

行业专题报告

医药行业

谨慎推荐
(维持)

2009 年 02 月 05 日

医药行业首席分析师：贺平鸽

电话：0755 - 82130833 - 1851

Email: hepg@guosen.com.cn

医药行业资深分析师：丁丹

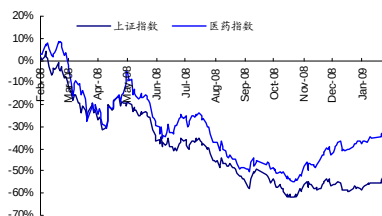
电话：0755 - 82130833 - 1821

行业专题报告

(09 版) 医药股增长版图

——暨重点公司 2008 年业绩预览

近一年收益率比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

 2009 年医药行业 Q1 投资策略报告：《从防御到进攻》
 2009/01/12

 2009 年医药行业投资策略报告：《产业链变革中的机遇》
 2008/22/28

2008 年医药行业中期投资策略：《行业景气支撑相对收益》

 专题报告：《解析医药股增长版图——暨 2008 年重点公司业绩预览》
 2008/02/02

 2008 年医药行业投资策略报告：《全民医保趋势下的蛋糕诱惑》
 2007/12/20

 生物制药行业深度报告：《朝阳中的朝阳——分享中国生物制药骨干企业由小到大的成长》
 2006/03/01

 疫苗行业深度报告：《疫苗行业：再次走到历史前台》
 2006/04/26

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 2008 年 20 % 医药股业绩预增，整体业绩持续向好

07 年行业恢复性增长促使上市公司业绩大面积预增 (1/3)；08 年约有 23 家 (20 %) 预增、7 家扭亏、12 家大幅预降，在业绩加快分化的同时，表现出强者恒强态势。

● 业绩超预期因素：56 % 公司获高新认证，27 % 所得税率大幅降低

08 年医药上市公司大面积获得高新认证和所得税率优惠。约 67 家公司获认证，从而享受 15 % 所得税率，其中约 32 家公司的所得税率因此由过往 33 % 大幅降低为 15 %，使 08 年近 30 % 公司业绩显著增厚，08Q4 或 09Q1 的业绩可能超预期。

● 2008-2010 年，预计 65 % 的重点公司复合增长率超过 25 %

重点覆盖公司 08 年业绩靓丽：

- ▲ 增幅 50 - 70 % 的公司：双鹭药业、华兰生物、康美药业；
- ▲ 增幅 40 - 50 % 的公司：云南白药、东阿阿胶、康缘药业、国药股份、科华生物、天士力、海正药业；
- ▲ 增幅 20 - 30 % 的公司：天坛生物、一致药业、达安基因。

因所得税率由 25 % 进一步调低为 15 %，我们提高恒瑞、阿胶、海正、康缘业绩预测。重点公司业绩有望持续增长，多数公司 3 年复合增长率有望超过 25 %。

● 投资策略：等待市场机会向医药一线股轮动

对业绩全面盘点后的结果进一步支持我们看好未来 10 年医药行业投资机会的观点。市场角度而言，行情从 11 月份启动至今，在各个行业板块之间轮动，同时在各板块内部个股之间轮动，医药股也初步“百花齐放”了。当多数三线股的安全边际渐失、二线股开始对正面因素有过度预期倾向时，滞涨的一线股将逐步重新进入视线。

当前一、二、三线股的 09 年 PE 分别在 28x、23x、18x 附近，从成长性、确定性、持续性的角度，估值层次是合理的。年报披露高峰即将来临，建议重点关注高成长的一线股（细分领域龙头公司），等待市场机会向医药一线股轮动。

建议关注抗肿瘤药龙头公司：恒瑞医药、海正药业；优质中药公司：云南白药、东阿阿胶、天士力、康缘药业、同仁堂；高成长生物制药公司：天坛生物、双鹭药业、科华生物；医药商业区域龙头：国药股份、一致药业。

内容目录

1、医药上市公司业绩整体持续向好	3
1.1. 2008 年 20 % 医药股业绩预增	3
1.2. 超预期因素： 56 % 公司获高新认证， 27 % 公司所得税率大幅降低	3
1.3. 2009 年的有利因素	3
2、重点覆盖公司 2008 年业绩预览和投资要点	4
3、投资策略：逐步向医药一线股轮动	4

图表目录

图 1：医药股的成长和轮动	4
图 2：重点覆盖公司估值图谱（气泡大小代表市值）	5
表 1、国信证券覆盖医药上市公司业绩预测表	6
表 2、重点关注医药公司 2008 - 2010 年盈利预测及投资要点（EPS 均按 现有股本摊薄，单位：元/股）	7
表 3：2008 年医药上市公司业绩预盈/预亏公司一览表(截至 2009.02.02)	12

1、医药上市公司业绩整体持续向好

1.1. 2008 年 20 % 医药股业绩预增

截止 09 年 2 月 2 日，医药上市公司中已预告 08 年业绩的总体情况为：

- 预增：23 家，即 20 % 的公司 08 年业绩增长 50 % 以上。07 年预增公司 38 家，占比 1/3。
- 扭亏：7 家；
- 大幅预降：12 家；07 年业绩大幅预降的公司为 6 家。

业绩轨迹：在 06 年行业“低谷”之后，07 年恢复性增长促使上市公司业绩大面积预增；08 年明显开始分化——预增数量减少 vs 预降数量增多。但如果考虑 07 年减去纯粹靠投资收益预增的公司，08 年加上扭亏并显著好转的公司，则 08 年业绩大幅好转的公司数量并未显著减少，表明 08 年在业绩加快分化的同时，强者恒强。

预增原因：4 类

- 主业增长 + 所得税率下降：11 家，主要包括双鹭药业、华兰生物、沃华医药、恩华药业、鱼跃医疗、亚宝药业等；
- 主业增长 + 投资收益/重组：7 家，主要包括科华生物、三九医药、康美药业、仁和药业等；
- 化学原料药产品涨价 + 所得税率下降：5 家，主要包括东北制药、浙江医药、新合成、天药股份、华北制药。
- 扭亏：包括海南海药、ST 中新等，基本面显著好转。

1.2. 超预期因素： 56 % 公司获高新认证，27 % 公司所得税率大幅降低

约 67 家医药上市公司其主要子公司获得高新技术企业认证，从而享受 15 % 所得税率，其中约 32 家公司的所得税率因此由过往 33 % 大幅降低为 15 %，使 08 年近 30 % 公司业绩显著增厚。

由于年末才陆续确认税率优惠，前 3 季度按 25 % 税率多缴的部分将抵扣 08Q4 或 09Q1 的所得税，因此 08、09 年整体的业绩水平提升，这 2 个季度的业绩则可能超预期。

1.3. 2009 年的有利因素

- PPI 降低，制药企业的成本压力缓解；
- 银根松动，贷款利率下降，医药商业渠道资金压力缓解，刺激医药工业销售；企业财务成本降低；
- 新医改 3 年规划已出台，8500 亿元投入，刺激“需求扩容 VS 集中度提高”；开启“良性发展”的医药黄金 10 年。

2、重点覆盖公司 2008 年业绩预览和投资要点

详见表 1。特别增加蓝色标识部分，便于区分主业业绩和扣除非经常性损益的业绩。在我们跟踪的 25 家重点公司中，绝大部分公司保持良好、持续增长。其中 2008 年：

- 业绩增幅预计 50 - 70 % 的包括：双鹭药业、华兰生物、康美药业；
- 业绩增幅预计 40 - 50 % 的包括：云南白药、东阿阿胶、康缘药业、国药股份、科华生物、天士力、海正药业；
- 业绩增幅预计 20 - 30 % 的包括：天坛生物、一致药业、达安基因。

因所得税率由 25 % 进一步调低为 15 %，我们提高恒瑞、阿胶、海正、康缘业绩预测。

考察 08 - 10 年三年复合增长率，65 % 的重点公司复合增长率超过 25 %，包括：

天坛生物、双鹭药业、科华生物、华兰生物、达安基因；云南白药、东阿阿胶、天士力、康缘药业、康美药业、中恒集团；恒瑞医药、海正药业；国药股份、一致药业、上海医药。

3、投资策略：逐步向医药一线股轮动

在 1 月份发表的 09 年 1 季度医药行业投资策略报告《从防御到进攻》中，我们曾提出 2 个核心观点：（1）中国医药行业景气刚刚开始；（2）2009 - 2020 年，投资策略应从防御转向进攻。认为绝大多数医药股具有相对良好的成长预期空间，并对医药股的演绎逻辑进行了假设。

本篇报告在对医药板块整体业绩情况盘点之后，得到的数据进一步支持以上观点。我们对医药板块的“成长和轮动”规律及标的进行了细化，如图 1 所示。

图 1：医药股的成长和轮动

成长、轮动	标的	表现	策略
一线股——白马 战略性品种	 恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶、天士力、康缘药业、天坛生物、双鹭药业、国药股份、科华生物、华兰生物、同仁堂、海正药业	“螺旋式上升”，不断以时间换空间，演绎“贵”之“不贵”	在 没有 极 好 理 由 时 不要 抛 掉
二线股——灰马 策略性品种	 三九医药、江中药业、康美药业、三精制药、一致药业、华东医药、华海药业、哈药股份、双鹤药业、丽珠集团、东北制药、浙江医药、上海莱氏、片仔癀、复星医药、达安基因、马应龙、广州药业	股价容易在过度反应积极因素和负面因素之间大起大落	在 过 度 反 映 负 面 因 素 时 介 入
三线股——黑马 策略 or 阶段性品种	 长春高新、中恒集团、海南海药、金陵药业、壹佰制药、亚宝药业、沃华医药、恩华药业、万东医疗、新华医疗、鱼跃医疗、通化东宝、新合成、ST 中新	弹性最大；几起几落，直至预期兑现、高成长显现	在 足 够 安 全 边 际 下 参 与，大 胆 预 期

数据来源：国信证券经济研究所

现阶段投资策略思考：等待一线股的机会

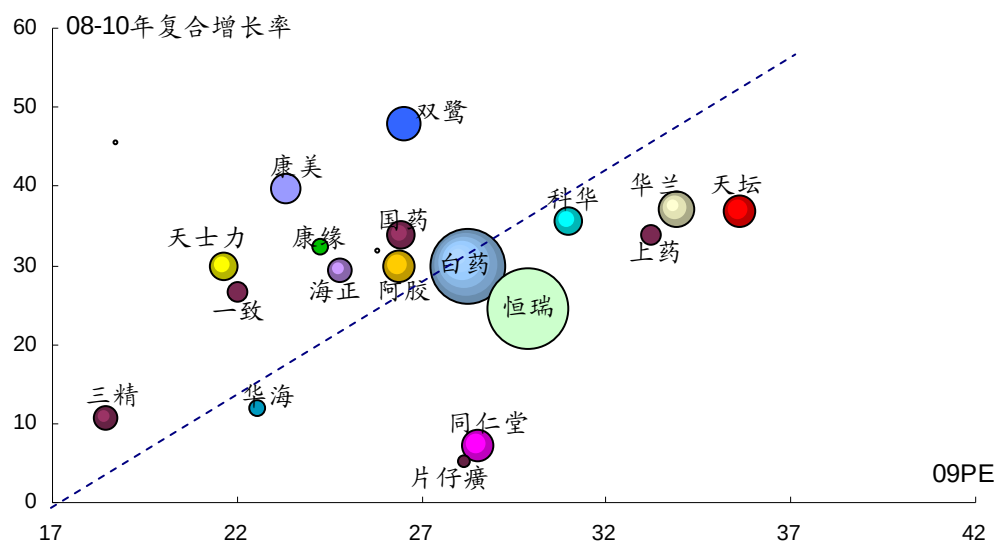
行情从 11 月份启动至今，在各个行业板块之间轮动，也在各板块内部个股之间轮动。医药股也初步“百花齐放”了，当多数三线股的安全边际渐失、二线股开始对正面因素有过度预期倾向时，滞涨的一线股将逐步重新进入视线。

从图 2 和表 2 的估值图谱看，当前医药一线、二线、三线股的 09 年 PE 分别在 28x、23x、18x 附近，从成长性、确定性、持续性的角度，估值层次是合理的。

年报披露高峰即将来临，建议重点关注高成长的一线股，等待市场机会向医药一线股轮动。

建议关注：恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶、天士力、康缘药业、天坛生物、双鹭药业、国药股份、科华生物、同仁堂、海正药业。

图 2：重点覆盖公司估值图谱（气泡大小代表市值）



数据来源：wind 国信证券经济研究所

表 1、国信证券覆盖医药上市公司业绩预测表

	股价 09-2-2	EPS（元）				PB	PE				PEG 08~10	股息率 %	市值 亿元	投资评级
		2007	2008E	2009E	2010E		07PE	08PE	09PE	10PE				
中药行业														
[000538] 云南白药	32.22	0.63	0.92	1.15	1.38	12.87	51	35	28	24	1.18	0.31	173	谨慎推荐
[600535] 天士力	14.22	0.36	0.51	0.65	0.80	3.77	39	28	22	18	1.11	2.13	69	推荐
[000423] 东阿阿胶	15.20	0.31	0.57	0.56	0.68	6.32	48	26	26	22	0.87	1.36	77	推荐
[600557] 康缘药业	16.65	0.36	0.53	0.68	0.84	8.04	46	31	24	20	0.96	0.61	44	谨慎推荐
[600085] 同仁堂	14.28	0.45	0.46	0.50	0.55	2.80	32	31	29	26	4.29	0.70	75	谨慎推荐
[000919] 金陵药业	6.77	0.61	0.17	0.39	0.46	1.89	11	39	17	14	-4.32	4.24	33	谨慎推荐
[600518] 康美药业	9.74	0.19	0.31	0.42	0.52	3.23	51	32	23	19	0.80	0.12	75	谨慎推荐
[600252] 中恒集团	7.07	0.17	0.20	0.39	0.58	3.68	41	35	18	12	0.76	0.00	15	谨慎推荐
[600436] 片仔癀	21.79	0.68	0.83	0.75	0.80	4.09	32	26	29	27	4.91	2.37	31	谨慎推荐
[600594] 壹佰制药	9.29	0.39	0.43	0.53	0.62	4.17	24	22	18	15	1.38	1.65	22	未评级
生物制药														
[600161] 天坛生物	15.75	0.21	0.27	0.44	0.55	11.81	73	58	36	28	1.57	1.28	77	推荐
[002038] 双鹭药业	35.98	0.54	0.92	1.35	1.75	16.14	66	39	27	20	0.82	0.28	89	推荐
[002022] 科华生物	22.50	0.37	0.55	0.73	0.93	15.54	60	41	31	24	1.16	0.22	71	谨慎推荐
[002007] 华兰生物	38.80	0.54	0.90	1.15	1.38	13.72	73	43	34	28	1.17	0.51	88	中性
[002030] 达安基因	7.91	0.17	0.21	0.30	0.40	5.09	44	37	26	19	1.16	1.68	16	推荐
化学制药														
[600276] 恒瑞医药	36.98	0.80	0.88	1.23	1.54	11.77	46	42	30	24	3.76	0.27	190	谨慎推荐
[000597] 东北制药	15.81	0.14	1.20	1.43	1.55	5.91	110	13	11	10	2.20	0.45	52	谨慎推荐
[600267] 海正药业	14.17	0.31	0.45	0.55	0.67	4.49	44	30	25	20	2.59	0.73	61	谨慎推荐
[600829] 三精制药	15.12	0.69	0.71	0.82	0.94	4.65	22	21	18	16	2.51	0.66	58	谨慎推荐
[000566] 海南海药	8.45	(0.16)	0.21	0.40	0.52	6.67	-52	37	21	16	-0.28	0.00	18	未评级
[600521] 华海药业	12.84	0.44	0.46	0.54	0.62	3.79	28	26	23	20	2.76	0.82	36	谨慎推荐
医药商业														
[600511] 国药股份	26.99	0.55	0.80	1.02	1.31	9.34	49	34	26	21	2.26	1.30	65	推荐
[000028] 一致药业	16.50	0.43	0.53	0.75	0.88	9.82	38	31	22	19	2.46	0.00	48	谨慎推荐
[600849] 上海医药	7.97	0.12	0.21	0.24	0.28	2.76	68	38	33	28	1.94	0.63	45	中性
药品包材														
[600529] 山东药玻	10.16	0.43	0.51	0.62	0.73	2.00	24	20	16	14	1.45	0.00	26	中性

数据来源：国信证券经济研究所

表 2、重点关注医药公司 2008 - 2010 年盈利预测及投资要点

(EPS 均按现有股本摊薄, 单位: 元/股)

投资要点: 2008 年前 11 个月中成药行业增长是三大制剂类行业增长最为缓慢的, 表现在收入和利润上的增长为 20%、7%, 远远低于行业平均, 显示作为农副产品的中药材价格上涨对毛利率水平本不高的中药普药盈利能力影响较大。但拥有独特资源的品牌中药和现代中药龙头企业增长依旧稳定, 凸显竞争优势。

康缘药业、东阿阿胶所得税率由 33% 大幅降低为 15%, 业绩预测因此有所提高。

中 药

09 年关注天士力、康缘药业核心产品的 FDA 的临床研究进程, 关注同仁堂等品牌中药普药可能受益于新医改;

关注中药注射剂的未来发展: 近期关注的中恒集团、金陵药业, 均是中药注射剂领域优秀公司。虽然目前市场对这个子行业分歧很大, 一些新品种的销售也的确暂遇困难, 但事实表明, 一些在临床上已应用多年, 安全性和 疗效均突出的品种, 其市场销售并未受到显著影响。我们相信, 特别是在心血管、抗肿瘤领域, 这类品种仍具有化学药品不可替代的独特功效, 因此市场空间仍然是巨大的。正因为有分歧, 才使得这类医药股一年来基本不被市场所关注, 股价也相应跌出了机会, 由此我们也开始关注壹佰制药。

净利润单位: 百万元		2007A	08E	08E(扣除短期投资收益)	09E	09E(扣除短期投资收益)	10E	股本 百万	要 点
云南白药 000538	净利润	337	492	492	615	615	738	534	工商并举, 快速增长。 07 年组织架构优化后, 事业部机制下各业务板块增长势头良。08 年高盈利能力的中央型产品和透皮剂的增速超过预期, 牙膏略低于年初目标; 07Q4 有 6000 多万固定资产计提因素, 因此 08Q4 加速增长, 全年增速高达 46%。09 年中央型产品开票价提高约 2-3%, 有望保持 15% 增速, 牙膏进入收获期, 急救包业务形成新增长点。09 年中央型产品开票价提高约 2-3%, 有望保持 15% 增速, 牙膏进入收获期, 急救包业务形成新增长点。医药商业增资后保持增长。看好白药独特的资源、品牌和突出盈利能力, 更看好公司优秀的管理团队。作为国有企业, 公司能根据市场环境变化灵活调整组织结构、优化配置和调度资源, 并善于从各个方面深入挖掘公司的资源潜力。09、10 年 PE 约 28x、23x, 中长期看已不昂贵。
	增长率	21.9%	46%	46%	25%	25%	20%		
	EPS	0.63	0.92	0.92	1.15	1.15	1.38		
	谨慎推荐								
天士力 600535	净利润	178	249	249	319	319	389	488	增速回升。 08 年医药工业整体收入增长约 20%, 增速较过去年度明显提升。其中复方丹参滴丸销量增长 10%, 收入增长 15%, 超过 13.5 亿元 (含税); 09 年丹滴仍有提价可能, 预计增长 15%, 含税收入达到近 16 亿元。08 年水林佳收入增幅 160%, 其它产品: 养血清脑、荆花胃康、藿香滴丸增幅均在 40% 附近。08 年公司提前 1 个月完成销售计划, 库存减少, 回款强劲。09 年重要品种均有望进入国家基本药物目录, 新医改将重启优质企业的稳定健康成长。预计 09 年工业整体增速仍有望达到 20%, 利率降低有效降低财务费用, 利润增速超收入增速。09、10 年 PE 约 22x、18x, 维持“推荐”。
	增长率	-13.5%	40%	40%	28%	28%	22%		
	EPS	0.36	0.51	0.51	0.65	0.65	0.80		
	推荐								
东阿阿胶 000423	净利润	206	288	298	367	367	448	524	聚焦 3 大瓶颈, 着眼长期发展。 08 年 2 大主力产品阿胶块和复方阿胶浆产销量平稳, 4Q 在调价逐步到位后, 增速有所加快; 二线产品则快速增长。公司针对瓶颈因素——“研发、原料、营销”积极转型和推进, 营销重点聚焦于三大终端、三条线, 为未来发展奠定
	增长率	33.8%	40%	45%	23%	23%	22%		
	EPS	0.39	0.55	0.57	0.70	0.70	0.85		
	推荐								

EPS 按 09 年权证行权后的股本摊薄:

					0.56	0.56	0.68	655	了坚实基础，相信在巩固 OTC 市场的基础上，医院和商超的市场潜力将在 09-10 年逐步释放。08 年所得税率由 33% 大幅下降为 15% 假设全年按 15% 所得计缴，则本次业绩预测提高。按权证行权后摊薄业绩，09、10 年 PE 约 26x、22x，维持“推荐”。
康缘药业	净利润	96	141	141	180	180	221	266	处于快速成长期。 不断提升管理水平和营销能力以匹配日渐丰富的现代中药产品线，处方药和 OTC 模式并进。08 年整体收入（工业+商业）增速约 21%，虽然中药注射剂产品销售暂时遇阻，医药工业仍高速增长（约 40%）。并受益于所得税率由 33% 下降为 15%，净利润继续大幅增长。看好公司在中药现代化领域的探索 and 追求，09 年主导产品桂枝茯苓胶囊的新适应症推广和美国 FDA 认证进程值得关注。基于良好基本面以及所得税率降幅超出预期，提高业绩预测。目前 09、10 年 PE 约 24x、20x，耐心持有。
600557	增长率	50.5%	46%	46%	28%	28%	23%		
	EPS	0.36	0.53	0.53	0.68	0.68	0.83		
谨慎推荐									
同仁堂	净利润	233	238	238	261	261	287	521	基础中药品牌企业，有望受益新医改。 经过 06 年的业绩“大洗澡”和 07 年的恢复性增长，08 年重新回到平稳经营状态，但前 3 季度因所得税暂时性提高至 25%，业绩负增长，全年业绩基本持平。预计 09、10 年增速 10% 左右。公司是国内大型的基础中药生产企业，产品有望批量进入国家基本药物目录，将可能在一定程度上弥补其营销短板。09 年应关注新医改对公司带来的新机遇。
600085	增长率	49.3%	2%	2%	10%	10%	10%		
	EPS	0.45	0.46	0.46	0.50	0.50	0.55		
谨慎推荐									
金陵药业	净利润	307	86	189	198	208	230	504	管理层激励促主业提速。 核心产品脉络宁拥有独家专利，是国家保密品种、甲类医保品种、国家基本药物目录品种、中医院急诊科室必备品种，盈利能力突出。经过 2 年终端营销队伍建设，08 年增速提升，单品销售额有望突破 5 亿元。08 年证券投资亏损拉低了业绩，掩盖了主业恢复性大幅增长势头。年初推出“奖励基金计划”，以此为契机，有望注入经营活力，激活业绩动力。09、10 年 PE 约 17x、14x，具安全边际。
000919	增长率	52.3%	-72%	56%	130%	10%	16%		
	EPS	0.61	0.17	0.37	0.39	0.41	0.46		
谨慎推荐									
康美药业	净利润	146	234	228	323	320	397	764	中药饮片龙头地位确立。 08 年二期产能扩张顺利，中药饮片领域的康美模式开始走出广东市场，能否复制到全国其他区域前景值得期待；而拓展中药材贸易（快速增长）、建立康美中医院（在建）等上下游产业链支持公司稳定成长。08 年所得税率由 33% 下降为 25% 为业绩锦上添花。不考虑来自广发基金的投资收益，08 年主业的增长超过 60%。
600518	增长率	46.3%	60%	68%	38%	40%	23%		
	EPS	0.19	0.31	0.30	0.42	0.42	0.52		
谨慎推荐									
中恒集团	净利润	37	42	42	81	81	113	217	09 年制药业务高成长性将显现。 08 年由于处理房地产历史包袱，制药业务业绩仍难以体现。血栓通粉针 08 年销售额超过 2 亿元，09、10 年销售额预计 3.3 亿元、4.3 亿元，处于价涨量增的快速成长期，该品近期被国家授予发明专利，将获 20 年保护期，有效抵御仿制和维持产品高额利润空间。09 年新的制药基地建成投产，产能瓶颈得解决。
600252	增长率	86.0%	16%	16%	99	99%	48%		
	EPS	0.17	0.20	0.20	0.39	0.39	0.58		
谨慎推荐									
片仔癀	净利润	95	116	95	105	103	111	140	经营业绩平淡。 08 年尽管片仔癀出口价格上调，但收入增速缓慢、期间费用大幅攀升，实际经营性利润有所下滑。增资漳州医药公司并将其作为公司整体的营销平台，以期改善营销短板问题。08 年所得税率由 33% 下降为 25%，出售福建红旗股权使公司受益 2755 万元，贡献 EPS0.197 元/股。09、10 年 PE 约 28x、27x，估值不具吸引力。
600436	增长率	16.2%	22%	0%	-10%	8%	6%		
	EPS	0.68	0.83	0.68	0.75	0.73	0.79		
谨慎推荐									

壹佰制药 600594	净利润	93	100	100	123	123	145	235	主营大幅恢复性增长。 公司的中药注射剂产品是抗肿瘤、抗感染领域的经典中药注射剂品种，这类产品毛利率高达 85%，盈利能力较强。08 年前 3 季度经营收入增长 23%，扣除非经常性损益后的净利润增长 105%（去年同期有 4000 多万营业外收入），ROE 13%；全年大幅恢复性增长确定；治理结构可能好转；市场比较担心创始人夫妇分道扬镳对公司经营的影响。事实上叶已退出管理，窦目前掌管公司，管理趋于稳定。公司的未来发展情况还需要进一步观察。总体判断为：公司最差时候过去了，在具备安全边际的情况下，适当参与，分享潜在的基本面好转带来的投资机会。
	增长率	168.94%	8%	8%	23%	23%	18%		
	EPS	0.39	0.43	0.43	0.52	0.52	0.62		
暂未评级									

化学制药

化学制剂：2008 年行业数据显示化学制剂子行业毛利率和利润率都有提升，显示行业内企业运营效率的进一步提高，当然其中包括了合资药企的贡献恒瑞医药、海正药业、东北制药的所得税率由 33% 大幅降低为 15%，业绩预测因此有所提高。重点关注研发型企业恒瑞医药，海正药业，在此基础上的制剂出口也值得期待；同时关注新医改对大型基础普药企业的正面影响，关注哈药集团、东北制药。

化学原料药：化学原料药子行业虽然多个品种已经处于价格向下的周期性回落，但就业绩而言还处于财务上的收获期，因此收入和利润增长较快，盈利水平也有明显提升。关注在全球拥有技术成本优势、市场份额优势，未来可能掌握产品定价权的大宗原料药品种——景气周期完全有可能延长，如 VC，重点关注东北制药。

净利润单位: 百万元		2007A	08E	08E(扣 除短期 投资收 益)	09E	09E(扣 除短期 投资收 益)	股本 百万		要点
恒瑞医药	净利润	413	454	553	636	697	795	517	三高典范：高毛利、高盈利、高成长。 产品毛利率高达 82%、收入继续保持近 30% 的快速增长，08 年所得税率由 33% 大幅下降为 15%，为经营性业绩巨幅增长（约 90%）锦上添花。民营机制下，优异的产品线 + 日渐增强的营销实力 + 不断拓展的主业领域，使公司成为国内最优秀的化学制剂龙头企业。抗肿瘤药产品进一步丰富、麻醉药投入 3 年后 08 年开始回报——翻倍增长、OTC 快速增长但尚在培育期、专利药临床和制剂出口稳步推进中，可以预期，未来 3 年主业仍将稳定快速增长，唯一负面和不确定的是证券投资，08 年拖累业绩约 0.2 元。基于优良的主业基本面以及所得税率降幅超出预期，提高业绩预测。09、10 年经营性利润对应的 PE 约 27x、24x，中长期而言已不显昂贵。
600276	增长率	99.8%	10%	90%	40%	26%	25%		
	EPS	0.80	0.88	1.07	1.23	1.35	1.54		
谨慎推荐									
东北制药	净利润	48	399	399	479	479	517	334	VC 之外，整体经营向好趋势强烈。 08 年 VC 四个季度的平均出口售价分别约每公斤 6.9、8.1、10.2、9.5 美元，全年均价约 8.7 美元，较 07 年均价 2.8 美元涨幅高达 210%。7、8 月份出口量和价先后达高峰后，均有所回落，但 12 月份量、价均重拾升势。所得税率由过去 33% 大幅降低为 15%，更为业绩锦上添花。09 年 VC 的出口量价有望维持在 08 年平均水平或之上，则在 VC 继续贡献可观收益的基础上，不妨积极关注公司的其它亮点因素：东北地区大型品牌普药企业，拥有优势制剂品种磷霉素钠、整肠生、麻精产品等，拥有医药商业网络。07 年 VC 资产回归上市公司后，集团优质资产和经营重心全部集中在上市公司，借 VC 景气周期和整体搬迁，有望打造一个全新的东药。在大宗原料药品种中，我们相对看好 VC 的长景气周期，东药虽为国企但已无包袱，制剂业务发展势头向好。大幅提高业绩预测，09、10 年 PE 约 11x、10x，市值不高，估值不贵。
000597	增长率	142.14%	740%	740%	20%	18%	8%		
	EPS	0.14	1.20	1.20	1.43	1.43	1.55		
谨慎推荐									

海正药业 600267	净利润	140	203	203	249	249	301	449	内销高毛利成品药快速增长。08 年整体收入（工业+商业）增长预计在 10~15%，增速一般，但高盈利能力的国内制剂业务抗肿瘤药&抗感染药的快速增长（增速约 40%），且制剂产品毛利率获得较大提升（达到 83%），此外 08 年所得税率由 33% 大幅下降为 15%，促使利润在 07 年大幅恢复性增长的基础上继续快速增长。看好公司由原料药向制剂发展的产业升级模式，以及较丰富的研发储备，在单抗领域的进展值得关注。假设 08 年全年执行 15% 所得税率，提高本次业绩预测。09、10 年 PE 约 25x、20x，可耐心等待业务模式的突破和研发储备释放为业绩动能。
	增长率	73.9%	45%	45%	23%	23%	21%		
	EPS	0.31	0.45	0.45	0.55	0.55	0.67		
谨慎推荐									

三精制药 600829	净利润	268	276	272	318	318	362	387	经营业绩良好。 公司 08 全年销售情况良好，收入增速由 07 年的个位数增长提升至 08 年超过 20%的增长，毛利率也稳步提升。08 年三季度按 25%的所得税率预交，年报将恢复为 15%税率。07 年公司有证券投资收益共 5000 万元左右(其中 3000 万体现于 Q4)，08 年仅 200 万，除去此项影响，08 年净利润增长超过 20%。公司与商业渠道紧密合作，拥有良好的终端铺货能力，基本面稳健。09、10 年 PE 约 18x、16x，具安全边际。
	增长率	22.8%	3%	21%	15%	15%	14%		
	EPS	0.69	0.71	0.70	0.82	0.82	0.94		
谨慎推荐									

海南海药 000566 未评级	净利润	(34)	45	55	83	90	108	210	乘行业春风，又一个凤凰涅槃的故事。从国企蜕变为民企，06 年甩完历史包袱，07 年管理和营销重建，08 年股权激励到位，09 年产品体系衍生，进入快速发展阶段。受益医改，主导产品可望差异化定价优势，小头孢制剂及原料药有望爆发性增长，值得期待。08、09 年非经常性损益（股权激励费用）预计 1000 万、09 年 500 万。
	增长率	-238.09%	扭亏	420%	85%	80%	30%		
	EPS	-0.16	0.21	0.26	0.40	0.43	0.52		

华海药业 600521 谨慎推荐	净利润	132	132	132	153	153	176	299	经营业绩平淡。08 年前 3 个季业绩屡屡低于预期，考虑全年所得税率由过去 33 % 大幅降低为 15 %，08 年业绩预计略有增长。09 年人民币汇率升值压力减缓、出口退税率提升等可能成为有利因素，但仍可能面临外围需求增速下降的影响，出口业务存在不确定性。
	增长率	20.01%	5 %	5%	16%	16%	15%		
	EPS	0.44	0.44	0.44	0.51	0.51	0.59		

生物制药 **投资要点：**08 年 1~11 月行业收入和利润增长分别 44%、38%，继续显示高成长性。我们重点关注的疫苗、基因工程药物、诊断试剂、血液制品细分行业龙头生物股业绩持续表现良好。

净利润单位：百万元		2007A	08E	08E(扣 除短期 投资收 益)	09E	09E(扣 除短期 投资收 益)	股本 百万		要点
天坛生物	净利润	105	134	134	243	243	303	488	高景气下的内生成长+低成本外延扩张。08 年自身业绩恢复性增长约 28%。09 年 1 季度有望完成收购蓉生，即以低 PE（6.4x~7.1x）注入高 ROE（30%）的优质资产，“注资+增发”两部走方案，将使总股本扩张 15~21%，而使业绩增厚 33%~34%，成为国内“第一大疫苗企业+第二大血液制品企业。公司依托资源
600161	增长率	3.62%	28%	28%	81%	81%	25%		
	EPS	0.21	0.27	0.27	0.50	0.50	0.62		
推荐	EPS 分别按第一步收购蓉生后和第二步增发后最大股本摊薄：								
					0.47	0.47	0.59	515	

				0.41	0.41	0.51	590	丰富、所处子行业度高景气的央企大股东——中国生物技术集团，战略发展地位突出，未来具有持续的注入优质资产预期，因而能够享受较高的估值溢价。维持“推荐”。	
双鹭药业 002038	净利润	135	229	236	335	335	435	248	处于高速增长期。08 年主打产品贝科能继续 90% 以上的快速增长，多个围绕肝病、肿瘤线的二线产品形成组合式增长。取得多个新品种的生产批件，其中阿德福韦酯是目前肝病的一线用药，是处于快速增长的品类，08 年 8 月发货以来，态势良好，08 年即开始为公司贡献净利润约 400 万元左右。全年证券投资预计亏损 700 万元。预计 2008 年净利润同比增长 70%，扣除证券投资亏损后的净利润增长 140%。扣非后的 09、10 年 PE 约 27x、20x，维持“推荐”。
	增长率	167.9%	70%	140%	46%	42%	30%		
	EPS	0.54	0.92	0.95	1.35	1.35	1.75		
推荐									
科华生物 002022	净利润	118	172	155	229	218	293	316	经营稳健优异，但不得不注意到——2008 年的非经营性收益占净利润的 14% 左右，至少包括：房产处置获益 1397 万元、证券市场投资收益约 350 万元、政府补贴 954 万元，税后共贡献 EPS 至少 0.08 元/股。我们对 09 年的业绩仍包括 1000 万的非主营业务净利润（约合 EPS0.03 元/股）。09、10 年 PE 约 32x、24x，短期估值有压力。
	增长率	58.2%	46%	48%	33%	40%	28%		
	EPS	0.37	0.55	0.49	0.73	0.69	0.93		
谨慎推荐									
达安基因 002030	净利润	35	43	43	59	59	80	201	期待高成长。08 年广州临检仍高速增长，但新开张的上海临检处于亏损期，同时积极拓展中小临检中心，09 年临检业务亏损将明显减少。新获多个诊断试剂产品的国内批文，并获多项 PCR 高端产品的 CE 认证。公司具备生物技术企业高成长的核心基础，但在营销和市场开拓方面还需大力拓展——才能真正使公司的研发实力体现在终端市场和业绩上。
	增长率	24.8%	23%	23%	38%	38%	35%		
	EPS	0.17	0.21	0.21	0.30	0.30	0.40		
推荐									
华兰生物 002007	净利润	120	202	202	259	259	311	225	充分享受血液制品一轮大景气周期。虽然投浆量连年降低，但通过提高血浆综合利用率和管理水平，公司充分享受到血液制品涨价、行业集中度提高过程带来的高成长和实力壮大，并顺利成章地进入到另一个相关产业——疫苗行业，为避免未来产品品类结构单一可能面临的风险奠定基础。第 4 季度在疫苗产品上市销售和度过血制品窗口期的推动下，收入和利润增速提升，并因所得税率恢复为 15%，净利润大幅度增长。09 年投浆量仍然紧张，期待浆站增加，疫苗业务进一步发展。
	增长率	52.4%	68%	68%	28%	28%	20%		
	EPS	0.54	0.90	0.90	1.15	1.15	1.38		
中性									

医药商业

投资要点：行业集中度继续提升，各区域龙头企业分销规模增长纷纷超越行业平均速度。但个体利润增长程度仍和各自的管理水平息息相关。目前重点关注一致药业。

净利润单位: 百万元		2007A	08E	08E(扣 除短期 投资收 益)	09E	09E(扣 除短期 投资收 益)	股本 百万		要点
国药股份	净利润	131	192	192	245	245	314	239	业绩略超预期。08 年业绩快报已出。商业板块 08 年第 3 季度受奥运影响增速明显放缓影响全年，毛利率预期中下降。近两年培育的工业和物流业务 08 年已经开始为公司贡献实实在在的利润。从快报披露数据，营业利润和利润总额之差推算营业外收支净额约 2977 万元，其中包括中报的经营性碘补贴 1432 万元。08 年的净利润增长还包括税率由 33% 下降至 25%。应该说 09 年公司的增长已经面临较高的基数，预计增速将下降至 28%。
600511	EPS	54.9%	47%	47%	28%	28%	28%		
	增长率	0.55	0.80	0.80	1.02	1.02	1.31		
推荐									

一致药业 000028	净利润	125	154	154	215	203	254	288	资产进一步理顺，实力进一步增强。 08 年各项业务继续向好势头，并完成出售零售资产、收购上游原料药企业、收购股东商业资产、设立广东二线城市子公司等系列资产和业务整合行动。抛开 07~08 股权出售投资收益、房产出售收益因素，主业的净利润增长约 34%，08 年业绩释放不一定很充分。进一步看好公司未来的内生和外延增长，未来估值有望向一线股靠近。
	增长率	72.2%	23%	34%	40%	32%	18%		
	EPS	0.43	0.53	0.53	0.75	0.70	0.88		
谨慎推荐									

上海医药 600849	净利润	66	119	119	137	137	158	569	期待业绩“正常化”体现。 公司 05~07 年的业绩都是“非正常”反映——合并口径变化以及计提，华源长富巨亏。08 年正常业绩的反映是——分销收入同比增长 20% 左右，工业收入和利润略有下降，此外，08 年还新增华氏大药房、物流公司、十五厂、沪郊医药四家子公司并表，其中华氏大药房 08 年净利润约 1600 万元。基于华源长富的问题还在协商处理中，最后的业绩不能准确预测。
	增长率	-3.54%	80%	80%	15%	15%	15%		
	EPS	0.12	0.21	0.21	0.24	0.24	0.28		
中性									

药品包材

净利润单位: 百万元		2007A	08E	08E(扣 除短期 投资收 益)	09E	09E(扣 除短期 投资收 益)	股本 百万		要点
山东药玻	净利润	111	131	131	160	160	189	257	原材料成本下降是积极因素。公司的主要化工类原材料纯碱市场价格已经跌去一半（但公司为长单价格，波动幅度小于市场），卤化丁基橡胶也跟随原油价格有较大幅度下跌，估计 09 年毛利率将有明显恢复性提升。但公司目前重要的利润增量来源为棕色瓶，其中 60% 又为出口，09 年外国需求增速下降是不利因素。同时考虑到公司释放业绩的动力可能不足，暂维持中性评级，但建议关注原材料成本下降的积极因素。
600529	增长率	18.0%	18%	18%	22%	22%	18%		
	EPS	0.43	0.51	0.51	0.62	0.62	0.73		
中性									

资料来源：国信证券经济研究所。

注：表中短期投资收益包括证券投资收益和出让股权等一次性投资收益（浅蓝色标识）。

表 3：2008 年医药上市公司业绩预盈/预亏公司一览表(截至 2009.02.02)

证券代码	证券简称	总股本 (百万股)	2007EPS	预计 2008EPS	业绩预告摘要	业绩变动简要说明
业绩预增： 1) 主业增长 + 所得税率下降						
002038.SZ	双鹭药业	248	0.54	0.95	增长 60%—90%	主要产品贝科能等和新产品欣尔金、欣瑞金、欣顺尔等销量增长，立生素等基因工程产品增长；公司技术收入增加；新获生产批文的阿德福韦酯等产生利润
002107.SZ	沃华医药	82	0.43	0.71	增长 50%-80%	主要产品心可舒片销量增长
002007.SZ	华兰生物	225	0.54	0.88	增长 50%-80%	血液制品业务稳定增长；子公司疫苗产品上市贡献利润；获高新企业认定，所得税税率下降
002262.SZ	恩华药业	120	0.22	0.32	增长 30%-60%	销售收入增加；主要产品销售结构比重增加；所得税率下降
002223.SZ	鱼跃医疗	103	0.37	0.55	增长 40%-60%	收入增长；所得税税率由 33% 降至 25%
600351.SH	亚宝药业	158	0.28	0.48	增长 70%以上	收入增长；所得税税率下降
000661.SZ	长春高新	131	0.05	0.15	增长 180%-230%	控股子公司百克生物研发的水痘疫苗项目 2008 年下半年实现生产和销售
002219.SZ	独一味	93	0.36	0.51	增长 30%-50%	收入增长

600763.SH	通策医疗	160	0.06	0.09	增长 50%	收入增长; 所得税税率下降
600568.SH	ST 潜药	125	0.15	0.29	增长 100%	收入增长; 成本控制
000705.SZ	浙江震元	125	0.06	0.11	增长 50-100%	主要控股子公司浙江震元制药有限公司主要产品销售价格趋稳回升; 浙江震元医药连锁有限公司持续增长

业绩预增: 2) 主业增长 + 投资收益/资产重组

002022.SZ	科华生物	316	0.37	0.55	增长 40-60%	主营业务收入增长; 出售房产等获得营业外收入
600518.SH	康美药业	764	0.19	0.29	增长 50%以上	所得税税率下降; 中药饮片二期投产新增收益; 中药材贸易有较好增长; 投资收益增加
000999.SZ	三九医药	979	0.29	0.50	增长 50%-90%	主营业务收入增长导致经营性利润增加; 三九集团债务重组协议及清欠方案实施, 公司财务费用大幅下降
000650.SZ	仁和药业	220	0.18	0.30	增长 53%-81%	资产注入后主营业务收入较快增长; 成本下降
600976.SH	武汉健民	153	0.05	0.11	增长 100%	主要产品销量增长明显; 控股子公司武汉健民创业投资有限公司投资收益对公司净利润的影响
000989.SZ	九芝堂	298	0.43	0.75	上升 50% -100%	主要是子公司成都金鼎药业土地转让带来收益; 主营业务利润有所增长
000153.SZ	丰原药业	260	0.02	0.06	增长 150%—170%	主营业务收入增加; 收到参股徽商银行的现金红利 574 万元

业绩预增: 3) 化学原料药产品涨价 + 所得税率下降

000597.SZ	东北制药	334	0.14	1.20	增长 737%	主要产品 VC 产品价格大幅上涨; 全资子公司东北制药总厂获高新企业认定, 所得税税率下降增加公司 2008 年度净利润 4500 万元
600216.SH	浙江医药	450	0.13	2.33	大幅增长, 净利润为 9.5—11.5 亿元左右	公司主要产品 VE、VA、VH 价格大幅上涨; 获高新企业认定, 所得税税率下降
002001.SZ	新和成	342	0.23	3.95	大幅增长, 预计净利润在 13.0-14.0 亿元之间	主要产品 VE、VA、VH 价格大幅上涨; 获高新企业认定, 所得税税率下降; 但受国际金融危机和经济衰退的影响, 2008 年四季度主要产品的销量同比明显下滑
600812.SH	华北制药	1,029	0.06	0.26	增长 300%—400%	主要产品青霉素系列和维生素 C 大幅涨价; 公司及子公司维尔康公司、华日公司、先泰公司获高新企业认定, 所得税税率下降;
600488.SH	天药股份	543	0.05	0.09	增长 80%以上	皮质激素系列产品销售量价齐升

业绩扭亏:

000566.SZ	海南海药	210	(0.16)	0.22	实现扭亏	07 公司实施股票期权激励计划, 当期应确认成本费用 5071 万元; 对营销资源的调整已显见成效
600771.SH	ST 东盛	244	(3.15)	扭亏	将实现扭亏为盈	公司白加黑重大资产出售于 2008 年 7 月 1 日完成资产交割
000607.SZ	华立药业	488	(0.41)	0.02	净利润不超过 1000 万元, 实现扭亏	青蒿素原料药销售价格较去年同期有一定程度的回升; 公司大力控制原材料采购成本, 销售毛利同比上升; 内部整合提高了经营效率, 大力压缩各项费用
600329.SH	*ST 中新	370	(0.20)	扭亏	将实现扭亏为盈	整合后公司主营利润实现扭亏为盈; 联营公司为公司贡献的投资收益较为稳定; 公司出售所属医药连锁分公司全部资产为公司带来了一定的收益

600211.SH	西藏药业	139	(0.90)	0.04	将实现扭亏为盈	销售收入约 9.8 亿元, 同比增长 19%; 广告费用大幅减少; 严格控制费用支出
600253.SH	天方药业	420	(0.10)	扭亏	将实现扭亏为盈	部分新投资项目达产, 收益增加; 生产成本控制; 广告费用减少
600866.SH	星湖科技	521	(0.27)	0.06	扭亏, 实现盈利约 3000 万元	收入增加, 产品综合销售毛利率上升; 收到上海百汇生物芯片有限公司的约定收益、广发证券股份有限公司的分红、子公司上海博星基因芯片有限责任公司的投资收益等非经营性收益

业绩下降/亏损:

000952.SZ	广济药业	252	0.78	0.37	下降 40%至 65%	核黄素产品销售均价大幅度下降; 金融危机导致市场疲软、出口下滑; 主要原材料价格居高不下
002019.SZ	鑫富药业	191	1.26	0.44	下降 55-75%	主导产品 D-泛酸钙价格自高位回落, 下降幅度较大; 销售量减少
002004.SZ	华邦制药	132	1.56	0.63	下降 50%-70%	2007 年度公司股票投资收益为 8681 万元, 2008 年度预计无股票投资收益
002166.SZ	莱茵生物	65	0.32	0.18	下降 30%-60%	受到人民币持续升值、食品安全问题和全球经济动荡的影响
002198.SZ	嘉应制药	82	0.30	0.17	下降 35%-50%	营业费用和管理费用分别较去年同期增长 17.9%和 80.6%; 自 2008 年 6 月起暂执行 25%的企业所得税率, 所得税费用较去年同期增长 40%
002020.SZ	京新药业	102	0.01	0.01	下降幅度小于 30%	全资子公司上虞京新药业有限公司产能未有效利用; 公司三项费用大幅度上升
000809.SZ	中汇医药	115	0.05	0.03	下降 45%—50%	人力成本增加; 中药原材料价格上涨; 增大市场投入导致财务费用增加; 药品销售单价下降
000545.SZ	吉林制药	158	0.12	0.03	下降 78%	2007 年利润中含有转让部分土地使用权获得的一次性收益 1186 万元
000919.SZ	金陵药业	504	0.61	0.17	下降 50%—100%	股票、基金投资收益及公允价值变动收益出现亏损; 营业收入较去年同期增长 20%以上, 主营业务利润同比有所增长
600285.SH	羚锐股份	201	0.35	0.17	下降超过 50%	2007 年出售武汉健民股权收益较大, 2008 年未有出售武汉健民股权
600842.SH	中西药业	216	0.19	0.09	下降 50%	投资收益减少
600869.SH	三普药业	120	0.05	亏损	将出现亏损	公司与庆泰信托投资有限责任公司停业整顿工作组标的为 2000 万元的投资合同纠纷对公司财务状况和经营成果造成严重影响; 行业盈利能力普遍下降和国家药品降价政策; 公司进一步加强市场网络和队伍建设的巨大投入

数据来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所。(07 年 EPS 按现有股本摊薄)

国信证券投资评级:		
类 别	级 别	定 义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价涨幅为相对大盘 10%—20 之间
	中性	预计 6 个月内, 股价变动幅度相对大盘介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%—10 % 之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数-5%以上

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 黄志文
银行业分析师 黄 飙	银行业分析师 谈 煊	保险行业分析师 武建刚
房地产行业分析师 陈 林	金融工程分析师 王军清	宏观经济分析师 任泽平
证券信托行业分析师 王一峰	IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂
策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀
批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456