头企业，业务还涉及其他剂型的药品，是中国输液行业中品种最为齐全和包装形式最为完备的医药制造企业之一。

主要财务数据及预测

	2009	2010E	2011E	2012E
净利润增长率（%）	39.62	39.83	26.88	27.23
毛利率（%）	38.66	41.77	43.00	44.10
净资产收益率（%）	27.29	26.87	25.43	24.44
每股经营性现金流（元）	1.04	1.91	2.65	3.13
每股收益（元）	1.78	2.49	3.16	4.02

资料来源：公司公告，海通证券研究所

- **大输液龙头企业。**公司是国内大输液系列药品的开发生产和销售龙头企业，业务还涉及其他剂型的药品，包括粉针、冻干粉针、小水针、片剂、胶囊剂、颗粒剂及口服液。中国输液行业中品种最为齐全和包装形式最为完备的医药制造企业之一。2009 年公司销售各类大输液产品约 22 亿瓶（袋），居国内大输液行业第一。
- **玻璃瓶包装逐渐被取代。**我国玻璃瓶大输液包装处于产能过剩状态，逐渐被软塑包装取代，在临床、产品运输和储存方面软塑包装都相对玻璃瓶包装具有较强优势，玻璃瓶市场份额逐渐下降，从 2005 年的 83.3%降低到 2007 年的 66.6%，而期间塑瓶由 11.9%提升到 21.0%，软袋也从 4.8 提升到 11.0%。
- **公司直立式软袋前景广阔。**直立式软袋具有安全、成本低、价格合适的特点，成为公司主推品种，公司是唯一生产商。按产品包装形式分类，2005-2007 年公司玻璃瓶及塑瓶包装输液产品均取得了市场占有率第一的位置，且市场份额在不断提升，2007 年玻璃瓶、塑瓶、软袋、直立式软袋市场占有率分别达 22.6%、18.7%、4.8%、100%
- **盈利将持续增长。**新版 GMP 等行业标准的不断提升，技术含量低，附加值低的企业将被淘汰，行业存在整合机会，集中度将提升，我们认为，公司作为龙头企业，将从中受益。2009 年公司实现收入 32.46 亿元，同比增长 23.83%，归属于母公司净利润 4.28 亿元，同比增长 38.07%。我们认为公司未来几年将持续增长。
- **募集资金用于产能扩张。**公司本次 IPO 拟发行不超过 6000 万股，募集资金将用于全国各基地约 13 个项目，主要用于产能扩张和研发中心建设，总投资金额为 149107.33 万元。
- **盈利预测与投资建议。**按照发行后 24000 万股计算，我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 2.49 元、3.16 元和 4.02 元。参照主营业务相似的上市公司估值，我们给予 2010 年 PE 为 38.06-39.96 倍，合理股价为 94.87-99.62 元，“建议申购”。
- **主要不确定因素。**产品安全问题；产品增长不及预期的风险。

目 录

投资要点.....	2
1. 科伦药业简介.....	3
1.1 科伦药业股权结构.....	3
1.2 大输液药品是公司主导产品.....	3
1.3 大输液龙头企业.....	4
2. 把握行业趋势，产业结构升级.....	4
2.1 玻璃瓶包装逐渐被取代.....	4
2.2 公司直立式软袋前景广阔.....	4
2.3 公司毛利率领先.....	5
3. 盈利将持续增长.....	5
4. 募集资金用于生产线技改项目.....	6
5. 盈利预测与投资建议.....	6
6. 投资风险.....	7
财务报表分析和预测.....	8

投资要点

公司是国内大输液系列药品的开发生产和销售龙头企业，业务还涉及其他剂型的药品，包括粉针、冻干粉针、小水针、片剂、胶囊剂、颗粒剂及口服液。中国输液行业中品种最为齐全和包装形式最为完备的医药制造企业之一。

估值分析

按照发行后 24000 万股计算，我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 2.49 元、3.16 元和 4.02 元。参照主营业务相似的上市公司估值，我们给予 2010 年 PE 为 38.06-39.96 倍，合理股价为 94.87-99.62 元，“建议申购”。

支持我们投资建议的几项关键性因素

- **大输液龙头企业。**公司是国内大输液系列药品的开发生产和销售龙头企业，业务还涉及其他剂型的药品，包括粉针、冻干粉针、小水针、片剂、胶囊剂、颗粒剂及口服液。中国输液行业中品种最为齐全和包装形式最为完备的医药制造企业之一。2009 年公司销售各类大输液产品约 22 亿瓶（袋），居国内大输液行业第一；
- **玻璃瓶包装逐渐被取代。**我国玻璃瓶大输液包装处于产能过剩状态，逐渐被软塑包装取代，在临床、产品运输和储存方面软塑包装都相对玻璃瓶包装具有较强优势，玻璃瓶市场份额逐渐下降，从 2005 年的 83.3% 降低到 2007 年的 66.6%，而期间塑瓶由 11.9% 提升到 21.0%，软袋也从 4.8 提升到 11.0%。
- **公司直立式软袋前景广阔。**直立式软袋具有安全、成本低、价格合适的特点，成为公司主推品种，公司是唯一生产商。按产品包装形式分类，2005-2007 年公司玻璃瓶及塑瓶包装输液产品均取得了市场占有率第一的位置，且市场份额在不断提升，2007 年玻璃瓶、塑瓶、软袋、直立式软袋市占率分别达 22.6%、18.7%、4.8%、100%。
- **盈利将持续增长。**新版 GMP 等行业标准的不断提升，技术含量低，附加值低的企业将被淘汰，行业存在整合机会，集中度将提升，我们认为，公司作为龙头企业，将从中受益。2009 年公司实现收入 32.46 亿元，同比增长 23.83%，归属于母公司净利润 4.28 亿元，同比增长 38.07% 我们认为公司未来几年将持续增长。
- **募集资金用于产能扩张。**公司本次 IPO 拟发行不超过 6000 万股，募集资金将用于全国各基地约 13 个项目，主要用于产能扩张和研发中心建设，总投资金额为 149107.33 万元。

不确定因素

- 产品安全问题；
- 产品增长不及预期的风险。

1. 科伦药业简介

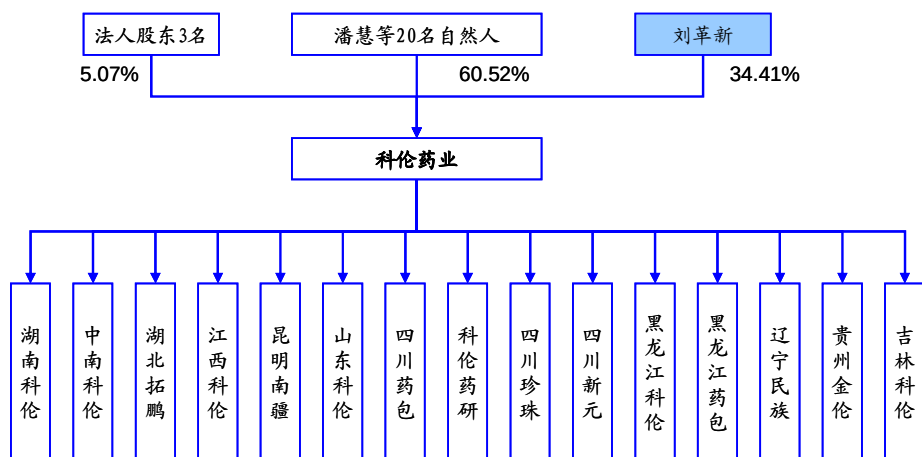
公司是国内大输液系列药品的开发生产和销售龙头企业，业务还涉及其他剂型的药品，包括粉针、冻干粉针、小水针、片剂、胶囊剂、颗粒剂及口服液。中国输液行业中品种最为齐全和包装形式最为完备的医药制造企业之一。

1.1 科伦药业股权结构

公司以自然人持股为主，董事长刘革新是公司的实际控制人，持股 34.41%，公司董事、副总经理潘慧是第二大股东，持股 14.08%，副总经理刘绥华持股 10.06%，董事、总经理程志鹏持股 7.04%。

公司 IPO 前总股本为 18000 万股，本次拟发行不超过 6000 万股，占发行后总股本的 25.00%。发行后刘革新仍为第一大股东，持股比例为 25.81%。

图 1 公司股权结构图

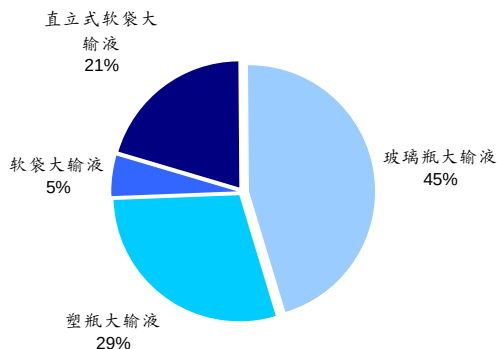


资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

1.2 大输液药品是公司主导产品

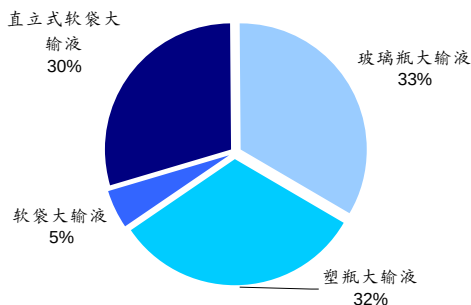
大输液药品是公司主导产品，20087-2009 年销售额占公司总收入分别为 90.87%、91.10%、91.74%。主要产品有玻璃瓶大输液、塑瓶大输液、软袋大输液、直立式软袋等。

图 2 公司大输液产品收入构成



资料来源：公司招股意向书

图 3 公司大输液产品毛利构成

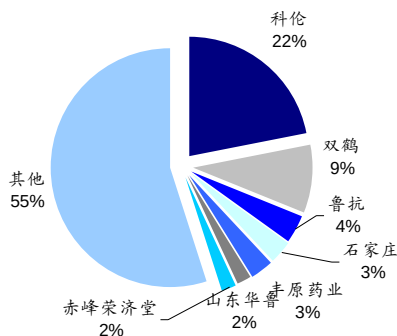


资料来源：公司招股意向书

1.3 大输液龙头企业

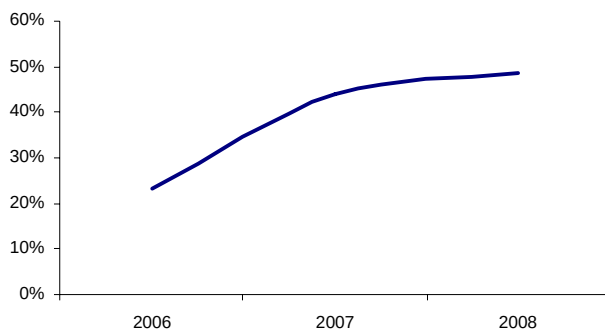
2009 年公司销售各类大输液产品约 22 亿瓶（袋），居国内大输液行业第一。

图 4 2008 年中国大输液市场占有率分布



资料来源：公司招股意向书

图 5 2008 年中国前十大输液企业市场份额



资料来源：公司招股意向书

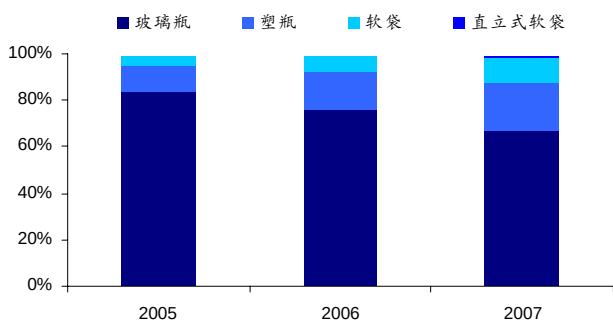
2. 把握行业趋势，产业结构升级

2.1 玻璃瓶包装逐渐被取代

我国玻璃瓶大输液包装处于产能过剩状态，逐渐被软塑包装取代，在临床、产品运输和储存方面软塑包装都相对玻璃瓶包装具有较强优势，玻璃瓶市场份额逐渐下降，从 2005 年的 83.3% 降低到 2007 年的 66.6%，而期间塑瓶由 11.9% 提升到 21.0%，软袋也从 4.8 提升到 11.0%。

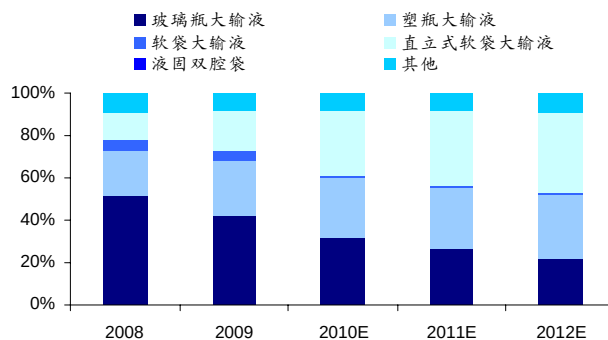
欧美发达国家新型包装产品占据了 90% 以上的市场份额，我国还有较大差距，软塑袋包装等新型材料包装将是趋势。

图 6 各包装大输液市场份额变化



资料来源：公司招股意向书

图 7 科伦药业 2009 年主营业务收入结构



资料来源：公司招股意向书

2.2 公司直立式软袋前景广阔

按产品包装形式分类，2005-2007 年公司玻璃瓶及塑瓶包装输液产品均取得了市场占有率第一的位置，且市场份额在不断提升，2007 年玻璃瓶、塑瓶、软袋、直立式软袋市占率分别达 22.6%、18.7%、4.8%、100%。直立式软袋具有安全、成本低、价格合适的特点，成为公司主推品种，公司是唯一生产商。

表 1 公司各包装形式产品占各自领域比重（%，按产量）

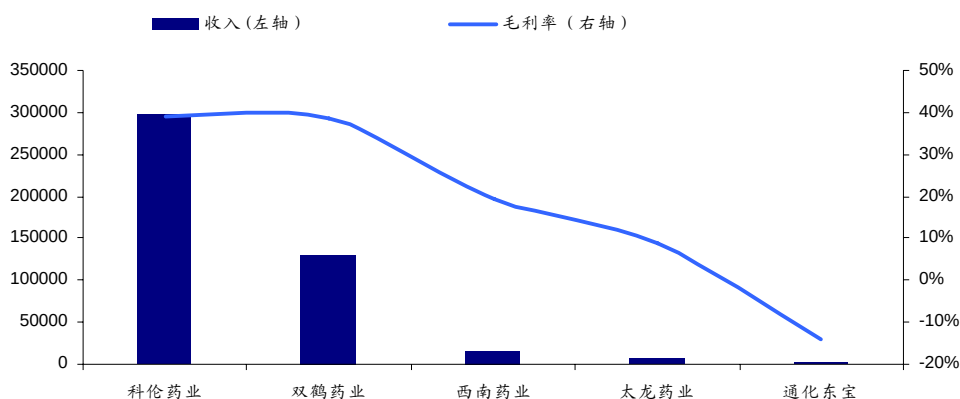
	2005	2006	2007
玻璃瓶	14.0	16.0	22.6
塑瓶	12.4	22.1	18.7
软袋	7.8	4.7	4.8
直立式软袋	-	-	100.0

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

2.3 公司毛利率领先

公司大输液产品丰富，可以充分满足终端医疗卫生机构对大输液产品的需求，降低了客户成本，提高采购效率，同时公司规模效应也带来了高毛利率，领先国内同行。

图 8 2009 年各公司输液产品毛利率比较（万元，%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 盈利将持续增长

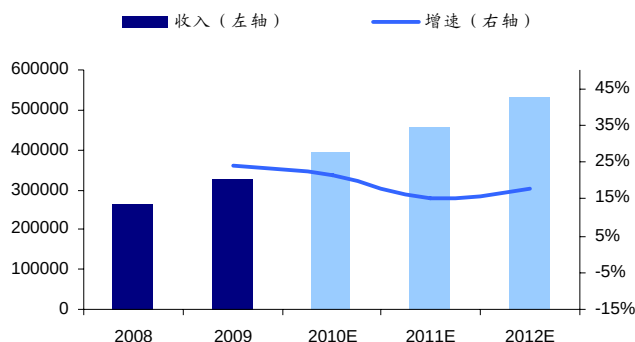
行业需求的持续增长、软塑包装替代玻璃瓶包装的带来的市场机会，公司依靠资金实力和先发优势将取得优势。我们认为公司玻璃瓶包装输液将在现有基础上逐渐缩小，塑瓶通过产能扩张将基础玻璃瓶一部分市场，公司目前塑瓶的成本已与玻璃瓶的基本接近，在中低端市场具有很强竞争力。

直立式软带式公司专利产品，将可能引领行业结构升级，公司将抢占更多市场份额。另外公司还准备更新一代包材产品上市，通过对塑瓶的取代占领市场。新开发的液固双腔袋面向高端，公司已制定了后续产品的发展目标。

新版 GMP 等行业标准的不断提升，技术含量低，附加值低的企业将被淘汰，行业存在整合机会，集中度将提升，我们认为，公司作为龙头企业，将从中受益。

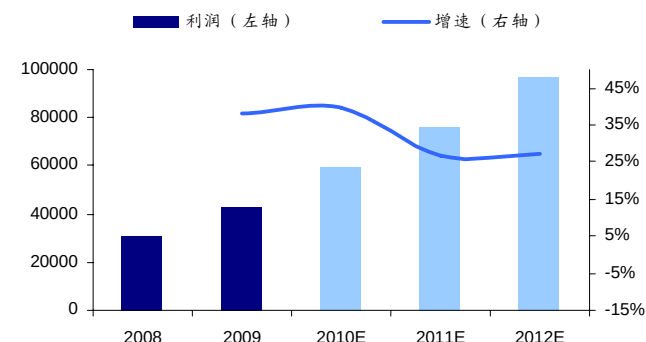
2009 年公司实现收入 32.46 亿元，同比增长 23.83%，归属于母公司净利润 4.28 亿元，同比增长 38.07%我们认为公司未来几年将持续增长。

图 9 公司收入及预测（万元）



资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

图 10 公司归属于母公司净利润及预测（万元）



资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

4. 募集资金用于生产线技改项目

公司本次 IPO 拟发行不超过 6000 万股，募集资金将用于以下 13 个项目，总投资金额为 149107.33 万元，主要用于产能扩张和研发中心建设。

表 2 本次募集资金用途

建设地	项目名称	投资金额（万元）
科伦药业	扩建直立式聚丙烯输液袋生产线项目	7247.94
珍珠制药	二期改扩建工程项目	7061.01
江西科伦	塑瓶输液扩产项目	6495.09
科伦药业广安分公司	扩建塑瓶输液生产线项目	7996.89
科伦药业	扩建软袋输液生产线项目	21274.84
湖南科伦	新建液固双腔软袋输液生产线项目	20545.79
昆明南疆	输液生产基地整体改造建设项目	15055.40
辽宁民康	新增塑瓶输液生产线项目	9056.16
山东科伦	新增塑瓶输液生产线项目	12030.01
黑龙江科伦	新建塑瓶输液生产线项目	7424.66
湖北拓朋	塑瓶输液技改工程项目	11441.14
科伦药业	研发中心改造建设项目	5003.00
中南科伦	原有生产线技术改造工程项目	18475.40
合计		149107.33

资料来源：公司招股意向书

5. 盈利预测与投资建议

按照发行后 24000 万股计算，我们预计公司 2010 - 2012 年的每股收益分别为 2.49 元、3.16 元和 4.02 元。参照主营业务相似的上市公司估值，我们给予 2010 年 PE 为 38.06-39.96 倍，合理股价为 94.87-99.62 元，“建议申购”。

表 3 可比公司估值（元）

公司	股价	EPS		PE	
		2010E	2011E	2010E	2011E
双鹤药业	26.78	1.03	1.25	26.06	21.39
西南药业	10.52	0.28	0.35	37.86	30.12
信立泰	76.26	1.43	1.95	53.31	39.20
恒瑞医药	43.10	1.07	1.32	40.12	32.69
恩华药业	26.00	0.44	0.63	59.39	41.24
人福医药	17.22	0.40	0.53	43.02	32.42
丽珠集团	44.00	1.69	2.02	26.00	21.76
哈药股份	20.22	0.90	1.03	22.36	19.61
白云山 A	13.48	0.39	0.49	34.42	27.60
平均		0.85	1.06	38.06	29.56

资料来源：海通证券研究所，Wind，价格采用 5 月 20 日收盘价

6. 投资风险

我们认为公司最主要风险在于：

- 产品安全问题；
- 产品增长不及预期的风险。

财务报表分析和预测

价值评估（倍）	2009	2010E	2011E	2012E
P/E	35.07	33.44	26.36	20.71
P/B	12.76	8.99	6.70	5.06
P/S	6.16	5.08	4.40	3.75
EV/EBITDA	-	26.10	21.12	17.00

偿债能力指标	2009	2010E	2011E	2012E
负债权益比率	1.11	0.71	0.41	0.24
借款/股东权益	0.74	0.41	0.17	0.03
已获利息倍数	12.33	11.74	19.75	43.69
流动比率	1.38	1.84	2.74	4.50
速动比率	1.02	1.38	2.07	3.47
现金比率	0.61	0.82	1.22	2.14

盈利能力指标（%）	2009	2010E	2011E	2012E
毛利率	38.66	41.77	43.00	44.10
息税摊销折旧利润率	18.78	21.64	23.81	25.77
净利润率	13.38	15.41	16.96	18.35
净资产收益率	27.49	27.02	25.53	24.52
资产回报率	13.02	15.83	18.05	19.75
投资回报率	-	-	-	-

经营效率指标	2009	2010E	2011E	2012E
应收帐款周转率	5.28	5.79	5.65	5.70
存货周转率	3.35	3.58	3.55	3.58
总资产周转率	0.97	1.10	1.12	1.16
固定资产周转率	4.35	5.05	5.42	6.23

盈利增长（%）	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率	23.83	21.38	15.28	17.57
营业利润增长率	43.17	44.36	26.88	27.23
EBIT 增长率	-	40.45	22.27	23.61
EBITDA 增长率	-	39.83	26.88	27.23
净利润增长率	39.62	39.83	26.88	27.23

利润表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3246	3940	4542	5340
营业成本	1991	2294	2589	2985
销售费用	501	608	701	824
管理费用	172	209	241	283
财务费用	46	68	49	28
投资收益	0	0	0	0
营业利润	506	730	926	1178
EBIT	568	798	975	1206
折旧摊销	0	5181	5831	6288
EBITDA	610	853	1082	1376
利润总额	522	730	926	1178
所得税	88	123	156	198
少数股东损益	6	9	11	14
归属母公司的净利润	428	598	759	966
每股收益（元）	2.38	2.49	3.16	4.02

资产负债表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1010	1226	1413	1863
应收款项	615	747	861	1012
存货	595	686	774	892
流动资产	2295	2754	3166	3913
固定资产	746	816	859	854
总资产	3333	3836	4268	4962
应付帐款	323	372	420	485
长期借款	90	90	90	90
总负债	1754	1590	1251	965
少数股东权益	11	20	31	46
股东权益	1579	2247	3017	3997
付息负债	1167	928	515	130
每股净资产（元）	6.53	9.28	12.44	16.46

现金流量表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	434	607	770	980
折旧摊销	0	52	58	63
营运资金变动	-322	-269	-242	-318
经营活动现金流	246	458	636	752
固定资产投资	-275	-100	-78	-10
无形资产投资	0	0	0	0
资本支出	-275	-100	-78	-10
投资活动现金流	-319	-100	-78	-10
公司自由现金流	748	815	948	1076
股权自由现金流	709	759	907	1053
债务变化	-240	-412	-385	-130
股票发行	0	0	0	0
融资活动现金流	189	-248	-462	-413
现金净流量	115	110	96	329
每股经营现金流（元）	1.36	1.91	2.65	3.13

备注：估值指标按发行价计算

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：康美药业、乐普医疗、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
kljiang@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

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
医药行业分析师
(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
互联网及传媒行业分析师
(010) 58067935
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 小组助理分析师
(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
消费小组助理分析师
(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
产业经济分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

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

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

潘春晖
策略核心分析师
(021) 23219374
panch@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

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

倪韵婷
金融工程分析师
(021) 23219419
niyt@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

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

张 峰
金融工程
(021) 23219370
zhangfeng@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

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
(010) 58067996
shenly@htsec.com

殷怡琦
销售经理
(010) 58067944
yinyq@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com