

行业动态研究报告

新医改 新格局

医改执行细则决定未来三年产业格局

2009年4月7日，国务院正式出台了与《关于深化医药卫生体制改革的意见》相配套的《2009-2011年深化医药卫生体制改革实施方案》，这个配套方案明确了我国2009-2011年医疗体制改革的具体执行目标和措施，对于判断我国医疗产业未来三年的格局具有着非常重要的意义。方案中提到的五项具体的改革措施分别是：一是加快推进基本医疗保障制度建设，二是初步建立国家基本药物制度，三是健全基层医疗卫生服务体系，四是促进基本公共卫生服务逐步均等化，五是推进公立医院改革试点。

基本医疗保障制度建设加速释放百姓医疗需求

此次医改政府计划3年投入8500亿，其中有很大一部分是投向医疗保障制度，这部分投资对于释放压抑的医疗需求、拉动药品的终端消费作用明显，能带动医药行业收入增长。按照新公布的参保率、基金支出比例和政府补助标准，我们对2009-2010年医保支出以及其能带动的终端药品的消费进行了预测，这三年政府的投资将达2800多亿，较2008年新增1200多亿，2011年我国药品终端消费将达9200多亿，2009-2010年药品终端消费的平均增速将为22.54%，医药行业将保持07、08年以来的高速发展态势。

基本药物制度将带来行业洗牌

基本药物制度是对医药行业的集中度和上市公司业绩影响较大的一项内容，几稿下来变动也较大。我们认为通过在省级层面上进一步规范和统一整个行业，普药和医药流通行业洗牌势在必行，生产和流通企业的集中度将进一步提高。我们认为目录中涉及的西成药和生物制剂生产企业的受益程度存在不确定性，但目录中涉及的独家中药品种，如果基本药品制度执行的得利，对于产品进入基本药品目录、且该产品占公司原销售额比例大、产品为独家或者垄断的企业受益程度将会相当可观。

提供防重于治的公共卫生服务 疫苗生产企业受益

在医改近期实施方案中首次明确提出从2009年开始为15岁以下人群补种乙肝疫苗，对于生产计划免疫用疫苗的企业是利好。乙肝疫苗是2002年纳入计划免疫的，针对的是新生儿，而此次意味着纳入免疫计划的人群增加了15个年龄段的人群。如果按06年的接种率计算，这部分人群需要的乙肝疫苗市场容量为9.6亿支-2.9亿支，预计会在几年内分步实施。在上市的医药企业中，天坛生物（600161）的产品线中有乙肝疫苗，而且占计划免疫市场份额的40-50%，预计在新增市场中公司也能保持30-40%的市场份额。目前公司正在进行乙肝疫苗的产能扩建，预计09年以后乙肝疫苗产能扩大一倍，达到4000万人份，可以满足新增市场的需要，未来几年内公司的乙肝疫苗产品增速将加快。

医药生物

维持

增持

周鸣杰

zhoumingjie@csc.com.cn

021-68825070

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

赵献兵

zhaoxianbing@csc.com.cn

021-68825012

分析日期：2009年04月10日

股价表现



相关研究报告

- | | |
|----------|---------------------------|
| 09.04.07 | 医改方案千呼万唤始出来 与征求意见稿出入不大 |
| 09.01.22 | 医改方案通过点评-国家投入保障行业高增长 |
| 08.10.14 | 医改方案征求意见稿出台点评：行业发展将呈现两个阶段 |

公立医院改革或带来结构性机会

从实施方案对公立医院改革的预期来看,我们认为投资者可以从结构上把握两类投资机会。第一、民营医院的发展将会大大提速。民营医院的投资机会一方面来自群众的特殊医疗需求,例如牙科、美容、生殖健康等领域,这方面的上市公司例如经营牙科口腔医院的通策医疗(000763);另一方面,针对高端富裕人群的私立医院是另一个发展方向,虽然医院不可以直接上市,但投资者可以关注控股型的上市公司。第二、公立医院逐步改革成公益性质的医院过程中可能会带来一些投资机会。例如,南京医药采取的药房托管模式,或者将医院门诊药房玻璃至零售药店的部分剥离模式,都有可能为相关的公司带来结构性的机会。

《基本药品目录》即将出台

在《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》出台以后,卫生部副部长马晓伟公开在媒体上表示《基本药品目录》将在 4 月底以前正式出台。在公布的目录中将会确定所有基本药品的品种以及该品种对应的国家最高限价。各个地方政府在该目录基本上还将出台更为细致的各地方目录,有些地方的基本药品目录将会大于国家的目录,同时地方政府还将出台本地的基本药品目录招标和各医疗机构使用的配套制度。

医药行业投资策略

我们认为此次国家推出的新医改政策对于整个行业来说是机遇与挑战并存,国家加大患病群众的投入(需方)无疑将会拉动医药行业的下游需求,给行业带来巨大的机遇;另一方面,国家执行基本药品制度,改革公立医院的旧体制无疑给行业带来了巨大的挑战。我们认为投资者可以关注的投资机会包括以下几类:(1) 买入确定性受益的高端专科用药生产企业;(2) 买入确定性受益的疫苗和诊断试剂生产企业;(3) 买入进入基本药品目录的中药独家品种生产企业;(4) 关注基础医疗器械生产企业;(5) 关注可能受益的大型普药生产企业;(6) 关注可能受益的各省医药商业龙头企业;(7) 关注可能受益的医疗服务类企业。

重点关注公司业绩点评

上市公司	EPS/08/09/10	PE/08/09/10	投资评级
恒瑞医药(600276)	0.82/1.36/1.71	48/29/23	增持
双鹤药业(600062)	0.92/1.13/1.31	28/23/19	增持
华东医药(000963)	0.39/0.55/0.67	30/21/18	增持
一致药业(000028)	0.54/0.74/0.96	34/25/19	增持
上海医药(600849)	0.14/0.2/0.25	69/48/38	中性
天坛生物(600161)	0.27/0.49/0.62	69/38/30	增持
双鹭药业(002038)	0.87/1.40/2.0	39/24/17	增持
上海莱士(002252)	0.75/0.9/0.99	37/31/28	增持
科华生物(002022)	0.53/0.64/0.75	40/33/28	增持
康缘药业(600557)	0.53/0.73/0.94	34/25/19	增持
达安基因(002030)	0.19/0.25/0.36	54/41/29	增持
三九药业(000999)	0.51/0.65/0.75	31/24/21	增持

股价按 2009 年 4 月 10 日收盘价计算

医改执行细则决定未来三年产业格局

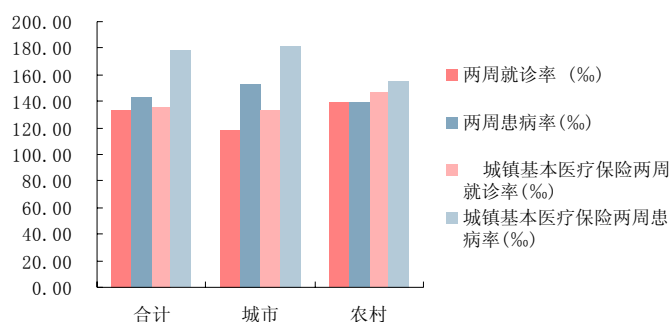
万众瞩目的《关于深化医药卫生体制改革的意见》（新医改方案）终于在4月6日正式出台，该方案指明了我国2009-2020年医疗体制改革的总目标、总原则和指导思想。紧接着，4月7日，国务院又出台了《2009-2011年深化医药卫生体制改革实施方案》，该方案明确了我国2009-2011年医疗体制改革的具体执行目标和措施，对于判断我国医疗产业未来三年的格局具有着非常重要的意义。方案中提到的五项具体的改革措施分别是：一是加快推进基本医疗保障制度建设，二是初步建立国家基本药物制度，三是健全基层医疗卫生服务体系，四是促进基本公共卫生服务逐步均等化，五是推进公立医院改革试点。

基本医疗保障制度建设加快释放百姓医疗需求

此次医改政府计划3年投入8500亿，其中有很大一部分是投向医疗保障制度，这部分投资对于释放压抑的医疗需求、拉动药品的终端消费作用明显，能带动医药行业收入增长。

由于药价虚高，我国居民的医疗消费需求在一定程度上受到抑制，从卫生部公布的两周患病率和两周就诊率可看出，在医保制度完善之前，两周就诊率远低于两周患病率，且有医保的居民群体中两周就诊率高于平均水平。三年近期工作重点中明确提出，“三年内，城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗覆盖城乡全体居民，参保率均提高到90%以上”，而且保障水平也有所提高，到2010年，对城镇居民和新农合的政府补助由原来的80元提高到120元，还要提高个人缴费标准。而且，基金的使用比例也将大幅提高，“新农合统筹基金当年结余率原则上控制在15%以内，累计结余不超过当年统筹基金的25%”，医保服务的使用和结算也将更加方便，将推广参保人员就医“一卡通”，实现医保经办机构与定点医疗机构直接结算，并允许参加新农合的农民在统筹区域内自主选择定点医疗机构就医，简化到县域外就医的转诊手续。建立异地就医结算机制，探索异地安置的退休人员就地就医、就地结算办法。可以预见，当医保制度更加完善、医保服务的水平提高之后，被压抑的那部分医疗需求将得到释放。

图 1:2003 年我国两周患病率与两周就诊率情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

按照新公布的参保率、基金支出比例和政府补助标准，我们对2009-2010年医保支出以及其能带动的终端药品的消费进行了预测，这三年政府的投资将达2800多亿，较2008年新增1200多亿，2011年我国药品终端消费将达9200多亿，2009-2010年药品终端消费的平均增速将为22.54%，医药行业将保持07、08年以来的高速发展态势。

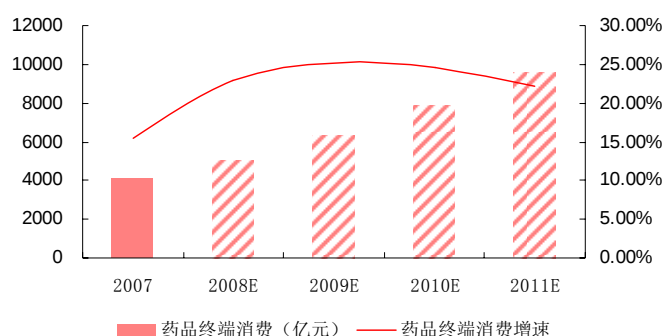
表 1：我国基本医疗保障制度建设进程预期

新农合	2007	2008Q3	2009E	2010E	2011E
覆盖人口（亿人）	8.47	8.90	8.86	8.86	8.86
参合人口（亿人）	7.3	8.14	8.15	8.15	8.15
新农合参合率	86.20%	91.50%	92%	92%	92%
支出比例	80.99%	60.44%	75%	75%	75%
补偿支出（亿元）	346.6	429.10	611.03	855.44	916.54
当年筹资额（亿元）	427.96	710	814.706	1140.58	1222.05
筹资水平（元/人）	58.62	87.22	100	140	150.00
其中政府出资标准（元/人）	40.00	80.00	100	120	120.00
政府出资额（亿元）	292.00	651.20	814.71	977.65	977.65
城镇职工	2007	2008	2009E	2010E	2011E
参加人口（万人）	18020	22040	26220	30400	34200
基金收入（亿元）	2214.2	2979.0	3827.5	4792.7	5823.1
基金支出（亿元）	1551.7	1936.3	2487.9	3115.2	4076.2
基金支出/基金收入	70.1%	65.0%	65.0%	65.0%	70.0%
筹资水平（元/人）	1229	1351.6	1459.8	1576.5	1702.7
城镇职工	38000	38000	38000	38000	38000
参保率	47%	58%	69%	80%	90%
					43%
城镇居民	2007	2008	2009E	2010E	2011E
参加人口（万人）	4291	4864.43	5421.90	6339.95	6948.05
当年筹资额（亿元）	43.00	48.64	65.06	88.76	104.22
当年支出额（亿元）	10.10	19.5	35.8	55.5	78.2
筹资水平（元/人）	100.21	100	120	140	150
其中政府出资标准（元/人）	80.00	80.00	100	120	120
政府出资额（亿元）	34.33	38.92	54.22	76.08	83.38
参保城市人口	22311	37164	37722	40540	41148
城市人口（万人）	59379.0	60863.5	62385.1	63944.7	65543.3
城镇非职工人口（万人）	21379.0	22863.5	24385.1	25944.7	27543.3
参保率	20%	30%	50.00%	70.00%	90%
支出比例	23%	40%	55.00%	63%	75%
合计基本医保筹资额	2685.2	3757.6	4788.5	6187.5	7417.0
		39.94%	27.44%	29.22%	19.87%
合计基本医保支出	1908.4	2392.9	3179.4	4129.6	5271.6
		25.39%	32.87%	29.89%	27.65%
新增筹资额		1072.4	1030.9	1399.0	1229.5
医保中药品支出比例	53%	52%	49.00%	47.00%	45.00%

医保中药品支出（亿元）	1012.0	1244.3	1557.9	1940.9	2372.2
药品终端消费（亿元）	4114	5058.30	6333.11	7890.16	9643.51
药品终端消费增速	15.50%	22.95%	25.20%	24.59%	22.22%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图 2:2008-2011 药品终端消费预测



资料来源：中信建投证券研究发展部

基本药物制度将带来行业洗牌

基本药物制度是对医药行业的集中度和上市公司业绩影响较大的一项内容，几稿下来变动也较大。正式出台的医改方案将原来的“基本药物由国家实行招标定点生产或集中采购，直接配送”变为“基本药物实行公开招标采购，统一配送”，正式方案还明确了“省级人民政府根据招标情况确定本地区的统一采购价格”，对于基本药物的使用，正式方案还提出了要“制定基本药物临床应用指南和基本药物处方集”，使基本药物制度更加具体化，但仍然没有明确招标采购的主体和统一配送的组织者，但我们预计招标采购和统一配送的组织者和定价单位一致，会是省级政府，对于各地龙头企业的利好消息，尤其是商业流通企业。行业洗牌势在必行，生产和流通企业的集中度将进一步提高。

对于医疗流通企业的影响

实施方案中对基本药品制度做了较以前更为详细的规定，基本药品的配送企业要以省为单位进行统一招标，由中标企业进行省内统一配送。而且在基本药品统一招标中，规定中标的价格中包含了配送费用，所以我们认为药品生产企业和药品配送企业联合竞标的可能性较大。方案中同时强调了市场机制在招标中起决定性作用：“招标采购药品和选择配送企业，要坚持全国统一市场，不同地区、不同所有制企业平等参与、公平竞争。”政府同时鼓励医药流通企业进行兼并重组，实现规模化经营。

我们认为虽然政府强调了市场公开招标过程中允许所有的医药流通企业参与竞标，但从实际的配送能力来看，拥有全省范围内的配送能力的企业有2类：一类是省内的医药流通龙头公司；第二类就是全国性的医药商业龙头公司在各个省内的分公司，全国性的医药商业龙头公司主要是国药控股和九州通，但由于九州通的主要业务在快配，没有城市医院的配送能力，因此实际拥有省内配送能力的全国性商业龙头公司只有国药控股。从实际

配送能力的角度出来,能够承担配送基本药品任务的企业只有省内的医药龙头公司和国药控股在当地的分公司,但由于省内的医药龙头公司往往都是省国资委控股的企业,从关联关系的角度出发,省内龙头企业竞标成功的可能性更大。

从获益程度的角度来看,由于配送的基本药品占药品消费总额的比例不会很高,同时政府从降低药品绝对价格的角度也不会让医药流通企业获取太多的利润,因此我们认为中标的医药流通企业从基本药品配送中获得较大的直接收益的可能性较小。但由于基本药品是各级医疗机构必须配置的药品,从医疗机构依赖程度的角度来看,在非基本药品的配送中选择同一家医药流通企业的可能性较大。因此,我们判断医药流通行业在省内的份额将会向中标的流通企业集中,省内医药龙头企业将会获益。

由于目前各省的基本药品制度还未出台,因此也无法定量的测算医药流通的上市公司受益的程度,但从前面定性的分析来看,我们认为省级的医药流通龙头企业受益程度将会是最大的,上市公司中投资者可以关注上海地区的上海医药(600849),江苏省的南京医药(600713),浙江省的华东医药(000963),广东省的广州药业(600332),北京地区地药股份(600511)以及西南地区的桐君阁(000591)。

对于药品生产企业的影响

按照目前基本药品目录的种种报道来看,基本药品目录中涉及的药品约为 600 多个,其中 300 多种是中成药;另外 300 多种是西成药和生物制剂。

西成药和生物制剂生产企业由于进入目录品种的生产企业众多,我们预计在各省市进行招标时,大型生产企业为了保住自己在该省市的市场份额,小型生产企业为了能够生存下来,这些生产企业较多的品种竞争将会非常激烈。我们判断小型生产企业因为本身的生产能力无法达到单个省市的需求,将会在招标中出局;但大型普药生产企业之间的竞争与其所在地将会密切相关,本省市的大型普药生产企业在自己所在省份的市场占有率将会非常高,但可能会失去本来在外省市的市场份额,因此大型普药生产企业能否在基本药品目录制度执行后获得巨大的收益还存在较大的不确定性。目前上市的大型普药生产企业包括北京地区的双鹤药业(600062),东北地区的东北制药(000597)、哈药股份(600664),华北地区的华北制药(600812),广东地区的广州药业(600332)、白云山(000522)、丽珠集团(000513)。

目录中涉及的独家中药品种,如果基本药品制度执行的得利,对于产品进入基本药品目录、且该产品占公司原销售额比例大、产品为独家或者垄断的企业受益程度将会相当可观,这类企业以中药企业为主,如沃华医药(002107)、紫鑫药业(002118)、康缘药业(600557)、独一味(002219)。

提供防重于治的公共卫生服务 疫苗生产企业受益

在医改近期实施方案中首次明确提出从 2009 年开始为 15 岁以下人群补种乙肝疫苗,对于生产计划免疫用疫苗的企业是利好。乙肝疫苗是 2002 年纳入计划免疫的,针对的是新生儿童,而此次意味着纳入免疫计划的人群增加了 15 个年龄段的人群。

2006 年 CDC 进行的全国乙肝血清流行病学调查结果显示, 1-14 岁的儿童乙肝疫苗接种率为 81.56%, 1-4 岁和 5-14 岁调查人群乙肝疫苗全程接种率为 89.39%和 50.59%,乙肝疫苗首针及时接种率分别为 73.37%和 43.91%。如果按 06 年的接种率计算,这部分人群需要的乙肝疫苗市场容量为 9.6 亿支-2.9 亿支,预计会在几年内分步实施。

表 1: 我国 0-15 岁人群补种乙肝疫苗的市场容量预计

人群	全程接种率	预计需要补种人数 (万人)	预计需要补种针数 (万支) 乐观	预计需要补种针数 (万支) 保守
0-4 岁	89.39%	848.8	2546.4	848.8
5-15 岁	50.29%	8748.96	26246.88	8748.96
合计		9597.76	28793.28	9597.76

资料来源: 中信建投证券研究发展部

在上市的医药企业中, 天坛生物 (600161) 的产品线中有乙肝疫苗, 而且占计划免疫市场份额的 40-50%, 预计在新增市场中公司也能保持 30-40% 的市场份额。目前公司正在进行乙肝疫苗的产能扩建, 预计 09 年以后乙肝疫苗产能扩大一倍, 达到 4000 万人份, 可以满足新增市场的需要, 未来几年内公司的乙肝疫苗产品增速将加快。

公立医院改革或带来结构性机会

从实施方案对公立医院改革的预期来看, 我们认为投资者可以从结构上把握两类投资机会。

第一、国家要加大民营医院的比重, 民营医院的发展将会大大提速。我们认为人民群众的基本医疗需求将来肯定是由公立的大型国有医院来承担, 民营医院的机会一方面来自群众的特殊医疗需求, 例如牙科、美容、生殖健康等领域, 这方面的上市公司例如经营牙科口腔医院的通策医疗 (000763), 公立医院的改制将给这类民营资本带来大量可供选择的投资标的, 而规模的扩大和收购原有口腔医院的扩张模式是公司未来盈利能力增强的保障, 而且 3 年试点放出的医院资源不会对公司现有的经营造成冲击; 另一方面, 针对高端富裕人群的私立医院是另一个发展方向, 虽然医院不可以直接上市, 但投资者可以关注控股型的上市公司。

第二、公立医院逐步改革成公益性质的医院过程中可能会带来一些投资机会。例如国家一直倡导的医药分离, 如何切断医院药房与医院之间利益关系是其中的关键之处。我们认为各地进行公立医院改革试点中必然采用多种模式进行探索, 投资者可以利用这个窗口期观察可能的改革方案, 从中发现可能的投资机会。例如, 南京医药 (600713) 采取的药房托管模式, 或者将医院门诊药房剥离至零售药店的部分剥离模式, 都有可能为相关的公司带来结构性的机会。

《基本药品目录》即将出台

在《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》出台以后, 卫生部副部长马晓伟公开在媒体上表示《基本药品目录》将在 4 月底以前正式出台。在公布的目录中将会确定所有基本药品的品种以及该品种对应的国家最高限价。各个地方政府在该目录基本上还将出台更为细致的各地方目录, 有些地方的基本药品目录将会大于国家的目录, 同时地方政府还将出台本地的基本药品目录招标和各医疗机构使用的配套制度。

医药行业投资策略

我们认为此次国家推出的新医改政策对于整个行业来说是机遇与挑战并存, 国家加大患病群众的投入(需方)无疑将会拉动医药行业的下游需求, 给行业带来巨大的机遇; 另一方面, 国家执行基本药品制度, 改革公立医院的旧体制无疑给行业带来了巨大的挑战。我们认为投资者可以关注的投资机会包括以下几类:

(1) 买入确定性受益的高端专科用药生产企业:

这类企业生产的主要品种不在基本药品目录中, 所以其销量和价格受政策的影响较小, 同时国家提高医疗保障制度释放的百姓治病需求中大部分的需求往往是大病和慢性病需求, 这对于这类企业来说受益程度较大, 因此这类企业是确定性受益的企业。具体的上市公司包括恒瑞医药(600276)、华东医药(000963)、双鹭药业(002038)、上海莱士(002252)等企业。

(2) 买入确定性受益的疫苗和诊断试剂生产企业:

这类企业生产的疫苗和诊断试剂将会确定性的受益于公共卫生医疗的扩容, 具体的上市公司包括天坛生物(600161)、科华生物(002022)、达安基因(002030)。

(3) 买入进入基本药品目录的中药独家品种生产企业:

基本药品目录中涉及的独家中药品种生产企业由于价格竞争不会很激烈, 同时销量上将会实现较快增长, 因此是受益程度较大的企业。这类上市公司包括沃华医药(002107)、紫鑫药业(002118)、康缘药业(600557)、独一味(002219)。

(4) 关注基础医疗器械生产企业

由于国家投入的 8500 亿元中相当一部分资金是用于农村卫生院和社区医院的硬件设施建设, 因此基础医疗器械生产企业无疑将会从中受益。具体的上市公司包括万东医疗(600055)、新华医疗(600587)和鱼跃医疗(002223)。

(5) 关注可能受益的大型普药生产企业:

大型普药生产企业在普药领域的市场集中度无疑将会急速提高, 投资可以关注的上市公司包括北京地区的双鹤药业(600062), 东北地区的东北制药(000597)、哈药股份(600664), 华北地区的华北制药(600812), 广东地区的广州药业(600332)、白云山(000522)、丽珠集团(000513)。

(6) 关注可能受益的各省市医药商业龙头企业:

各省市的商业龙头公司无疑将会迅速的提高其在本身内的市场份额, 投资可以关注的上市公司包括上海地区的上海医药(600849), 江苏省的南京医药(600713), 浙江省的华东医药(000963), 广东省的广州药业(600332), 北京地区地国药股份(600511)以及西南地区的桐君阁(000591)。

(7) 关注可能受益的医疗服务类企业:

随着国家允许更多的民营资本进入医疗服务领域, 医疗服务类的企业将会拥有巨大的发展机遇, 这类企业中的典型代表通策医疗(600763)值得投资者关注。

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

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

周鸣杰 医药行业分析师 罗樾 医药行业分析师 赵献兵 P.Chem 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