

化学原料药

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

6-12个月目标价: 25.00元

当前股价: 19.12元

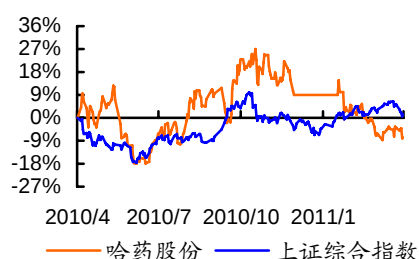
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2911.51
总股本(百万)	1242
流通股本(百万)	810
流通市值(亿)	155
EPS (TTM)	0.91
每股净资产(元)	5.27
资产负债率	44.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
哈药股份	-1.34	-15.29	-24.87
上证综合指数	-1.57	5.77	-2.26



相关报告

《哈药股份-资产注入增强上市公司盈利能力》

2011-2-15

哈药股份

600664

推荐

资产注入将推动公司进入发展新轨道

哈药股份将通过向大股东定向增发收购三精制药 44.82%股权和哈药生物工程 100%股权, 完成股改承诺。

投资要点:

- **哈药根据三精和哈药生物工程利润分配情况调整了相关交易价格:** 公司拟以 24.11元向大股东哈药集团定向增发22737.7万股, 收购哈药生物100%股权和三精制药44.82%股份, 该部分资产交易价格为54.8亿元, 其中哈药生物工程16.7亿, 三精制药38.12亿;
- **三精制药将与哈药形成优势互补。**三精制药是具有很强优势的OTC企业, 目前能够维持15%左右的利润增长。注入哈药后, 三精在补钙、感冒治疗等领域能够与哈药目前产品形成很强的互补性, 未来还有可能与哈药进行营销整合, 形成规模效应;
- **哈药生物工程注入对哈药意义重大。**哈药在抗生素、OTC等领域优势较大, 但在近年高速增长的肿瘤、心血管领域缺乏产品, 哈药生物工程恰好弥补了哈药在这些领域的不足, 并且带领哈药进入高速增长的生物制药领域。
- **未来两年, 哈药生物增长有可能超预期。**哈药生物2010年前列地尔销售增速迅猛, 依托精细化招商方式营销, 公司的紫杉醇、干扰素产品增长同样迅速, 1季度哈药生物主导产品增速均在50%以上, 年内公司吉西他滨、奥沙利铂、多西他赛、多肽类药物胸腺肽 α 1将上市, 形成新的增长点。
- **本次收购将促进哈药营销结构和产品结构调整, 推动公司进入发展新轨道。**对三精和哈药生物的收购将促使哈药未来在营销结构和产品结构方面加快调整, 提高经营效率的同时进入新的领域, 不考虑年度分配影响, 我们预计增发后2011-2012年EPS分别为1.13和1.25元, 较增发前有所增厚。目前动态PE仅有17.5倍, 在医药板块中处于低端, 给予推荐评级。
- **风险提示:**医药板块估值近期波动较大。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	12535	14208	16308	18754
同比(%)	17%	13%	15%	15%
归属母公司净利润(百万元)	1130	1307	1438	1610
同比(%)	21%	16%	10%	12%
毛利率(%)	29.8%	29.1%	28.4%	27.8%
ROE(%)	17.4%	18.4%	18.7%	19.2%
每股收益(元)	0.91	1.05	1.16	1.30
P/E	21.01	18.16	16.51	14.75
P/B	3.65	3.35	3.08	2.83
EV/EBITDA	13	12	11	10

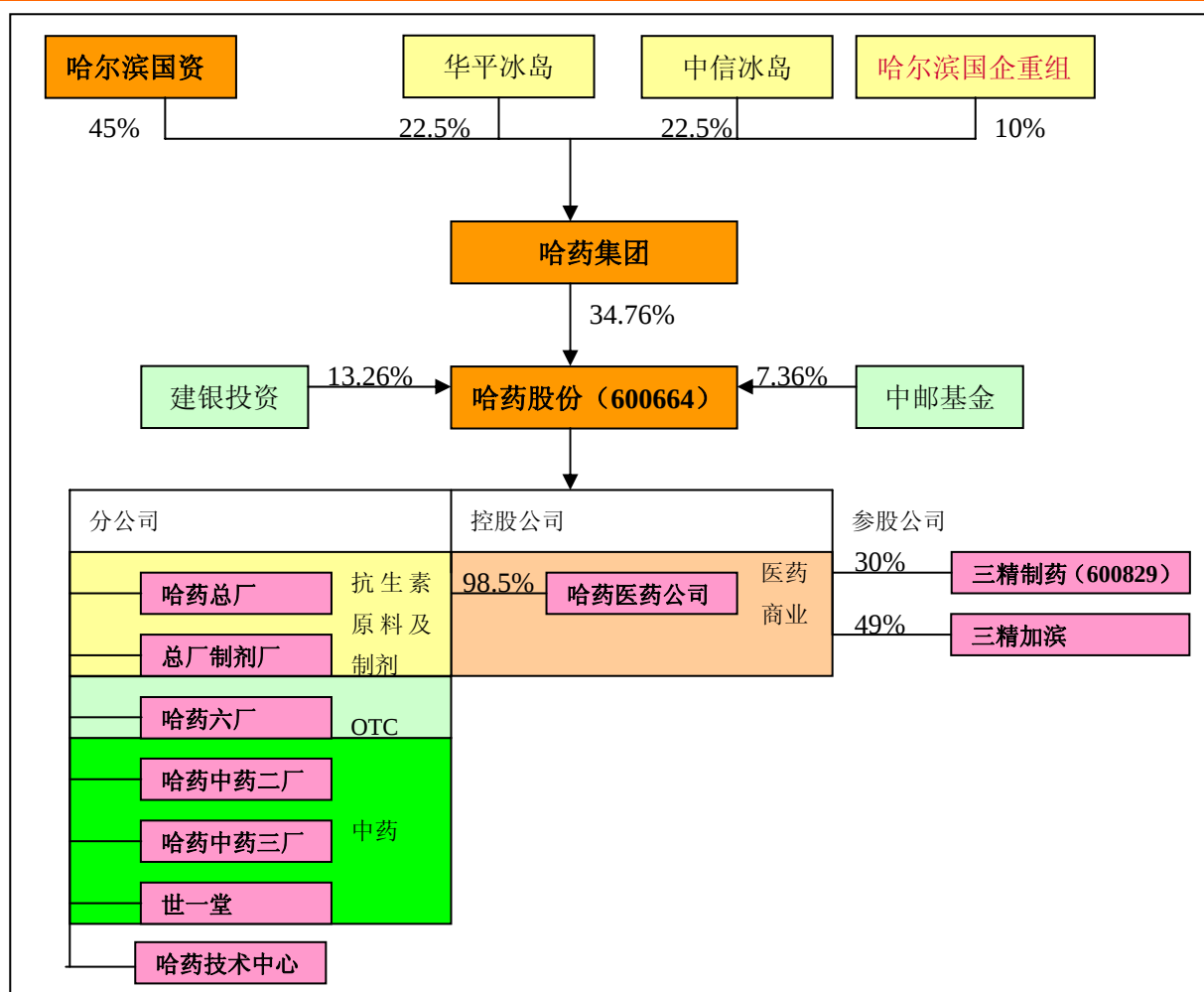
资料来源: 中投证券研究所

一、公司现有业务结构及发展状况

1.1 哈药股份股权情况和经营架构

哈药股份是哈药集团的子公司，是目前哈药集团医药主业发展的主要平台。哈药集团连续 5 年在 SFDA 南方医药经济研究所举办的中国医药百强榜评比中名列榜首。2010 年底，哈药股份总资产 117.6 亿，净资产 65.1 亿，公司在职工 16293 人，是哈药集团的主要组成部分。

图 1：哈药股份的股权结构和资产构成



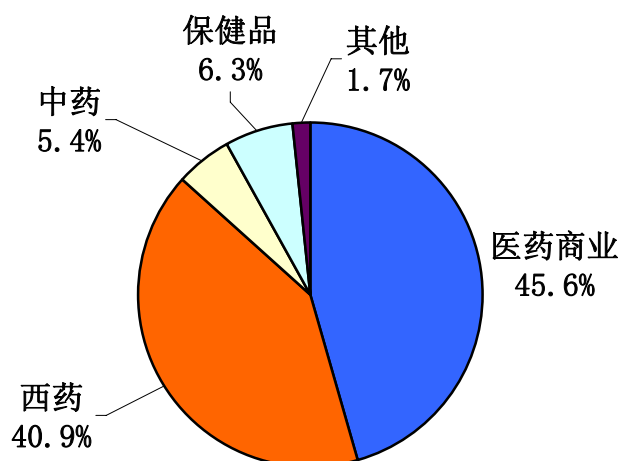
资料来源：公司网站等公开资料，只列出了主要公司

哈药股份目前由哈药集团控股 34.76%，建银投资和中邮基金分列第二和第三大股东。哈药股份的控股子公司众多，分别属于抗生素、OTC 和保健食品、中药、医药流通等细分领域。

1.2 公司的业务结构

哈药 2010 年主营收入 125.35 亿元，同比增长 17.4%，收入构成中医药商业占 45.6%，西药占 40.9%，中药 5.4%，保健品 6.3%。公司主要的收入仍然来自于西药，其中又包括处方药、原料药和 OTC 西药。

图 2：公司的主要业务构成



资料来源：公司 2010 年年报

按业务单元分，哈药股份的业务主要有以下几块：

（1）抗生素业务（哈药总厂）

哈药的抗生素业务集中在哈药总厂，包括原料药和制剂业务，具有从原料药到制剂一条龙的优势。哈药总厂 2010 年收入 44.61 亿元，同比增长 5.11%，其中原料药和制剂业务的收入比例大约是 3:7。

原料药业务中，哈药总厂有 15% 左右的原料药外销，其余均为自用，整体毛利率不到 30%。原料药包括青霉素类、头孢类、大环内酯类几个大类别，覆盖了 6-APA、7-ACA 两大母核，能生产原料药及中间体 30 多种。

制剂是公司的重点业务，占收入比重达到 70%，目前公司生产青霉素粉针、氨苄青霉素、头孢唑啉钠、头孢拉定、头孢噻肟、阿莫西林等制剂销售份额均居市场前列。

2010 年总厂制剂过 3 亿品种有：青霉素钠粉针、阿莫西林、头孢曲松、头孢替安；

过 2 亿品种有：头孢唑啉钠、氨苄粉针；

过 1 亿品种有：头孢拉定、头孢曲松、头孢唑肟。

（2）OTC 和保健品业务（哈药六厂）

哈药六厂除了中药保健品之外还有部分品牌西药，其代表产品有严迪、护

形、泻立停、新高钙片等，其中新高钙片销售额过 4 亿，护彤销售额过 2 亿，严迪、泻立停、纯中纯纯净水等产品销售额过亿，这些产品占收入比例的 70-80%。公司 10 年收入 16.1 亿，增长 10.6%，预计未来仍将维持 10%以上的增速。

（3）中药业务（中药二厂和世一堂）

哈药的中药业务分布在中药二厂和世一堂（合并了中药三厂）。

现代中药——中药二厂收入的 80% 是中药粉针剂，双黄连粉针销售额过 3 亿，丹参粉针销售额上亿。并且增长势头不错，随着中药注射剂标准将大幅提高（中药注射液以后有效成分要达到 80%，成分明确才能获新药证书），哈药的中药粉针剂显得更加珍贵。

传统中药——世一堂（含中药三厂）公司除了传统中药品种六味地黄丸、牛黄降压片、妇科中药消炎丸等产品之外，化学退热类产品安瑞克（布洛芬颗粒）销售额过 5 千万。此外，公司还有一些后续中药品种。

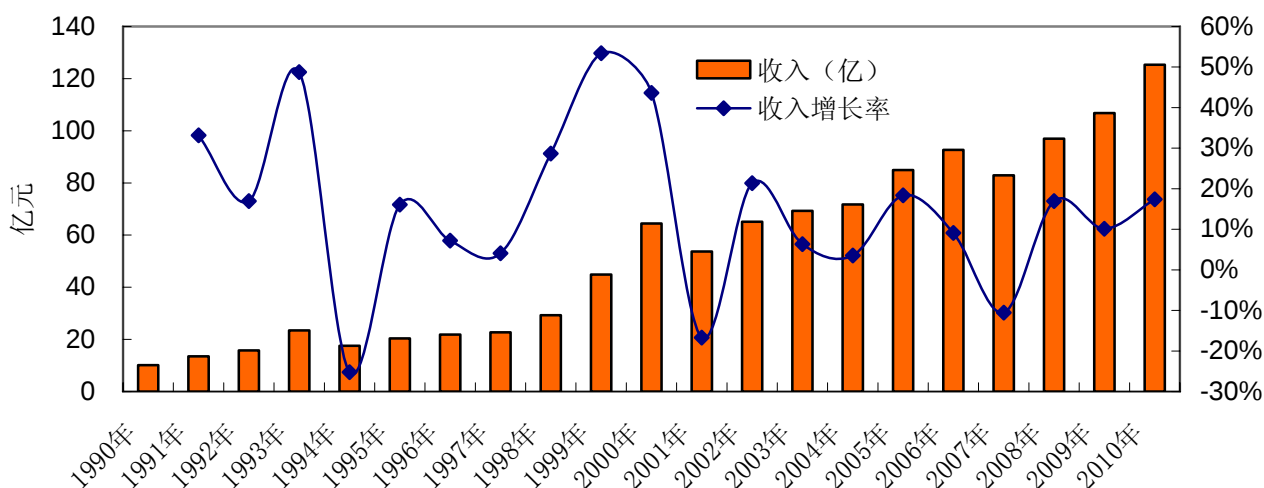
（4）医药流通（哈药集团医药有限公司）

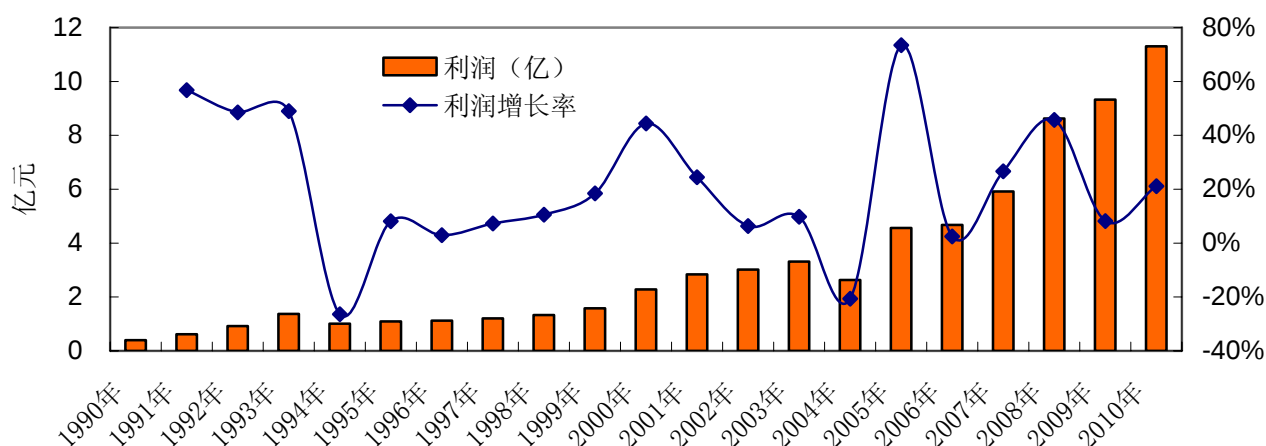
哈药集团医药有限公司是黑龙江最大的医药商业企业，2010 年收入 45.2 亿，同比增长 11.8%，净利润 8740 万，净利润率 1.93%，在医药流通行业居于前列（行业净利润率水平通常为 0.5%）。

1.3 哈药上市以来发展情况

哈药 1993 年上市以来，收入从 23.4 亿增长到 125 亿，年复合增长率 10.4%，利润从 1.37 亿增长到 11.3 亿，年复合增长率 13.2%，利润的增速快于收入，整体表现是前期增长快，后期增长逐步放缓。

图 3：哈药集团上市以来的收入和利润增长情况



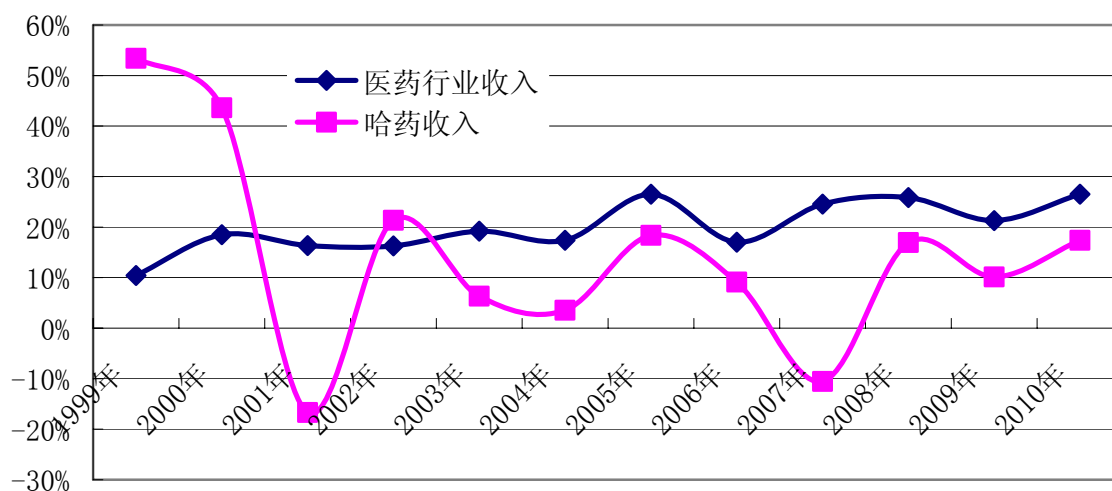


资料来源: WIND 中投证券研究所

1.4 哈药存在的问题——产品结构需要调整

90年代哈药的增长远远快于行业,但最近十年,公司的增速与医药行业相仿(医药行业最近十年销售收入增速在15-25%间波动),有时增长还慢于医药行业增速。

图 4: 哈药收入增速与行业对比

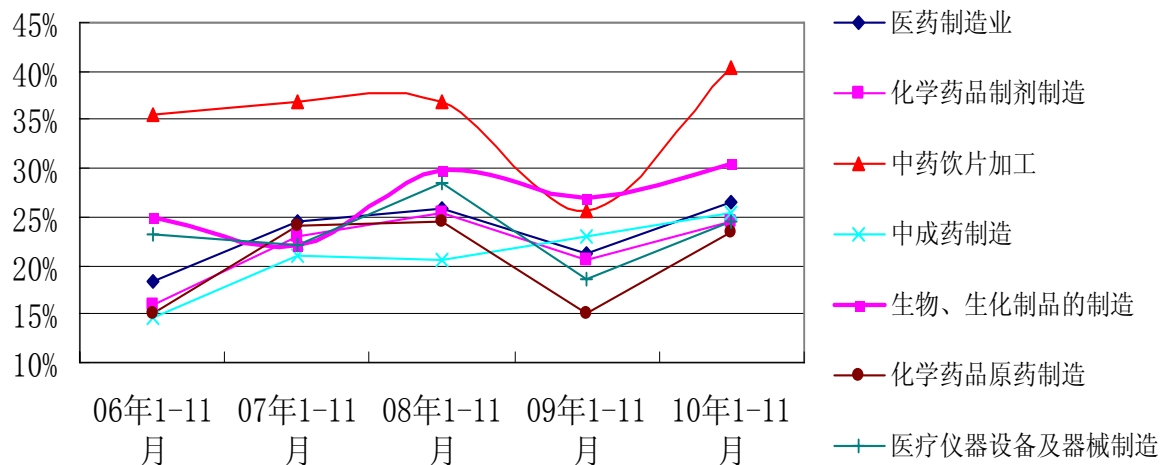


资料来源: WIND 中投证券研究所

哈药股份增速较行业增速慢的原因除了公司基数大之外,业务结构也是主要原因,前面我们分析了哈药的收入中40.9%是西药,中药占比较低,生物制药业务还没有。而近年来医药各子行业中以中药饮片和生物制药两个子行业增速最快,明显快于其他子行业,而哈药具有较大优势的原料药是增速最慢的子行业。

从治疗领域来看，哈药过去业务以抗生素为主，在终端市场高速增长的心血管、抗肿瘤等领域还缺乏品种，需要加强。

图 5：医药行业各子行业增速比较



资料来源：WIND 中投证券研究所

二、资产注入对公司业务结构及发展趋势影响

2.1 哈药股份本次非公开发行股份注入资产的背景和注入资产状况

2008 年 9 月哈药股份完成股改，大股东哈药集团承诺自股改实施 30 日起向哈药董事会提出以非公开发行等方式注入经营性资产及现金资产，价值不少于 26.11 亿，并且净资产收益率不低于 11%。

根据最新情况非公开发行的情况为：

向哈药集团非公开发行 A 股，发行价格 24.11 元/股，发行量 2.2737697 亿股。

购买资产交易价格 54.82 亿元：其中三精制药 44.82% 股权，对应转让价格 38.12 亿，哈药生物工程对应价格 16.7 亿元。

按以上价格估算发行后哈药集团持有哈药股份股权比例将达到 44.85%，上市公司哈药股份将获得哈药生物工程 100% 股权，对三精制药的 30% 的股权将增加为 74.82%。

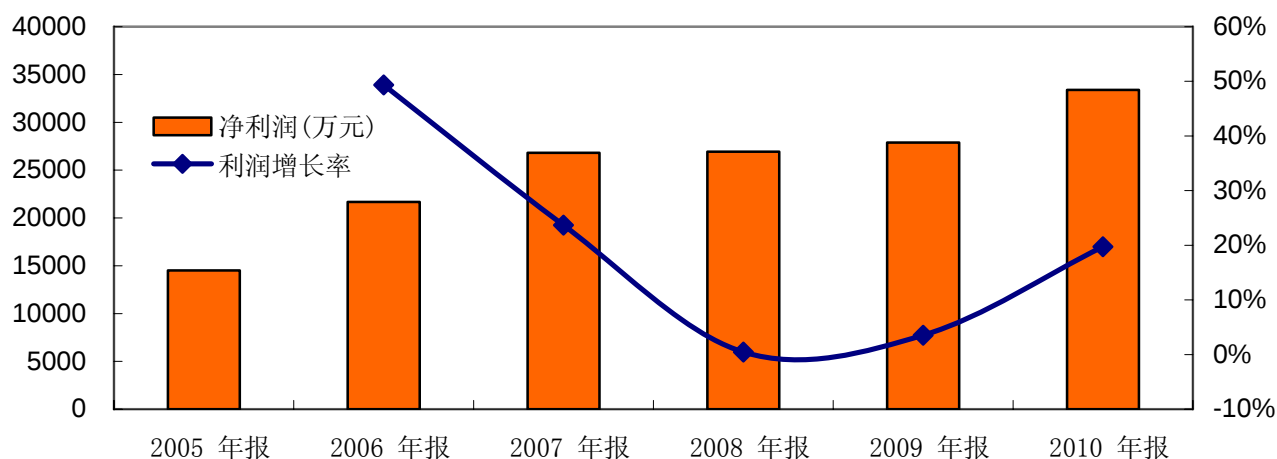
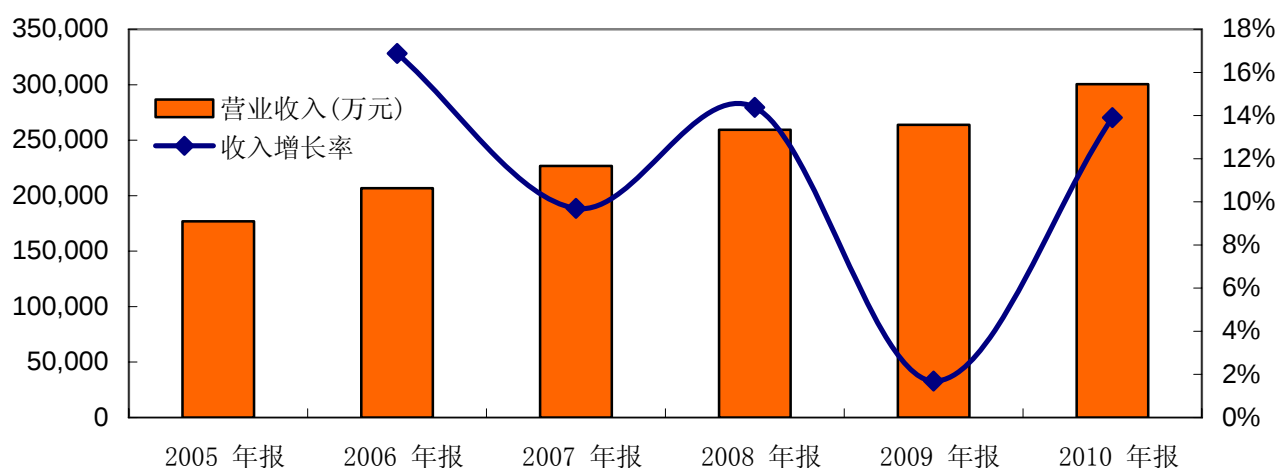
2.2 三精制药情况

三精制药是由哈天鹅重组而来，2005 年完成了资产注入。三精的前身其实

是哈药集团制药三厂，以葡萄糖酸钙、葡萄糖酸锌、双黄连口服液和司乐平（拉西地平片）为主要产品，在 OTC 的细分领域具有绝对优势。

葡萄糖酸钙、葡萄糖酸锌和双黄连口服液都是相关细分领域的第一，其中葡萄糖酸钙和双黄连口服液的销售额过 4 亿，葡萄糖酸锌口服液销售额过 3 亿，磷霉素钠销售额过亿。近几年三精制药的收入增速相对稳定，公司所处的 OTC 领域不受药品降价影响，未来预计将维持稳定增长。

图 6：三精制药近年的收入和利润增长情况



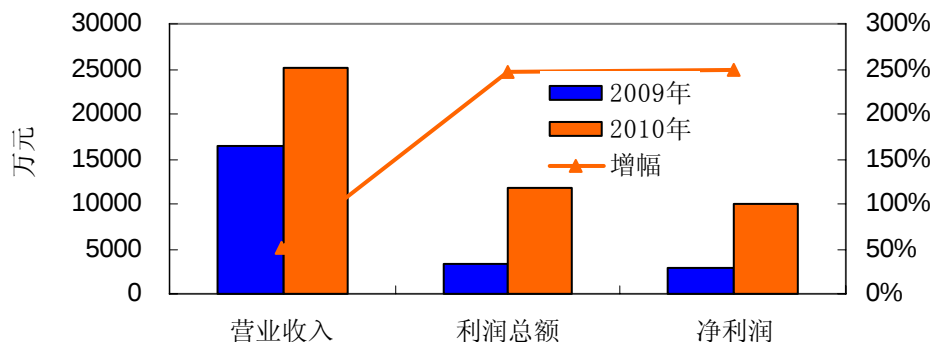
资料来源：WIND 中投证券研究所

2.3 哈药生物工程公司情况

哈药生物工程公司前身为哈尔滨里亚哈尔生物制品公司，主业针对肿瘤、心脑血管及肝病药品，目前主打产品前列地尔脂肪乳、重组人干扰素 α -2b、重组人促红素等生物制药产品。

2010 年公司的血管扩张和肝炎治疗药物前列地尔注射液增长迅猛,从 2585 万增长到 9000 万的收入,对公司利润贡献巨大。

图 7: 哈药生物工程公司财务数据



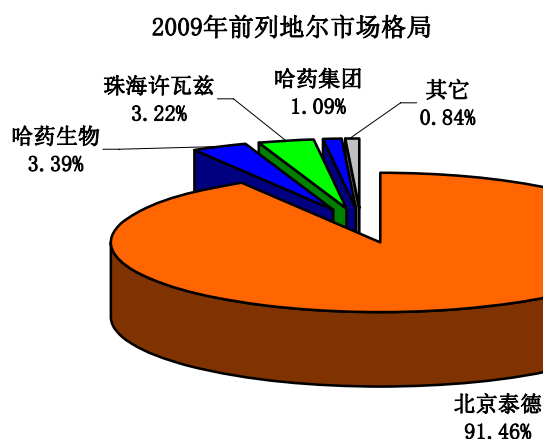
资料来源：公司资料 中投证券研究所

表 1: 哈药生物工程的主要产品销售（万元）

	2008 年	2009 年	2010 年
α-2b 干扰素	2,775	3,031	3,395
粒细胞刺激因子	2,321	2,966	3,292
重组人促红素	1,249	2,651	3,351
紫杉醇注射液	668	987	1,067
前列地尔注射液	0	2,585	9,000

资料来源：公司公告 中投证券研究所

图 8: 前列地尔的市场格局



资料来源：SFDA 南方医药经济研究所 中投证券研究所

哈药生物的前列地尔是首仿药物,北京泰德是引入的原研药物,09 年在样本医院中仍然占据 91.5%的市场份额。2010 年哈药在营销上走精细化招商道路,销售大幅增长,公司销售额 9000 万,终端销售额已经达到 3 亿以上。其增长

一方面来自于在高端医院争取了部分市场份额，此外，公司对北京泰德薄弱的二线城市和二线医院进行了重点推广，目前的销售量已经接近北京赛德的销量。

哈药生物工程公司也是一个产品储备相当丰富的生物制药企业，公司除了目前高速增长的产品之外，储备产品众多，目前在研新药国家一类新药 2 个，抗体类国家二类新药 3 个，其他还有多个肿瘤类药物和心血管药物，预计未来 5 年平均每年 2 个新产品上市。

2011 年，公司的吉西他滨、奥沙利铂、多西他赛将上市，在肿瘤药产品线上形成产品群，多肽类药物胸腺肽 $\alpha 1$ 也将上市，目前公司前列地尔的热销对紫杉醇等二线药物已经形成了明显拉动。

表 2: 哈药生物工程的在研产品

类别	品种	适应症	阶段	预计上市时间
生物医药	BP326 融合蛋白	自身免疫疾病	临床前	
	人源化抗 HER2 单抗	乳腺癌	申请临床	
	嵌合抗 EGFR 单抗	结直肠癌	临床前	
	TNF 受体-FC 融合蛋白	类风湿和牛皮癣	临床前	
	长效 EPO	贫血	临床前	
	长效干扰素	抗病毒抗肿瘤	临床前	
	口服胰岛素	糖尿病	临床前	
多肽药物	XN(29 肽)	治疗肿瘤	临床前	
	胸腺肽 $\alpha 1$	抗病毒和肿瘤	报生产	2011
抗肿瘤仿制药	吉西他滨	非小细胞肺癌	技术审评	2011
	奥沙利铂	结直肠癌	技术审评	2011
	多西他赛	乳腺癌	技术审评	2011
	伊立替康	结直肠癌	报生产	2013
	阿那曲唑	晚期乳腺癌	临床前	
	卡培他滨	乳腺癌	临床前	
	培美曲塞二钠	胸间质瘤	临床前	
其他	氟比洛芬酯	癌症术后痛药	临床前	
	氯吡格雷	抗凝药物	临床前	2013

资料来源：公司资料 中投证券研究所

2.4 资产注入后对公司的业务发展趋势的影响

(1) 三精制药的注入将大大强化哈药的 OTC 产品群

哈药目前的业务中心在西药方面，抗生素和 OTC 产品是公司的优势所在，但在细分领域，三精制药的优势也是哈药不具备的，二者具有很大的互补效应。

例如哈药的新高钙片定位老年人补钙，而三精的葡萄糖酸钙定位于儿童补钙，二者整合后具有很强的互补性。

表 3: 三精和哈药相关产品的类比

三精制药			哈药股份		
产品名称	销售额	定位	产品名称	销售额	定位
葡萄糖酸钙	4.5 亿	儿童补钙	新高钙片	4.3 亿	老年人补钙
葡萄糖酸锌	3.2 亿	儿童补锌	钙加锌口服液	2.6 亿	锌钙同补
双黄连口服液	4.4 亿	口服感冒药	双黄连冻干粉	3.1 亿	注射用感冒药
磷霉素钠	1.4 亿	抗生素	无对应产品		
司乐平	1.7 亿	降压药	无对应产品		

资料来源: 公司公告 中投证券研究所

综合产品情况来看, 三精制药的注入将丰富公司在 OTC 领域的产品群, 加强在儿童用药方面的优势, 有助于公司抵抗药品降价等行业不利因素。

未来公司还将对哈药六厂和三精的营销逐步进行整合, 充分发挥二者在 OTC 方面的优势, 提高其规模优势, 形成集群效应, 对公司其他的 OTC 品种形成拉动。

(2) 哈药生物工程的注入——代表着哈药的未来

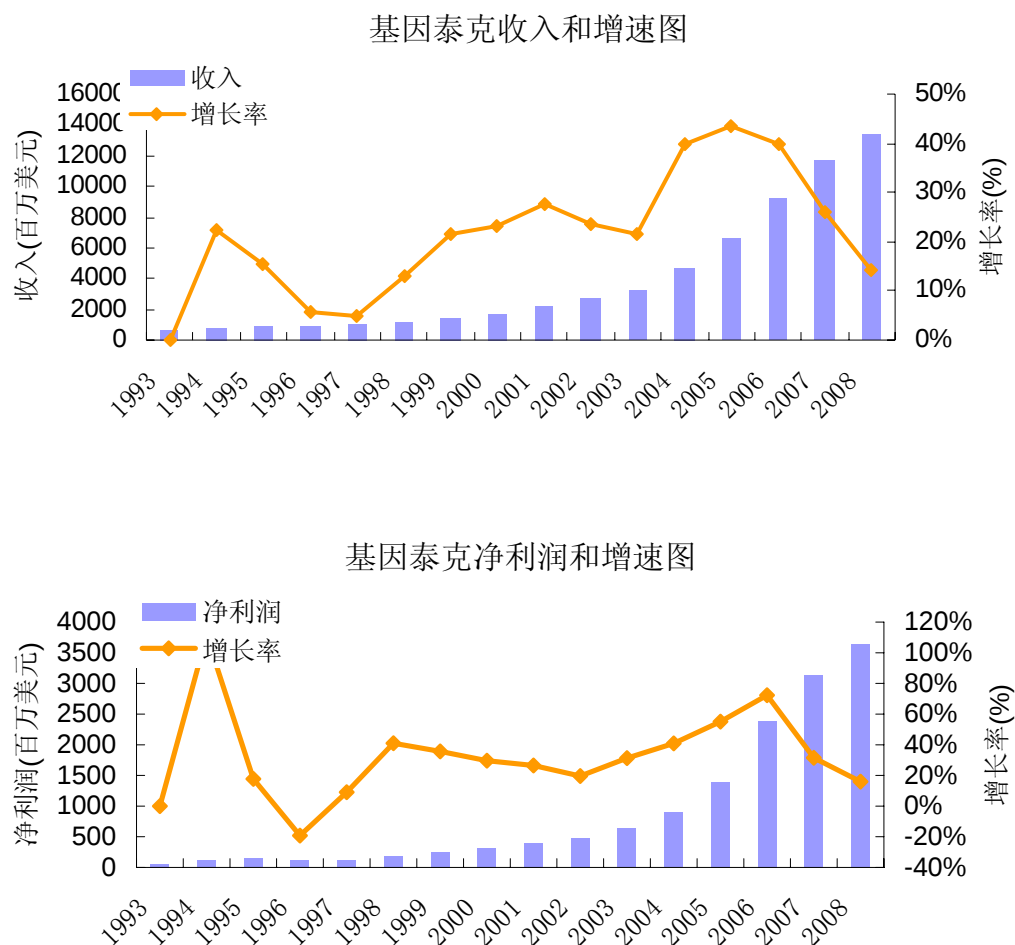
在前面部分我们分析过, 生物制药是目前国内增长最快的细分领域(图 4), 近几年该子行业增速都在 25-30%, 新品频出是该领域的特点。

从美国 FDA 批准的情况来看, 生物制药的批准数量占比稳定在 30%左右, 批准的数量有增加趋势。

生物制药领域出现的爆发式增长可以推动传统医药企业大幅增长, 例如基因泰克原先是一个市值只有 50 万美元的小公司, 经过多年的快速增长, 最终在 2009 年被罗氏以 468 亿美元的巨资收购其剩余 44%的股权。罗氏因为收购了基因泰克, 也使自己的增速能够超越其他跨国药企, 成为近年增长最快的跨国药企之一。

哈药生物工程虽然目前规模不大, 但公司增速非常快, 并且在产品线上有力弥补了哈药在肿瘤、心血管等领域的不足, 借助哈药的品牌和渠道优势, 哈药生物工程的在研产品上市后, 将成为哈药未来增长的推动力。

图 9：基因泰克的历史收入利润增长情况（百万美元）



资料来源：bloomberg 中投证券研究所

三、资产注入对公司盈利能力的影响

3.1 资产注入前对公司盈利能力的判断

不考虑资产注入，我们对哈药股份未来的盈利情况如表 4（哈药 5 月份将实施 10 转增 3 派 5.8 元的分配方案，分配后 EPS 的预测将发生变化，但归属于母公司的净利润不变）：

我们预测公司 2011 年将实现 EPS1.05 元，净利润同比增长 16%，预计 2012-13 年至少还能维持 10%以上的增长，如果整合见效，增速还将快于此数。目前估值不到 20 倍，远远低于医药板块的估值中枢 27 倍。

表 4: 三精和哈药相关产品的类比

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	12535	14208	16308	18754
同比(%)	17%	13%	15%	15%
归属母公司净利润	1130	1307	1438	1610
同比(%)	21%	16%	10%	12%
毛利率(%)	29.8%	29.1%	28.4%	27.8%
ROE(%)	17.4%	18.4%	18.7%	19.2%
每股收益(元)	0.91	1.05	1.16	1.30
每股收益(按送股后计算)	0.70	0.81	0.89	1.00
P/E	21.78	18.83	17.12	15.29
P/B	3.78	3.47	3.20	2.93
EV/EBITDA	13	12	11	10

资料来源: 中投证券研究所

3.2 资产注入对公司整体盈利能力影响的判断

本次哈药拟公司以 24.11 元向大股东哈药集团定向增发 22737.697 万股 (如果考虑公司 2010 年分配方案实施, 发行价格将变为 18.1 元, 发行数量将变为 30287.6 万股) 收购哈药生物 100% 股权和三精制药 44.82% 股份, 该部分资产交易价格为 54.82 亿元, 其中哈药生物工程 16.7 亿, 三精制药 38.12 亿;

表 5: 资产注入对哈药的盈利影响预测 (中投证券预测)

会计年度	2009	2010	2011E	2012E
营业收入 (百万)	10677	12535	14208	16308
归属母公司净利润 (百万)	933	1130	1307	1438
增发前 EPS	0.75	0.91	1.05	1.16
增发前总股本	1242	1242	1242	1242
增发后合计利润 (百万)	1180	1425	1655	1841
增厚利润 (百万)	248	295	348	402
增发后股本	1469	1469	1469	1469
增发后 EPS	0.80	0.97	1.13	1.25
其中:				
哈药生物工程	100%			
营业收入 (百万)	250	313	375	451
净利润	100	130	163	195
增厚利润	100	130	163	195
三精制药 (百万)	44.82%			
营业收入	2955	3309	3707	4151
净利润	329	368	412	462
增厚利润	147	165	185	207

资料来源: 中投证券研究所

对于本次注入的资产，我们预测三精将维持稳定增长，而哈药生物工程将保持快速增长，在此基础上，我们预测哈药股份 2011-2012 年的 EPS 为 1.12 元和 1.24 元（未考虑公司年报送股实施后股本摊薄影响，哈药公告预测 2011 年归属于母公司净利润为 16.01 亿，折算 EPS1.08 元），对哈药股份的 EPS 将有明显增厚，公司的估值将进一步降低。

考虑资产注入后的状况，按 2012 年哈药股份 EPS1.24 估算，公司有望达到医药板块估值中枢下限 20 倍 PE，预计 6-12 个月目标价可以达到 25 元，给予推荐评级。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	8041	9324	10774	12448	营业收入	12535	14208	16308	18754
现金	2492	3012	3504	4058	营业成本	8796	10070	11670	13548
应收账款	1727	1957	2246	2583	营业税金及附加	74	84	96	111
其它应收款	129	146	168	193	营业费用	1244	1364	1530	1707
预付账款	310	355	411	477	管理费用	1242	1321	1489	1688
存货	2388	2734	3168	3678	财务费用	-23	-24	-34	-44
其他	996	1121	1277	1459	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	3722	3534	3318	3083	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	640	640	640	640	投资净收益	92	85	95	100
固定资产	2414	2368	2207	1982	营业利润	1291	1474	1648	1841
无形资产	178	215	251	288	营业外收入	62	80	56	66
其他	490	311	220	173	营业外支出	38	34	32	35
资产总计	11763	12857	14092	15532	利润总额	1314	1520	1672	1872
流动负债	4883	5431	6100	6885	所得税	181	210	231	258
短期借款	14	30	30	30	净利润	1133	1310	1441	1613
应付账款	2134	2443	2831	3287	少数股东损益	2	3	3	4
其他	2735	2958	3239	3568	归属母公司净利润	1130	1307	1438	1610
非流动负债	334	291	249	207	EBITDA	1612	1786	1980	2183
长期借款	69	27	-15	-57	EPS (元)	0.91	1.05	1.16	1.30
其他	265	263	263	263	主要财务比率				
负债合计	5217	5722	6349	7091	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	35	38	41	45	成长能力				
股本	1242	1242	1242	1242	营业收入	17.4%	13.3%	14.8%	15.0%
资本公积	930	930	930	930	营业利润	19.1%	14.2%	11.8%	11.7%
留存收益	4338	4925	5530	6223	归属于母公司净利润	21.2%	15.7%	10.0%	11.9%
归属母公司股东权益	6510	7097	7702	8395	获利能力				
负债和股东权益	11763	12857	14092	15532	毛利率	29.8%	29.1%	28.4%	27.8%
现金流量表					净利率	9.0%	9.2%	8.8%	8.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	17.4%	18.4%	18.7%	19.2%
经营活动现金流	1153	1307	1388	1518	ROIC	31.7%	35.8%	39.0%	42.2%
净利润	1133	1310	1441	1613	偿债能力				
折旧摊销	344	336	365	386	资产负债率	44.4%	44.5%	45.1%	45.7%
财务费用	-23	-24	-34	-44	净负债比率	3.03%	2.31%	1.42%	0.68%
投资损失	-92	-85	-95	-100	流动比率	1.65	1.72	1.77	1.81
营运资金变动	-239	-230	-289	-336	速动比率	1.15	1.21	1.24	1.27
其它	29	-1	-0	-1	营运能力				
投资活动现金流	-52	-64	-54	-49	总资产周转率	1.15	1.15	1.21	1.27
资本支出	299	100	100	100	应收账款周转率	7	8	8	8
长期投资	-11	0	0	0	应付账款周转率	4.59	4.40	4.43	4.43
其他	236	36	46	51	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-593	-722	-842	-915	每股收益(最新摊薄)	0.91	1.05	1.16	1.30
短期借款	0	16	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.05	1.12	1.22
长期借款	-42	-42	-42	-42	每股净资产(最新摊薄)	5.24	5.71	6.20	6.76
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	8	0	0	0	P/E	21.01	18.16	16.51	14.75
其他	-558	-696	-800	-873	P/B	3.65	3.35	3.08	2.83
现金净增加额	508	520	492	554	EV/EBITDA	13	12	11	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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 $\pm 10\%$ 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 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

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, 8 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, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 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, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 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, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (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。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

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

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

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