

医药生物

周锐

执业证书编号: S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

余方升

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

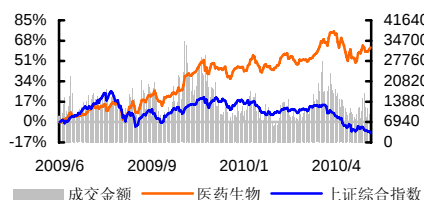
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	145
总市值(亿元)	10252
占A股比例(%)	2.02%
平均市盈率(倍)	108.06

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	-1.01	5.69	11.09
上证综合指数	-9.93	-15.54	-23.02



相关报告

《医药生物-医药板块中期业绩良好增长势头可期-医药行业6月月报》2010-6-6

《上市公司1季度利润高速增长,板块回调提供配置优质医药股良机》2010-5-4

《医药生物-医改深水区破冰-公立医院改革渐行渐清晰》2010-4-21

医药生物行业 2010 年中期投资策略

看好

迎接大市值时代的来临

今年以来,在行业高速增长的推动下,医药板块表现突出。医药板块也因此逐步进入大市值时代,新的背景下医药行业如何投资需要思考。

投资要点:

- **医药行业进入大市值时代。**随着中国卫生支出占GDP比重不断增加,国内需求的快速增长,中国医药企业在国际上地位的不断提升,越来越多的中小市值医药股正在长大,医药行业已经进入了一个大市值时代;
- **国内需求在医保推动下仍在加速释放。**国内医保支出2006年以来加速增长,08年估算的同比增速达到37.6%,09年覆盖面最广的新农合支出同比增速达到39.4%。在此推动下,各级医疗机构的就诊人次和人均医药费用都出现了同步增长,巨大的国内需求正在加速释放;
- **医院终端数据增长势头喜人。**医院终端的数据显示,09年终端西药消费金额同比大幅增长44.7%,中药同比增长23.4%,西药领域神经系统药物、抗感染、抗肿瘤等领域药物销售突出,中药领域主要是跟甲流相关的产品增长迅速;
- **中国医药企业面临国际新机遇。**奥巴马新医改方案3月通过,在扩大美国医保覆盖面和减少医疗支出双重动因下,仿制药企业面临机遇,09年下半年以来,以Ranbaxy为主的印度医药企业复苏迹象明显,中国医药企业的国际影响力也在大幅提升;
- **建议继续超配医药板块,投资具有独特产品和独特盈利模式的公司获取超额收益。**医药行业的发展空间仍然巨大,建议继续超配。年初以来我们的月度组合表现突出,在大部分月份都大幅超越医药板块指数。下半年,我们继续看好具有独特产品和独特盈利模式的公司,建议的组合是:恒瑞、人福、阿胶、白药、国药、一致、海正、华海、华兰、万东。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
600276	恒瑞医药	0.89	1.07	1.33	1.69	52.50	43.85	35.27	27.76	强烈推荐
600079	人福医药	0.43	0.47	0.65	0.87	41.52	37.85	27.43	20.36	推荐
000423	东阿阿胶	0.60	0.89	1.24	1.68	63.30	42.65	30.57	22.58	推荐
000538	云南白药	1.13	1.55	1.95	1.95	59.37	43.34	34.37	34.82	强烈推荐
600511	国药股份	0.47	0.65	0.85	1.10	48.85	35.82	27.27	21.09	强烈推荐
000028	一致药业	0.67	0.90	1.16	1.16	45.13	33.58	26.12	24.73	强烈推荐
600267	海正药业	0.56	0.73	0.95	1.31	51.37	39.62	30.27	22.09	推荐
600521	华海药业	0.37	0.48	0.62	0.81	46.06	35.18	27.24	20.93	推荐
002007	华兰生物	1.06	1.42	1.22	1.42	48.67	36.21	42.01	36.25	强烈推荐
600055	万东医疗	0.32	0.31	0.41	0.50	55.15	56.47	42.51	35.03	推荐

目 录

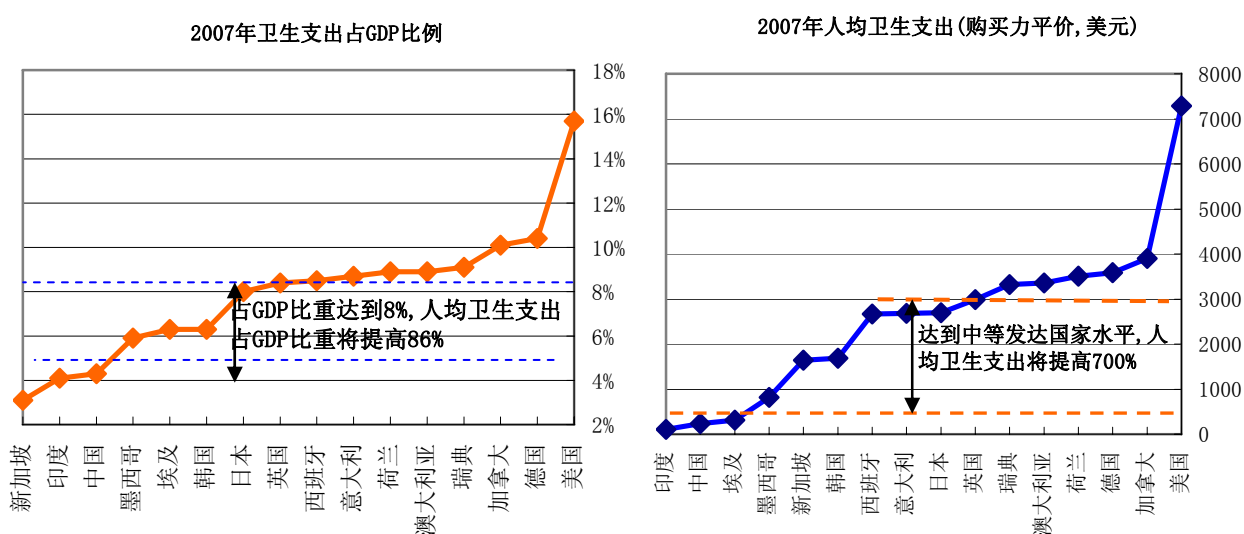
一、医药板块将进入大市值时代	3
1.1 中国医药产业占 GDP 比重加速提升	3
1.2 近年医药板块占沪深总市值比重不断提高	4
1.3 大量小市值公司逐步成长为大市值公司	5
二、国内需求仍在加速释放	6
2.1 医药行业增长再度提速	6
2.2 医保投入促使就诊率和人均药费同步提升	7
2.3 医院终端数据揭示机会	9
三、国际化进程面临新机遇	13
3.1 奥巴马新医改方案蕴藏国际机会	13
3.2 印度仿制药企业复苏迹象明显	15
3.3 中国企业国际影响力大幅提升	16
四、继续超配医药，分享行业高速增长	16
4.1 年初以来市场表现回顾	16
4.2 中期业绩预期情况分析	18
4.3 投资具有独特产品或独特模式获取超额收益	18
4.4 投资组合	19

一、医药板块将进入大市值时代

1.1 中国医药产业占 GDP 比重加速提升

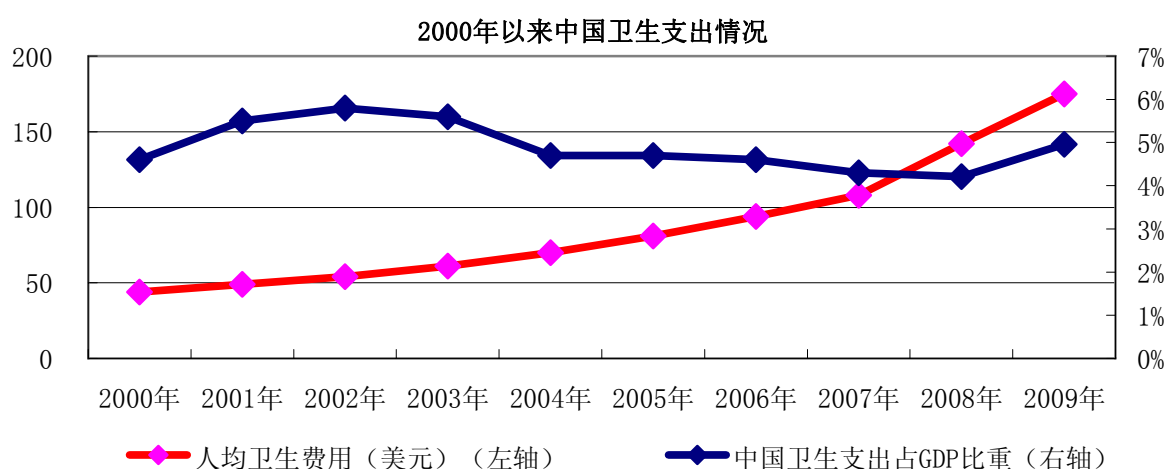
根据 WHO 最新披露的年度报告, 中国 2007 年卫生支出占 GDP 的比重为 4.3%, 略高于印度, 但仍大大低于韩国、日本等发达国家, 未来要达到这些国家的水平, 人均卫生支出还有巨大的提升空间。

图 1: 中国和主要国家之间卫生支出对比



资料来源: 世界卫生组织 世界银行 中投证券研究所

图 2: 中国卫生支出占 GDP 比重在不断提高



资料来源: 世界卫生组织 卫生部 中投证券研究所

值得欣慰的是，随着政府持续加大对医疗卫生的投入，国内医疗保障体系覆盖的不断完善，中国近年来的人均卫生费用不断提高，特别是 2009 年新医改方案的推出后，中国卫生支出占 GDP 比重明显提高，这为中国医药企业做大做强提供了良好的土壤。

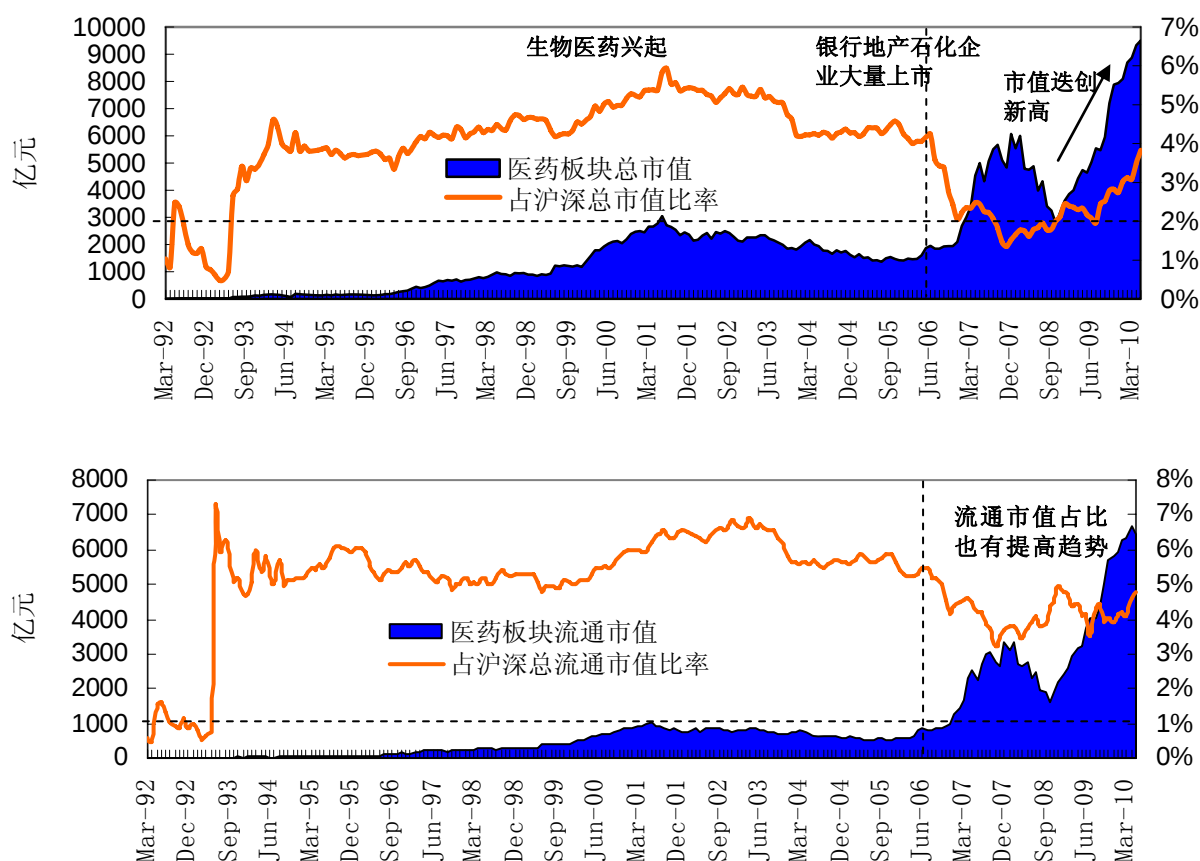
1.2 近年医药板块占沪深总市值比重不断提高

医药板块 2006 年以前占沪深总市值比重一直在 5% 左右，之后由于银行、地产、石化等大市值行业公司的大量上市，医药板块市值比重一度下降到 1.5%，流通市值比重下降 4% 以下，医药板块在市场中一度被边缘化。

08 年 11 月以来上证指数上升 62%，而医药板块市值从 2762 亿上升到 9505 亿，上涨 244%，市值甚至一度突破 1 万亿。医药板块占沪深市值比重从不到 1.5% 提高到了 3.83%，而流通市值比重更是达到 4.77%。

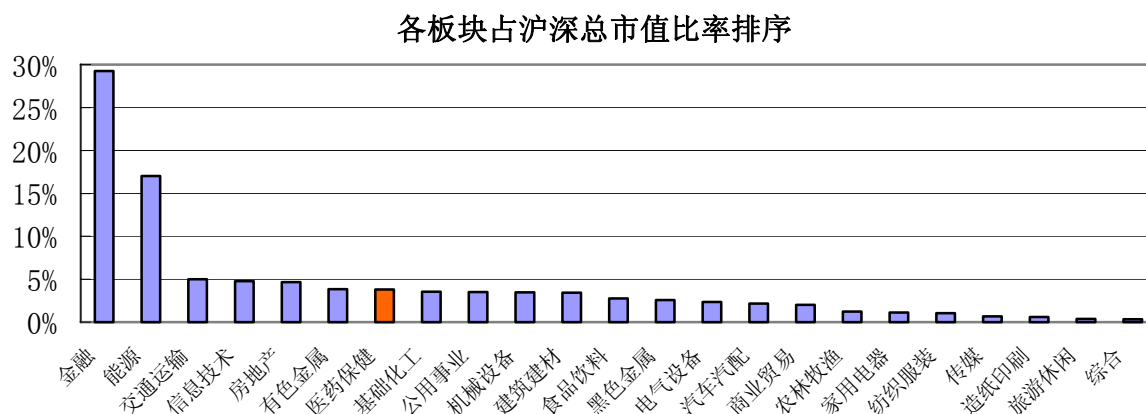
与其他板块相比，医药板块占沪深总市值比率排序已经到了第 7 位，成为中等规模大小的行业板块，未来医药板块成为大市值板块的趋势也已经确立。

图 3：医药板块市值占沪深市值比例变化情况



资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所

图 4：各板块占沪深总市值比例排序



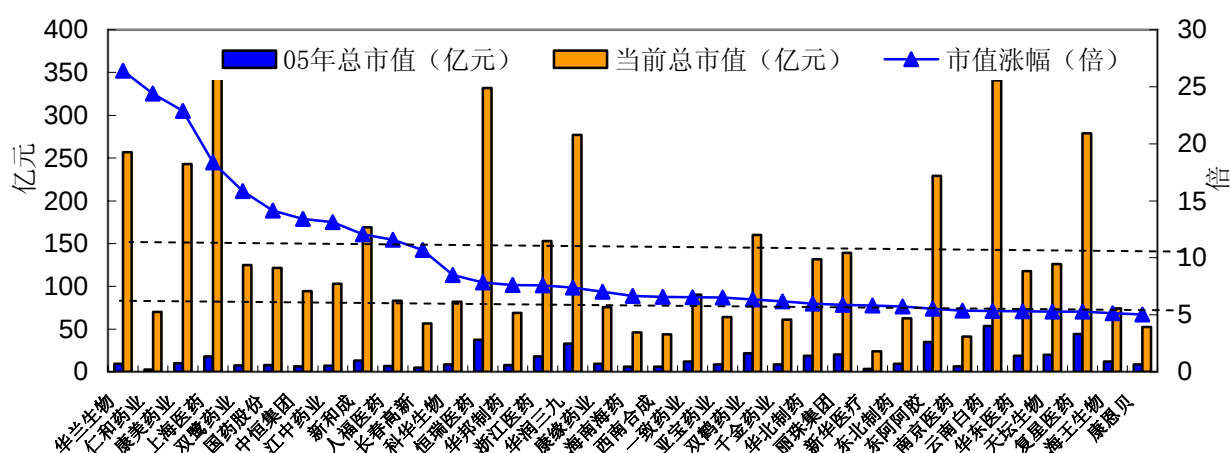
资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所

1.3 大量小市值公司逐步成长为大市值公司

从微观层面上来看，一方面上市的医药企业越来越多，另外一方面，也有大量的小市值医药股正在高速成长为大市值医药企业。

2005 年以来，华兰生物等 11 家医药上市公司市值实现了 10 倍以上的增长，实现 5 倍以上市值增长的医药上市公司有 35 家。

图 5：医药个股 5 年成长排序



资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所

这 11 家公司除了仁和药业和上海医药是资产注入和整体上市之外，其他 9 家公司都是由于主业增长实现了 5 年 10 倍的增长，他们的共同特点有：

- 1、05 年都是中小市值医药股，市值在 5-18 亿不等；
- 2、这些公司利润增长速度普遍高于收入增长速度；

3、这些公司在业绩高速增长的同时伴随着估值提升；

这些当年的小市值公司中，华兰生物和康美药业都依靠自身的增长达到了200 亿以上的市值，已经堪称医药板块中的大市值企业。

表 1: 实现 5 年 10 倍公司的特点分析

	当前市值（亿）	市值增长倍数	收入增长倍数	利润增长倍数	增长原因
1 华兰生物	257	26.40	2.38	10.58	血液制品高壁垒，疫苗高增长
2 仁和药业	70	24.40	2.68	05 年亏损	资产注入
3 康美药业	243	22.89	3.07	5.90	中药饮片领域高速增长
4 上海医药	350	18.36	0.83	2.43	上药集团整体上市
5 双鹭药业	125	15.87	2.29	6.22	主导产品贝科能高速增长
6 国药股份	121	14.15	1.23	3.50	行业出现重大拐点
7 中恒集团	94	13.42	1.20	05 年亏损	主导产品血栓通高速增长
8 江中药业	103	13.12	0.93	2.75	增速加快，市场重新估值
9 新和成	169	12.07	1.31	15.64	行业大幅反转
10 人福医药	83	11.59	0.78	2.92	麻醉领域高速增长，聚焦医药主业
63 长春高新	56	10.68	1.10	05 年亏损	聚焦医药主业，业绩加速释放

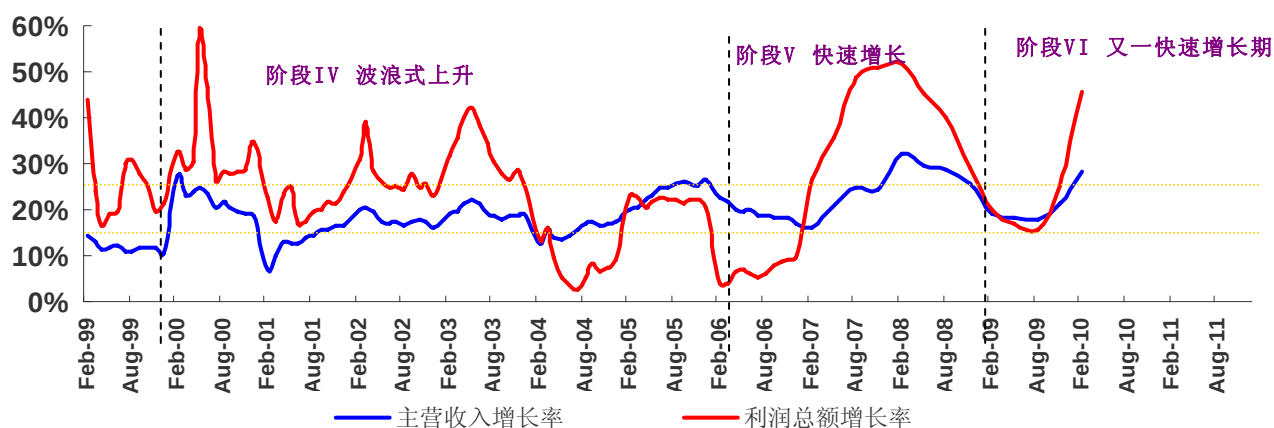
资料来源：中投证券研究所 截止到 5 月 14 日

二、国内需求仍在加速释放

2.1 医药行业增长再度提速

2009 年在短暂的增长减缓之后，2010 年初医药行业呈现了良好的增长势头，1-2 月份销售收入同比增长 28.35%，利润总额同比增长 45.71%，我们预计全年收入增长将超过 25%，利润增速将达到 30%，并且快速增长势头有望延续到 2012 年。

图 6: 2010 年行业增长速度明显加快



资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所

表 2: 医药上市公司 09 年报和 10 年 1 季度主要盈利性数据同比变化

主要子板块	营业收入同比增长		归属于母公司净利润同比增长		经营性现金流（单位：亿）		
	09 年	10 年 1Q	09 年	10 年 1Q	09 年同比	10 年 1Q	10 年 1Q 同比
医药板块	16.64%	26.3%	29.45%	52.93%	49.60%	22.32	-46.86%
化学原料药	8.37%	34.73%	-4.15%	99.59%	14.99%	12.23	-1.52%
化学药制剂	13.39%	20.75%	45.41%	31.86%	141.91%	8.97	-44.38%
中药	16.49%	19.05%	34.45%	43.31%	32.68%	7.27	-39.49%
生物制药	38.19%	49.06%	66.21%	106.34%	79.13%	2.36	135.52%
医疗器械	24.58%	30.61%	42.40%	43.09%	69.31%	1.44	167.61%
医药商业	24.54%	28.89%	18.89%	23.83%	135.18%	-7.93	—

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 注：剔除了 ST 北生和投资收益较大的复星医药等个股

医药上市公司同样体现了增长加速的态势。医药板块 1 季度收入同比增长 26.3%，利润同比增长 52.93%，其中原料药、化学药制剂、生物制药、中药、医疗器械等子板块都实现了 30% 以上的高增长速度，其中生物制药、医疗器械等板块经营性现金流也出现了高速增长。

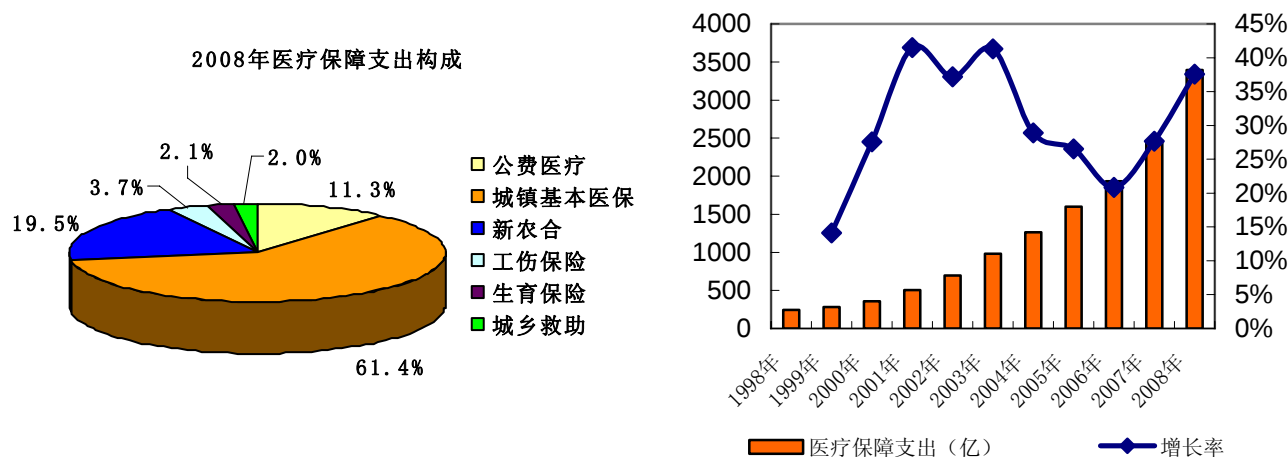
2.2 医保投入促使就诊率和人均药费同步提升

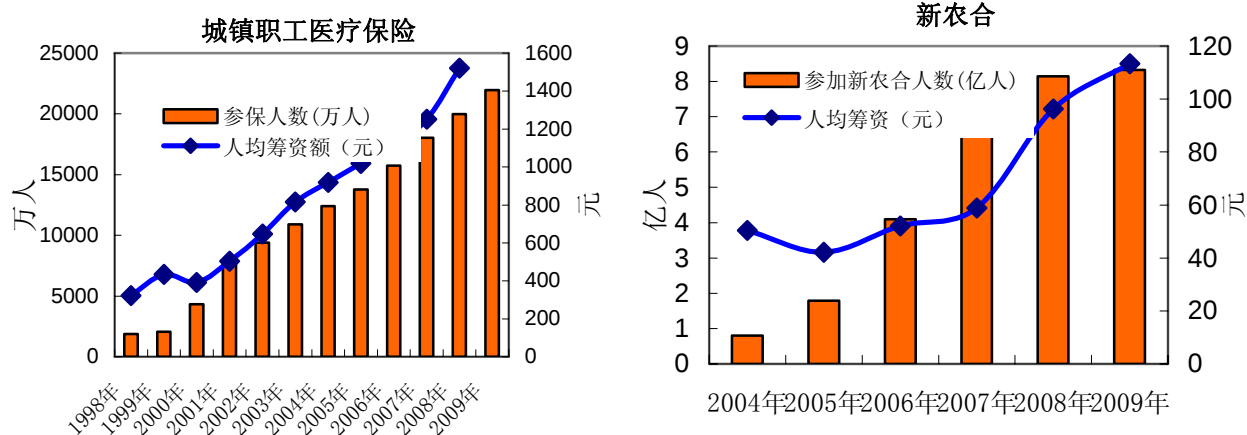
医药上市公司高增长的背后动因很多，最大的推动力莫过于医疗保障支出的快速增长。

国内医疗保障每年支出最大的一块是城镇基本医疗保险（包括城镇职工医保和居民基本医疗保险），2008 年城镇职工医保支出达到 2084 亿，是目前医保支出中最大的一块，其次是新农合，公费医疗正逐步并入其它医疗保险体系。

从医疗保障支出的总支出规模来看，2006 年以来医疗保障支出的增长明显提速，2008 年我们估计的增速达到 37.6%，2009 年的医保支出尚无完整的数据，但其中扮演重要角色的新农合的支出规模达到 993 亿，同比增长 39.4%。

图 7: 国内医疗保障支出加速增长





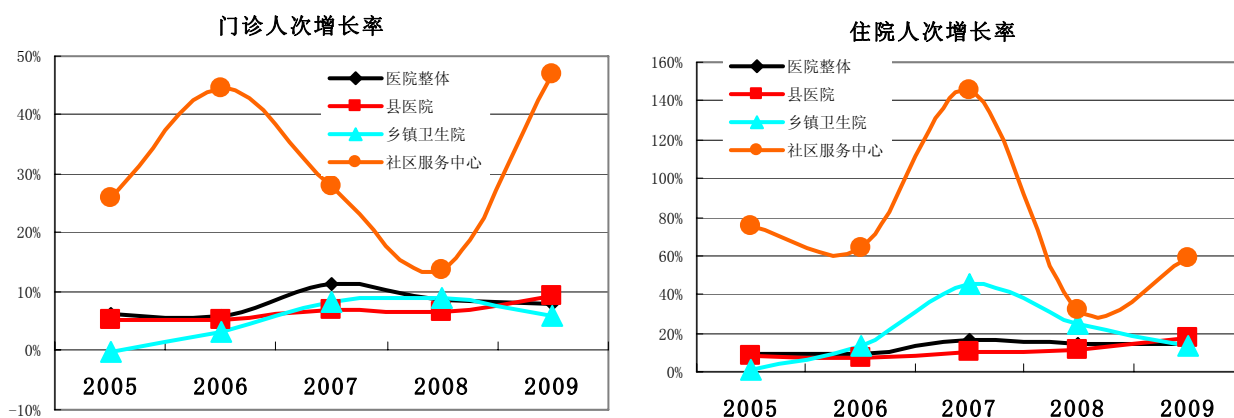
资料来源：卫生部 劳动和社会保障部 民政部网站 城镇基本医保包括城镇职工和城镇居民 中投证券研究所搜集整理

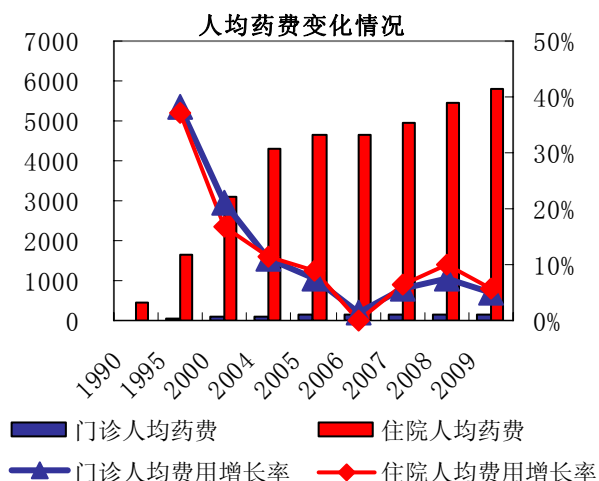
随着国内城镇化进程的加快，城镇职工的参保人数还在持续提高，2009年城镇职工参保人数达到 2.19 亿，城镇居民参保人数达到 1.81 亿，新农合参保人数 8.33 亿，这三项合计参保人数已经达到 12.33 亿，占 2009 年我国人口 13.34 亿的 92.5%。

未来需要看到的是人均筹资额还在不断提升，城镇职工医保的人均筹资额 2008 年已经达到 1520 元，新农合的人均筹资额 09 年达到 113.4 元，城镇居民人均筹资额也不会低于新农合水平，未来新农合和城镇居民这两部分医保的人均筹资额还有巨大的提升空间。

随着医保的大量投入，医疗服务体系的建设，国内各级医疗机构的门诊人次住院人次保持了持续增长，社区和卫生院的门诊人次、住院人次增长速度明显加快。

图 8：门诊住院人次和人均药费同步增长





资料来源：卫生部 中投证券研究所搜集整理

在门诊人次和住院人次保持增长的同时，人均门诊医药费用和人均住院医药费用也在提高。两方面同步增长直接拉动了国内医疗消费需求的增长。

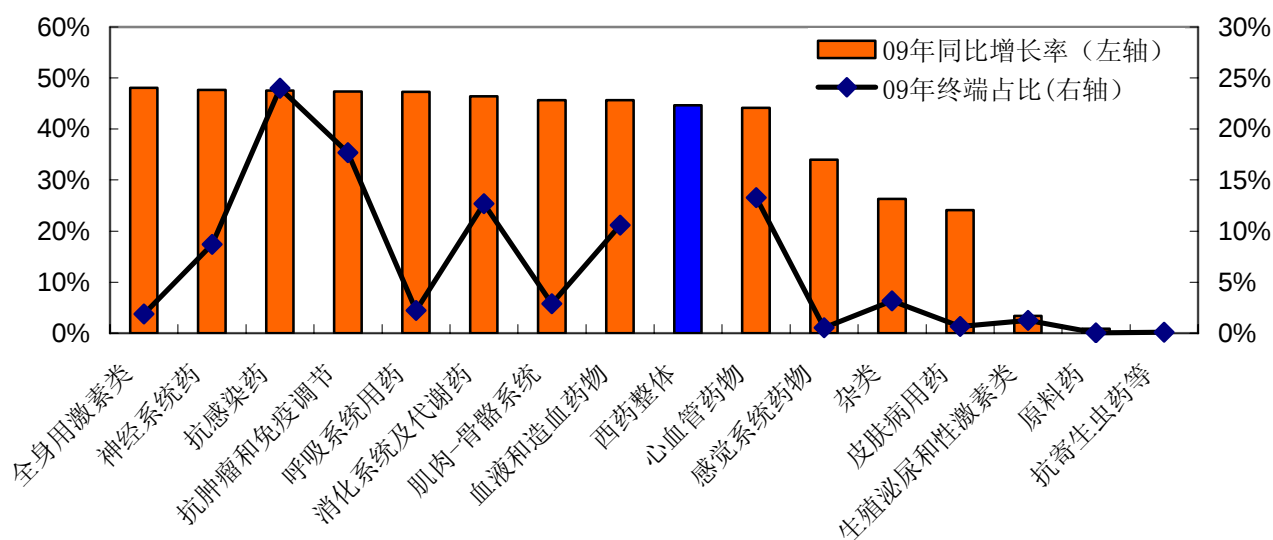
2.3 医院终端数据揭示机会

医院终端数据作为第三方的数据，直接反映了企业产品在医院这一最大终端的销售情况，近日 SFDA 南方所公布了 2009 年的医院终端数据。我们分别对西药和中药进行了分析：

2.3.1 西药——医院终端销售整体大幅增长

2009 年医院终端销售额同比大幅增长 44.7%，较 2008 半年 21.9% 的增长速度明显加快。

图 9：西药终端整体销售数据分析



资料来源：SFDA 南方医药经济研究所 中投证券研究所搜集整理

其中大部分细分领域都实现了 40%以上的增速，其中占医院终端销售额较大的产品中，神经系统、抗感染、抗肿瘤、呼吸系统、消化系统等类别的药物销售增长突出：

抗感染领域：头孢孟多、哌拉西林舒巴坦钠、美罗培南、氨曲南、奥司他韦、利巴韦林等产品增长超越行业；

抗肿瘤和免疫抑制领域：多西他赛、他克莫司、伊立替康等产品表现突出；

心血管领域：复合辅酶、乌司他丁、阿托伐他汀和部分沙坦类药物表现突出；

消化系统领域：埃索美拉唑、甘精胰岛素、格列美脲等产品增长迅速；

血液系统：氯吡格雷、肝素钠、替罗非班、羟乙基淀粉增长突出；

神经系统：瑞芬太尼、舒芬太尼、加巴喷丁、齐拉西酮等产品高速增长。

表 3：西药领域增长突出的细分产品情况

一级分类	二级分类	产品名称	09 年细分领域排名	09 年同比增长	主要涉及上市公司情况
抗感染	抗细菌	头孢孟多	2	56.9%	华北制药占 14.3%份额，名列第 3，上药集团子公司新先锋占 10.6%份额，名列第 5
		哌拉西林/舒巴坦钠	7	81.5%	哈药总厂 20.5%份额，名列第 2
		美罗培南	8	64.6%	健康元子公司海滨制药 44.4%份额，名列第一，海正 10.2%份额，名列第 2
		氨曲南	10	61.9%	上药新先锋 10.1%份额，名列第 3，健康元海滨 9.3%份额，名列第 5，重庆莱美 7.3%份额，名列第 6
	抗真菌	伏立康唑	2	104%	大连辉瑞占 62.3%份额，华神占 8.23%，名列第 3，丽珠占 3.22%份额，名列第 5
		米卡芬净	7	127.3%	杭州默沙东占 89%份额，无上市公司涉及
	抗病毒	恩替卡韦	1	68%	上海施贵宝独家
		替比夫定	4	116.9%	诺华独家
		奥司他韦	7	68400%	东阳光铝同一控制下宜昌长江药业 37.9%份额，仅次于罗氏，上药三维 23.3%份额，名列第 3
		利巴韦林	8	123%	上药信宜 29.9%份额第 1，白云山天心 6.97%份额第 3
	抗肿瘤及免疫	多西他赛	1	56.4%	恒瑞 40.6%份额，名列第 1，万乐 6.31%份额，名列第 4
		利妥昔单抗	5	63.6%	罗氏独家
	免疫抑制	他克莫司	2	60.9%	藤泽绝对优势，海正 1.81%份额第 2，中美华东 1.35%份额第 3
	内分泌	伊立替康	1	48.7%	恒瑞 58.5%，第 1

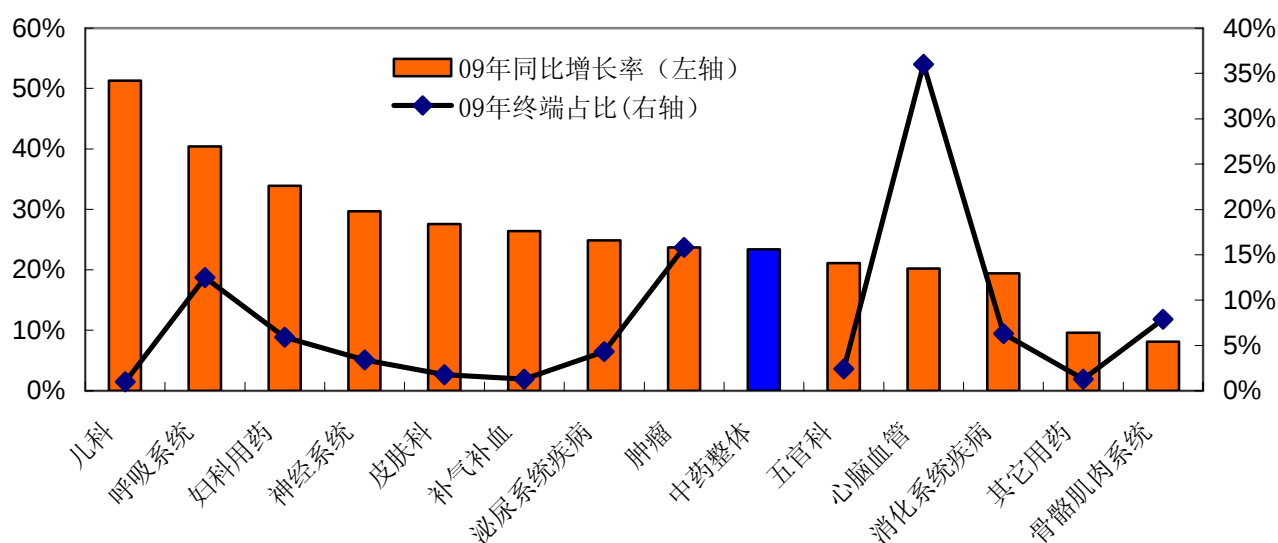
		戈舍瑞林	3	86.1%	辉瑞独家
		来曲唑	4	-	诺华 60.7%，辉瑞 39.2%，2 家销售
心血管	心脏病治疗	磷酸肌酸	1	112.5%	未有上市公司涉及
		复合辅酶	2	43.3%	双鹭独家
		醒脑静	5	50%	白药集团大理药业 15.5%，名列第 2
		乌司他丁	7	69.6%	上药天普
	周围血管扩张	桂哌齐特	1	53.8%	无上市公司涉及
		丁苯酞	9	82.2%	石药独家
	肾素血管紧张素	缬沙坦	1	58%	诺华仍占绝对优势
		厄贝沙坦	2	68.2%	恒瑞 5.01%份额，名列第 4
		替米沙坦	5	66.7%	勃林格殷格翰仍占绝对优势
		厄贝沙坦/双	6	83.34%	华海 2.06%份额，名列第 5
		氢克尿噻			
	降血脂	阿托伐他汀	1	70.4%	辉瑞仍占绝对优势
消化系统及代谢	抗酸	埃索美拉唑	3	74.6%	阿斯利康独家
		雷贝拉唑	4	64.8%	豪森 16.4%份额第 2，迪康 14.6%份额第 3
		兰索拉唑	6	96.8%	上市公司份额极小
	糖尿病药物	甘精胰岛素	5	103%	赛诺菲 91.9%，北京甘李占 8.01%，
		格列美脲	7	58%	复星万邦 7.08%，名列第 2
血液及造血系统	抗血栓	氯吡格雷	1	60%	信立泰 20%份额，名列第 2
		肝素钠	7	110%	千红 32.7%，复星万邦 23.2%
		替罗非班	10	64%	武汉远大独家
	血浆代用品	羟乙基淀粉	7	66.7%	上药长征富民 17%份额第 2，双鹤 6.26%份额第 3
神经系统	麻醉剂	瑞芬太尼	3	68.75%	人福独家
		舒芬太尼	4	70.9%	人福 58.7%份额，第 1
	止痛药	羟考酮/对乙	4	52.1%	国药工业 88.7%份额，第 1
		酰氨基酚			
	抗癫痫药	奥卡西平	2	93.55%	人福 3.33%份额，第 3
		加巴喷丁	7	124%	恩华 75.9%第一，恒瑞 14.5%第 2
	精神安定类	齐拉西酮	9	135.6%	恩华 7.6%，份额第 3

资料来源：SFDA 南方医药经济研究所 中投证券研究所

2.3.2 中药——呼吸系统药物受益甲流大幅增长

中药的医院终端 09 年同比增长 23.4%，远慢于西药终端销售的增长，但其中部分细分领域，如儿科、呼吸系统药物也实现了 40%以上的增长，这与甲流有着相当大的关系。

图 10：中药终端销售数据分析



资料来源：SFDA 南方医药经济研究所 中投证券研究所搜集整理

从具体细分产品来看，在中药各细分领域都有一些高速增长的新品种出现：

心脑血管领域：一些脑血管药物表现突出，如疏血通注射液、复方血栓通软胶囊；

抗肿瘤领域：艾迪和消癌平表现突出；

呼吸系统领域：受益甲流，热毒宁、连花清瘟等产品销售增速突出；

骨骼肌肉药物：通滞苏润江胶囊（人福产品）同比增长几乎翻番。

表 4：中药领域增长突出的细分产品情况

一级分类	二级分类	产品名称	09 年细分 领域排名	09年同比增长	主要涉及上市公司情况
心脑血管	心血管	丹参川芎嗪	9	142.2%	贵州拜特独家，无上市公司涉及
	脑血管	疏血通注射液	1	197.3%	牡丹江友博独家，无上市公司涉及
		灯盏细辛注射液	4	119.8%	生产分散，无上市公司涉及
		脑心通胶囊	8	25%	陕西步长独家
		复方血栓通软胶囊	9	4582%	广东众生 94.1%份额
抗肿瘤	抗肿瘤	金水宝胶囊	4	30%	江西济民可信独家
		艾迪注射液	5	35.3%	益佰独家
		消癌平	9	83.7%	南京圣和 97.5%份额，无上市公司涉及
呼吸系统	止咳化痰平喘	肺力咳胶囊	3	335.7%	贵州建兴独家
		金荞麦片	4	75.4%	南通精华 22.7%份额，第 2
		蛹虫草菌粉胶囊	6	43.7%	东北虎药业独家
		利肺片	9	49%	青海三普 91.6%份额

清热解毒	痰热清	2	33.5%	凯宝独家
	喜炎平	3	56.2%	青峰药业独家，无上市公司涉及
	血必净	6	87.8%	红日独家
	热毒宁	7	141.4%	康缘独家
感冒用药	感冒清热颗粒	1	34.3%	同仁堂科技 99.5%份额
	抗病毒口服液	3	59.1%	香雪 94.8%份额
	熊胆降热胶囊	4	69.7%	四川金辉独家，无上市公司涉及
	连花清瘟胶囊	6	417.9%	河北以岭独家
	双黄连颗粒	7	63%	哈药集团 99.7%份额
	柴黄冲剂	8	83.5%	四川百利 93.7%份额，无上市公司涉及
	柴银口服液	10	81.2%	鲁南厚普 100%份额
骨骼肌肉 骨科止痛	雪山金罗汉止痛涂膜剂	3	50.6%	西藏康达药业 99.2%份额
	通滞苏润江胶囊	4	96.5%	维吾尔药业（人福子公司）86.1%份额
跌打损伤	龙血竭片	1	191.5%	大唐汉方
	活血止痛膏	4	45.6%	安科余良卿药业独家

资料来源：SFDA 南方医药经济研究所 中投证券研究所

医院终端数据数量巨大，我们这里只是分析了部分增长突出的品种，详细的报告可以等待我们未来将发布的详细终端数据分析报告。

三、国际化进程面临新机遇

3.1 奥巴马新医改方案蕴藏国际机会

2010 年 3 月 21 日继美国参议院通过奥巴马医改方案后，美国众议院也以 219 票对 212 票通过了该方案，这意味着该方案已经可以成为法律实施。

根据奥巴马新医改方案，美国医保覆盖范围将从 80% 上升到 95%，3200 万原来没有医保的中低收入人群将获得医疗保险。

在医改投入方面，政府也会通过增加税收，向制药企业和保险公司筹钱等方式来筹集资金。同时也提出了要采取措施制止“欺诈、浪费和滥用”。

虽然在最终通过的医改方案中并未出现原先媒体报道的奥巴马将“解除药物进口限制以降低医疗费用”，“防止高价品牌制药商利用其垄断地位抬高药价”等字样，但在医保覆盖范围加大的背景下，通过扩大仿制药处方量来减少医疗费用的趋势是必然的。

随着奥巴马医改方案的推进，我们相信美国在仿制药进口和生物仿制药立法方案都还是会有进展的。

表 5: 奥巴马医改方案的主要内容

医改成本	根据国会审计总署的计算,在未来的 10 年中所需资金为 9400 亿美元。法案施行的前十年,至少需要付出 9400 亿美元的成本,包括对小商人 400 亿美元的课税扣除。这些钱主要来自新税收、医疗卫生行业的相关收费以及当前美国政府医疗保险体系中削减的支出。
主要筹钱方式	对年收入 20 万美元以上的个人或者年收入 25 万美元以上的夫妇,征收更高的医疗保险税;对昂贵的健康保险征收“凯迪拉克税”;对一些卫生保健行业收费;2011 年到 2019 年,药品制造商需要支付 160 亿美元费用,保险公司需要支付 470 亿美元费用;医疗工具制造商支付 2.9% 特许权税;户内日光浴服务征税 10%,今后 9 年可筹款 27 亿美元;今后十年,美国政府医疗保险支出将削减 1320 亿美元。
有多少人受益	3200 万没有医保者。医保范围的扩大主要将从 2014 年开始。当完全上轨的时候,有 95% 的合格美国人将获得医疗保险,而如今这一百分比为 83%。
医保相关法令	几乎所有人都需要购买医保,否则会被罚款。对低收入人会有某种豁免。该法令将于 2014 年生效。该法案的参议院版本为:那些没有医疗保险者可选择每人每年或是支付 750 美元至最高每家 2250 美元,或是达到 2% 的家庭收入,取其中的额度大者。其执行的时间表为:2014 年时为 95 美元,2015 年时为 495 美元,2016 年时为 750 美元(或 2014 年的应纳税收入中的 0.5%,2015 年应纳税收入中的 1% 或 2016 年应纳税收入中的 1%)。该法案在众院中进行了修改:对不买保险的个人所开罚的金额从 495 美元下降至 325 美元(2015 年),从 750 美元下降至 695 美元(2016 年),但对家庭的另一种罚金将会增加。对家庭收入的征税估价将从 0.5% 增加至 1% (2014 年),从 1% 增加至 2% (2015 年),从 2% 增加至 2.5% (2016 年);而在接下来的几年中,有关的估价将会累进得更快。
“健康交易所”	新医保法案要求每个州都要设立“健康交易所”或者市场,那些没有获得雇主提供医疗保险的个人可以到这里购买保险。这些交易所由政府机构或者非盈利组织代管,而联邦政府为它们提供启动资金。这些交易所有望在 2014 年开始运作。如果有些州政府不愿意设置交易所,联邦政府将介入并且开设交易所。这些交易所最初只对个人或者员工 100 人以下的小公司开放,因为这些人通常都是失业者、退休者以及自主经营者。这些人自己购买保险通常比大公司集体购买更昂贵,因为大公司可以提供许多消费者。理论上说,个人或者一些小商人可以结合起来,与交易所讨论购买更有利、更多种类的保险。
医保市场改革	从今年开始,医保公司将禁止对保险政策的终身金额设限,禁止拒绝对已经患有疾病的儿童的投保,也不允许在投保人生病之后取消保险政策。父母将能在其保险中为他们的孩子投保至 26 岁。
医疗补助	扩大这一为贫困人群所作的联邦-州政府的医疗保险计划,合格者为四口之家的全年收入为 2 万 9327 美元。从 2014 年开始,即使是没有孩子的成年人也将首次获得该保险。
税收调整	对高成本保险计划征税的做法将被延迟到 2018 年,而其门槛将设在个人 1 万 200 美元,家庭 2 万 7500 美元。为了弥补有关的营收,该法案将实行对投资收入增加医疗照顾工资税,以及个人工资超过 20 万美元者,或已婚夫妇收入超过 25 万美元者。对投资收入税额将设在 3.8%。
处方药空洞	逐步弥合在医疗照顾中有关处方药福利的所谓的“甜甜圈”空洞:当自付额到达 2830 美元时候,老年人会遭遇一个获取 250 美元退款的缺口。法案计划在 2020 年的时候完全关闭这一保险缺口。
雇主责任	根据参议院的法案,雇主无需为员工提供医保,但如果政府出面为他们的员工提供医保的话,这些雇主将需要支付罚款。这一费用大约为每位雇员 2000 美元。那些员工在 50 人以下的公司则可豁免。

补贴	法案比参院原先的法案对购买医保给予了更好的税务优惠。四口之家的年收入在 8 万 8200 美元即可获得政府的补助。
选择个人医保	小公司、自我雇佣者和无保险者可在新的各州设立的保险计划中挑选一种，这些计划将在 2014 年为企业开放。
政府经营计划	不会有政府经营的保险计划。那些自我购买新的保险交换计划的人可以有申请由联邦政府所监督的全国性医疗保险计划的选择权。这些保险计划虽属私人性质，但他们必须是非营利性的机构。
堕胎	法案保留了参议院法案中的有关堕胎的条款，严格区分用于支付堕胎保险费用中的纳税人的公帑以及私人的保费，没有任何的保险计划需要提供堕胎的保险费。

资料来源：侨报 中投证券研究所

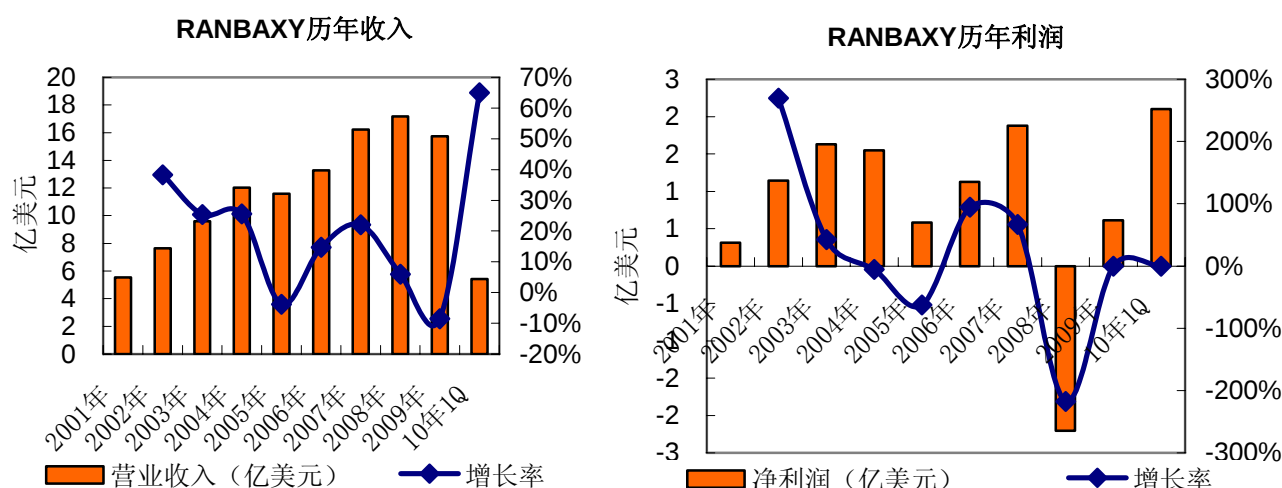
3.2 印度仿制药企业复苏迹象明显

2008 年金融危机对出口型的印度医药产业形成负面影响，2008 年印度最大的制药企业 RANBAXY 出现了巨额亏损。

09 年 2 月 25 日，美国 FDA 发现印度最大的医药企业 RANBAXY 有 20 多个仿制药涉嫌数据造假，进而停止了对其的药品申请受理。该事件震动了医药行业，对印度仿制药产业形成了重大打击。09 年 RANBAXY 的收入也出现了负增长。

然而从近期 RANBXXY 的财务数据来看，被日本三共控股的 RANBAXY 似乎已经从泥潭中走出，2010 年 1 季度，公司收入同比增长 65%，对北美市场的出口同比增长 222%，单季度利润甚至已经超过历史上很多年的全年水平，出现了明显的复苏迹象。

图 11：RANBAXY 近年的收入和利润情况



资料来源：Bloomberg 中投证券研究所

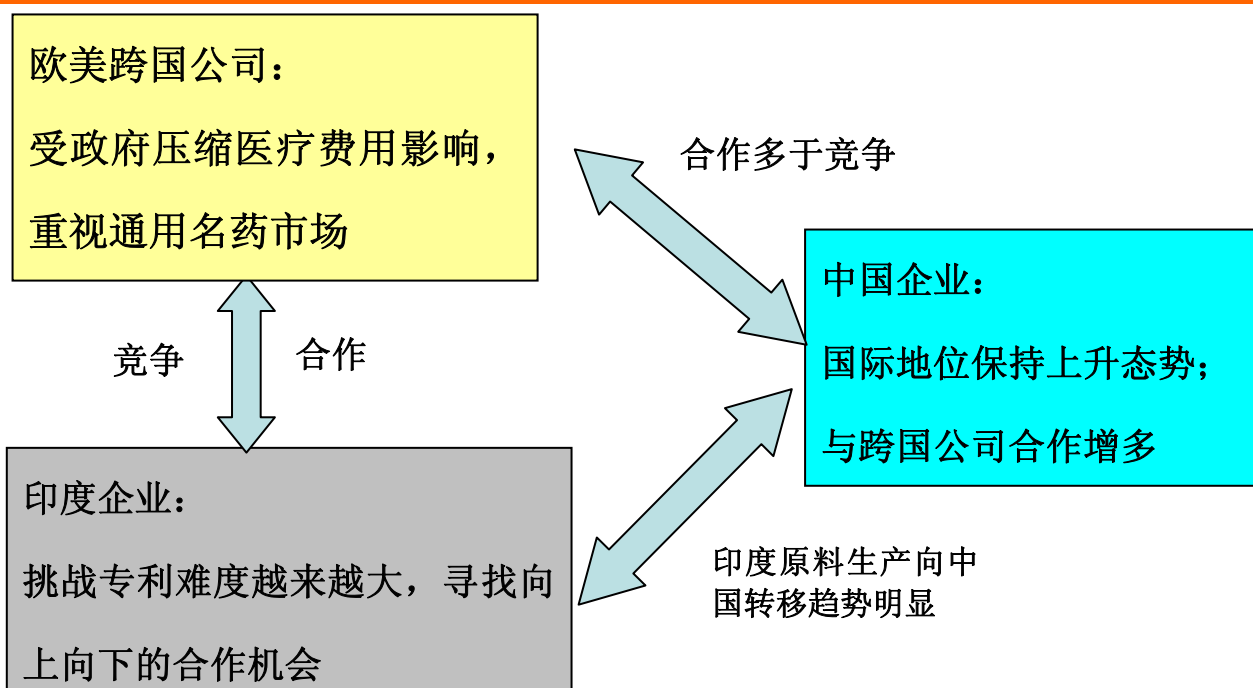
3.3 中国企业国际影响力大幅提升

中国医药企业在跨国公司和印度企业的夹缝中生存，生存环境恶劣，一方面在要面对来自于印度企业的竞争，另一方面跨国公司也涉足通用名药市场，导致竞争日益激烈。

但需要看到的是，近年来受 RANBAXY 造假事件的影响，印度企业在欧美的声誉明显下降，而中国企业在百特事件等重大事件中表现出很强的竞争力，海普瑞、浙江医药等企业开始参与制定美国和欧盟相关产品的药典标准修订，中国医药企业的国际影响力大幅提升。

从微观领域来看，海正、华海、海翔等诸多出口型医药企业正在获得或者争取获得诸多跨国公司的订单，其中蕴藏大量的机会。

图 12：国际竞争格局变化



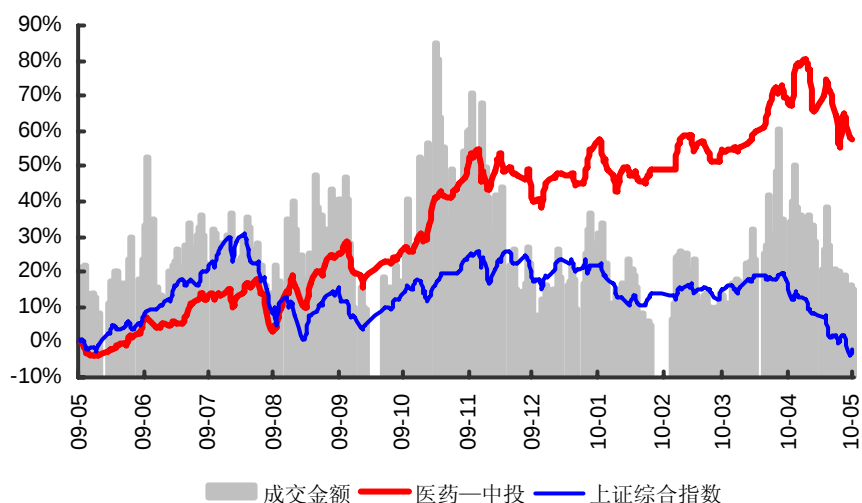
资料来源：中投证券研究所

四、继续超配医药，分享行业高速增长

4.1 年初以来市场表现回顾

据统计，医药板块自年初以来，在医改推动及业绩良好增长等利好因素推动下，上涨了 6.69%，而同期上证综指下跌了 20.82%，表现十分突出。

图 13: 最近 1 年医药板块表现



资料来源: WIND 资讯 中投证券研究所 截止 5 月 18 日收盘

从 1-5 月来看,在涨幅前 20 个股中,我们推荐的信立泰,万东医疗,江中药业,恩华药业,中恒集团,华润三九,华东医药,天士力,中新药业,康美药业,康恩贝和益佰制药都取得了不错涨幅。

表 6: 2010 年 1 月 - 5 月 18 日医药板块个股涨幅前 20 名

证券代码	证券简称	1-5 月涨幅 (%)	(中投证券) 推荐日期	投资评级
002294	信立泰	75.5784	2009-10-22, 2010-03-15	推荐
600055	万东医疗	60.431	2009-11-10, 2010-03-26, 2010-04-05	推荐
600750	江中药业	56.2486	2010-05-05	推荐
000661	长春高新	51.5719	—	—
000603	*ST 威达	47.9275	—	—
002223	鱼跃医疗	46.0707	—	—
000963	华东医药	40.8696	2010-03-06, 2010-03-28, 09 年多次推荐	强烈推荐
002099	海翔药业	39.8295	—	—
000999	华润三九	39.2462	2010-03-02, 2009-11-23, 2009-08-06, 2009-03-15	推荐
002262	恩华药业	37.6734	2009-11-17, 2010-03-30	强烈推荐
600252	中恒集团	35.1433	2009-11-17	推荐
600329	中新药业	34.1667	2009-5-17	推荐
600594	益佰制药	33.8737	2010-02-07, 04-02, 04-28	强烈推荐
600535	天士力	33.6161	2010-01-19, 2010-03-08, 2010-05-07, 09 年多次推荐	强烈推荐
000566	海南海药	32.1337	—	推荐
600518	康美药业	31.6087	2009-02-03, 2009-03-19	推荐
000423	东阿阿胶	30.8222	—	推荐
600253	天方药业	27.957	—	—
600572	康恩贝	27.8583	2010-03-25, 09 年多次推荐	推荐
600085	同仁堂	27.7699	2009-12-28	推荐

资料来源: WIND 资讯 中投证券研究所 截止 5 月 18 日收盘

4.2 中期业绩预期情况分析

据我们统计，医药上市公司中有 31 家公布了中期业绩预期情况。90% 以上的个股是预增的。

其中，业绩预期增速较大超过 100% 的有华兰生物、信立泰和西南合成。鱼跃医疗、浙江医药、京新药业等增速也在 50% 以上。新和成、恩华药业、众生药业、精华制药等增速也较为可观。仅沃华医药、鑫富药业和华邦制药预期业绩稍有下降。

表 7：已经公布的医药上市公司中期业绩预增预减情况

预期情况	公司	业绩预期幅度	预期情况	公司	业绩预期幅度
100% 以上	华兰生物	300—350%	小于 30%	莱茵生物	小于 30%
	西南合成	94.02—142.53%		桂林三金	小于 30%
	信立泰	100—120%		永安药业	小于 30%
50% 以上	鱼跃医疗	50—80%		力生制药	小于 30%
	海王生物	50% 以上		双鹭药业	小于 30%
	浙江医药	50% 以上		达安基因	小于 30%
	西南药业	50% 以上		奇正藏药	小于 30%
	京新药业	50% 以上		亚太药业	小于 30%
	海翔药业	50% 以上		科华生物	小于 30%
	上海莱士	30—60%		独一味	小于 30%
20%—60%	新和成	30—60%		嘉应制药	15—30%
	紫鑫药业	30—50%	下降	沃华医药	下降 30—50%
	恩华药业	20—50%		鑫富药业	下降 10—40%
	众生药业	20—40%		华邦制药	下降 10—40%
	精华制药	20—40%		—	—
	仙琚制药	小于 50%			

资料来源：公司公告 中投证券研究所 截止 5 月 18 日 此外，鲁抗医药预期有较大增幅

4.3 投资具有独特产品或独特模式获取超额收益

我们认为医药行业未来增长仍然确定，行业继续维持看好评级。

在具体投资策略方面，我们一方面建议可以配置行业龙头，跟随行业成长，另外一方面，我们仍然建议延续年初以来的观点，继续寻找具有独特产品或者独特盈利模式，未来有可能成长成为大市值的公司，以获取超额收益。

表 8：主要具有独特产品和独立盈利模式公司分析

证券简称	主要特点	公司简要分析	投资评级
独特产品——专利药&首仿药			
恒瑞医药	专利药龙头	未来几年公司将进入专利药时代，面临业绩和估值提升的双重机遇	强烈推荐
恩华药业	精神和麻醉细分领域龙头	强大的产品梯队和高速增长的分领域将推动公司实现 10 年 10 倍	强烈推荐
人福科技	麻醉药龙头	麻醉镇痛需求加速释放，聚焦医药主业提升公司估值	推荐
华东医药	器官移植药物龙头	前瞻性的品种筛选能力和强大的营销能力成就公司成长性	强烈推荐
独特产品——中药独家品种			
东阿阿胶	潜在保健需求巨大	营销改善激发潜在保健市场	强烈推荐
云南白药	白药产业链成功延伸	中药老品牌成功发扬光大，白药牙膏等延伸产品增长迅速	强烈推荐
康缘药业	中药现代化梯队丰富	热毒宁高速增长，渠道调整初现成效，银杏内酯注射液今年可望获批	强烈推荐
益佰制药	强大的营销能力可复制	艾迪等处方药业务稳健增长，新收购代理药品将逐步见效	强烈推荐
上海凯宝	产品独特，营销有优势	痰热清快速增长可期，新品种可以期待	推荐
红日药业	国家保密独家品种	血必净保护期长，独家生产可持续	推荐
独特盈利模式——医疗服务连锁			
爱尔眼科	眼科连锁第一品牌	可复制性、飞秒激光升级、白内障需求释放将推动公司实现 5 年 10 倍	推荐
独特盈利模式——跨区域医药分销			
国药股份	国控 A 股最佳整合平台	整合国控资产趋势必然	强烈推荐
一致药业	国控最大工业基地	两广医药商业做深做透，工业发展空间广阔	强烈推荐
上海医药	排名第二的医药商业	医药商业跨区域扩张开始，工业整合空间巨大	推荐
独特盈利模式——普药品牌化			
康美药业	产业链一体化	打造“中药材—中药饮片—医院”模式，领跑小包装中药饮片市场	推荐
康芝药业	通过代理商渗透第三终端	通过管理上千家代理商实现了对第三终端的管理和控制	暂无
独特盈利模式——跨国 CRO			
海正药业	与跨国公司全方位合作	依靠丰富的产品梯队，有望实现国外国内市场双丰收	推荐
华海药业	机制灵活，合作充分	基础已经夯实，等待市场放量	推荐

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止 5 月 18 日收盘

4.4 投资组合

年初以来，我们的月度组合表现总体表现优异，除 2 月份略微低于板块表现之外，其他月份均大幅超过医药板块和上证综指。从 5 月来看，中投组合收益仅小幅下降，明显好于整个板块。

表 9：10 年初以来每月中投医药组合表现情况

月份	中投医药组合	中投组合涨跌幅	同期医药板块表现	同期上证综指表现
1 月	恩华、一致、康缘、益佰、双鹭	11.02%	4.58%	-8.64%
2 月	一致、益佰、双鹭、康美、万东	5.81%	6.20%	2.2%
3 月	人福、华东、万东、科华、康美	3.85%	-0.08%	1.87%
4 月	恒瑞、华东、东阿、康美、万东	10.89%	5.30%	-7.67%
5 月	恒瑞、华海、上药、药玻、万东	-2.90%	-4.83%	-9.61%

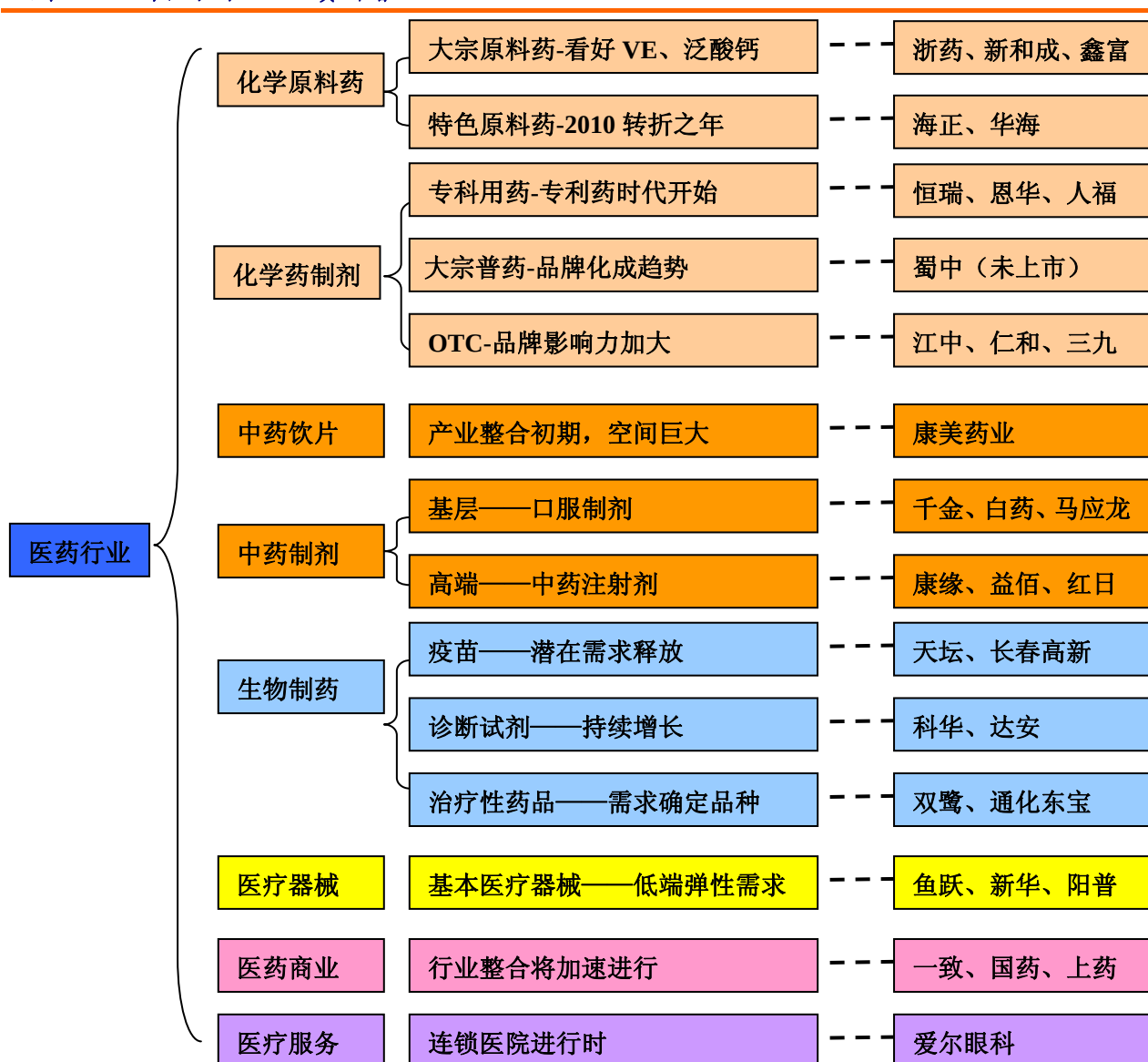
资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止到 5 月 18 日收盘

展望下半年，综合基本面和估值因素来看，我们继续看好那些具有独特产品或独特盈利模式的公司，从 6-12 月的角度来看，我们建议的稳健型组合是：

恒瑞医药、人福医药；东阿阿胶、云南白药；国药股份、一致药业；海正药业、华海药业；华兰生物；万东医疗。

此外也请关注我们每月初在医药月报中公布的月度组合。

附录 1: 医药各子行业之投资图谱



资料来源：中投证券研究所

附录 2: 主要关注公司盈利预测和投资评级

公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-12 年复合增长率
			09 年	10E	11E	12E	09 年	10E	11E	12E	
化学原料药											
海正药业	推荐	28.91	0.56	0.73	0.95	1.31	51.63	39.60	30.43	22.07	32.75%
华海药业	推荐	16.93	0.37	0.48	0.62	0.81	45.76	35.27	27.31	20.90	29.85%
浙江医药	推荐	30.62	2.7	3.08	3.32	3.52	11.34	9.94	9.22	8.70	9.24%
新和成	推荐	30.9	2.1	2.56	2.78	3.04	14.71	12.07	11.12	10.16	13.12%
星湖科技	推荐	12.3	0.43	0.66	0.88	0.96	28.60	18.64	13.98	12.81	30.70%
健康元	推荐	9.08	0.37	0.51	0.54	0.65	24.54	17.80	16.81	13.97	20.66%
东北制药	无评级	17.24	1.43	1.6	1.7	1.72	12.06	10.78	10.14	10.02	6.35%
西南合成	无评级	10.44	0.16	0.44	0.5	0.81	65.25	23.73	20.88	12.89	71.71%
华北制药	无评级	11.85	-0.37	0.38	0.45	—	—	31.18	26.33	—	—
鑫富药业	无评级	15.25	0.14	0.67	1.07	—	108.93	22.76	14.25	—	—
广济药业	无评级	11.25	0.17	0.19	0.21	—	66.18	59.21	53.57	—	—
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	46.92	0.89	1.07	1.33	1.69	52.72	43.85	35.28	27.76	23.83%
恩华药业	强烈推荐	23.56	0.23	0.32	0.47	0.7	102.43	73.63	50.13	33.66	44.92%
华东医药	强烈推荐	26.4	0.87	0.82	1.04	1.29	30.34	32.20	25.38	20.47	14.03%
信立泰	推荐	79.76	0.95	1.32	1.89	2.66	83.96	60.42	42.20	29.98	40.95%
人福医药	推荐	17.74	0.43	0.47	0.65	0.87	41.26	37.74	27.29	20.39	26.48%
白云山 A	推荐	14.4	0.23	0.41	0.51	0.65	62.61	35.12	28.24	22.15	41.38%
双鹤药业	推荐	28.6	0.79	1.05	1.3	—	36.20	27.24	22.00	—	—
丽珠集团	推荐	43.4	1.63	1.7	2.16	—	26.63	25.53	20.09	—	—
莱美药业	无评级	26.37	0.44	0.54	0.66	—	59.93	48.83	39.95	—	—
ex	pe_ya asc										
云南白药	强烈推荐	67.12	1.13	1.55	1.95	2.45	59.40	43.30	34.42	27.40	29.43%
康缘药业	强烈推荐	21.78	0.5	0.72	0.97	1.28	43.56	30.25	22.45	17.02	36.80%
天士力	强烈推荐	33.2	0.65	0.88	1.06	1.3	51.08	37.73	31.32	25.54	25.99%
益佰制药	强烈推荐	24.28	0.52	0.72	0.94	1.24	46.69	33.72	25.83	19.58	33.60%
华润三九	推荐	28.01	0.72	0.91	1.16	1.46	38.90	30.78	24.15	19.18	26.57%
康美药业	推荐	13.96	0.3	0.38	0.48	0.61	46.53	36.74	29.08	22.89	26.69%
东阿阿胶	推荐	37.95	0.6	0.89	1.24	1.68	63.25	42.64	30.60	22.59	40.95%
江中药业	推荐	34.78	0.68	0.9	1.18	1.5	51.15	38.64	29.47	23.19	30.17%
上海凯宝	推荐	36.7	0.39	0.63	0.84	1.05	94.10	58.25	43.69	34.95	39.12%
康恩贝	推荐	15.71	0.31	0.49	0.6	0.72	50.68	32.06	26.18	21.82	32.43%
仁和药业	推荐	25.54	0.59	0.71	0.88	1.05	43.29	35.97	29.02	24.32	21.18%
福瑞股份	推荐	34.4	0.47	0.85	1.09	1.39	73.19	40.47	31.56	24.75	43.54%
红日药业	推荐	46.2	0.8	1.14	1.5	1.98	57.75	40.53	30.80	23.33	35.27%
桂林三金	推荐	25.71	0.68	0.87	1.1	1.31	37.81	29.55	23.37	19.63	24.43%
金陵药业	推荐	11.6	0.44	0.52	0.59	—	26.36	22.31	19.66	—	—
千金药业	推荐	25.17	0.6	0.85	1.05	—	41.95	29.61	23.97	—	—
中新药业	推荐	31.22	0.7	0.91	1.13	—	44.60	34.31	27.63	—	—
昆明制药	推荐	11.85	0.19	0.32	0.47	—	62.37	37.03	25.21	—	—

中恒集团	推荐	36.75	0.48	1.04	1.4	—	76.56	35.34	26.25	—	—
九芝堂	推荐	13.2	0.5	0.56	0.65	—	26.40	23.57	20.31	—	—
同仁堂	推荐	28.03	0.55	0.7	0.82	—	50.96	40.04	34.18	—	—
精华制药	无评级	31.28	0.41	0.52	0.71	—	76.29	60.15	44.06	—	—

生物药

华兰生物	强烈推荐	51.4	1.06	1.42	1.22	1.42	48.49	36.20	42.13	36.20	10.24%
天坛生物	推荐	26.36	0.43	0.61	0.59	0.68	61.30	43.21	44.68	38.76	16.51%
通化东宝	推荐	12.61	0.15	0.32	0.41	0.61	84.07	39.41	30.76	20.67	59.62%
双鹭药业	推荐	47.04	0.97	1.49	1.96	2.58	48.49	31.57	24.00	18.23	38.55%
科华生物	推荐	17.69	0.42	0.53	0.67	0.87	42.12	33.38	26.40	20.33	27.47%
达安基因	推荐	14.54	0.2	0.26	0.32	—	72.70	55.92	45.44	—	—
上海莱士	中性	44.6	0.85	0.94	1.1	—	52.47	47.45	40.55	—	—

医药商业

一致药业	强烈推荐	30.18	0.67	0.88	1.23	1.66	45.04	34.30	24.54	18.18	35.31%
国药股份	强烈推荐	23.12	0.47	0.65	0.85	1.1	49.19	35.57	27.20	21.02	32.77%
复星医药	推荐	22.33	1.97	0.9	1.05	1.26	11.34	24.81	21.27	17.72	-13.84%
中国医药	推荐	14.98	0.61	2.21	1.43	1.86	24.56	6.78	10.48	8.05	45.01%
南京医药	推荐	11.42	0.13	0.21	0.27	0.32	87.85	54.38	42.30	35.69	35.02%
上海医药	推荐	17.91	0.09	0.55	0.63	—	199.00	32.56	28.43	—	—

医疗器械

万东医疗	推荐	17.48	0.32	0.31	0.41	0.5	54.63	56.39	42.63	34.96	16.04%
山东药玻	推荐	17.74	0.56	0.82	1.06	1.33	31.68	21.63	16.74	13.34	33.42%
乐普医疗	推荐	31.02	0.36	0.51	0.68	0.88	86.17	60.82	45.62	35.25	34.71%

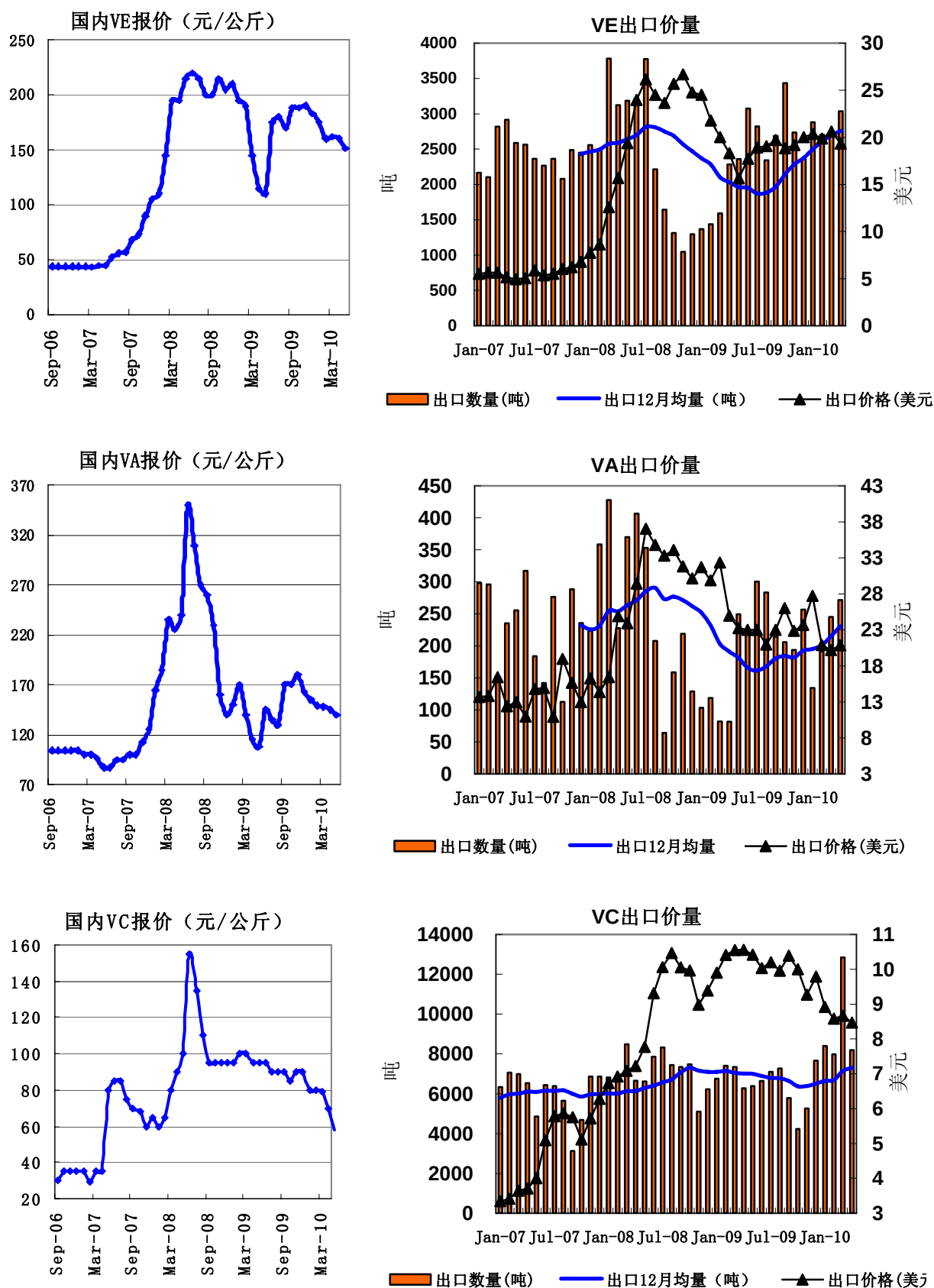
医疗服务

爱尔眼科	推荐	43.26	0.35	0.53	0.8	1.26	123.60	81.62	54.08	34.33	53.26%
------	----	-------	------	------	-----	------	--------	-------	-------	-------	--------

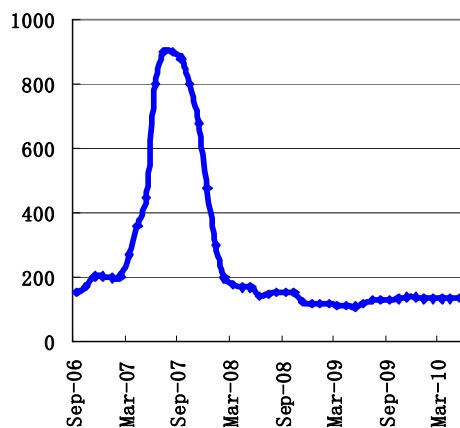
资料来源：中投证券研究所 表中收盘价为6月4日 黄色个股为中投重点库股票

附录 3: 主要原料药产品 06 年 9 月来的价格走势及出口价量

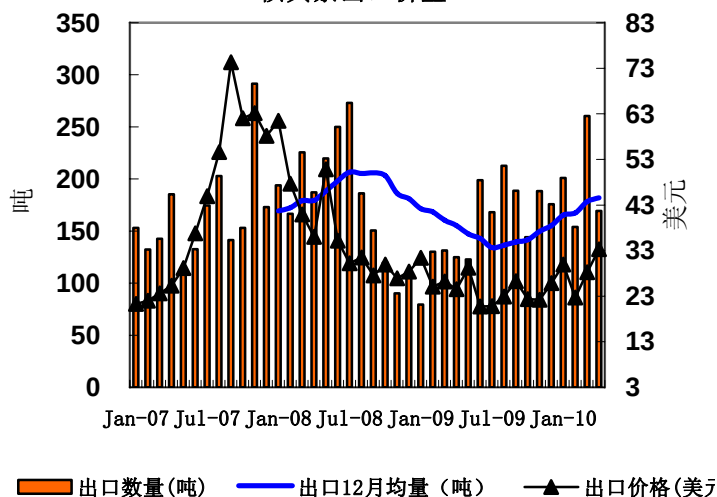
附图 1: 主要维生素原料药产品价格及出口价量变化



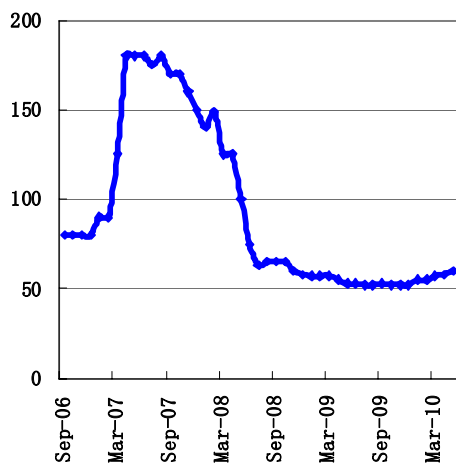
国内核黄素报价（元/公斤）



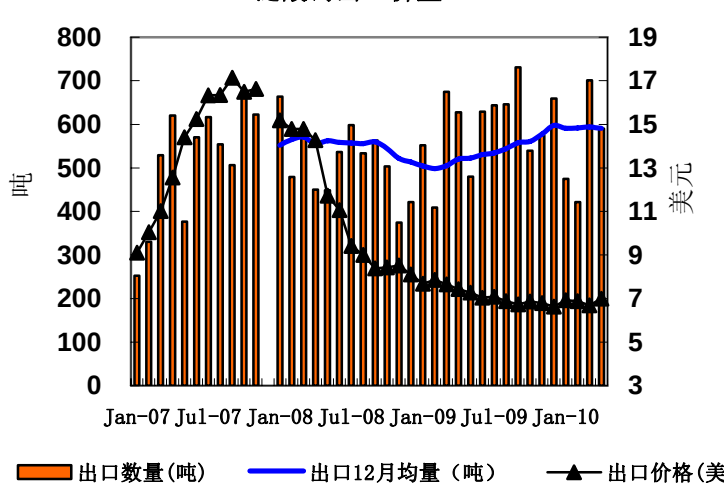
核黄素出口量



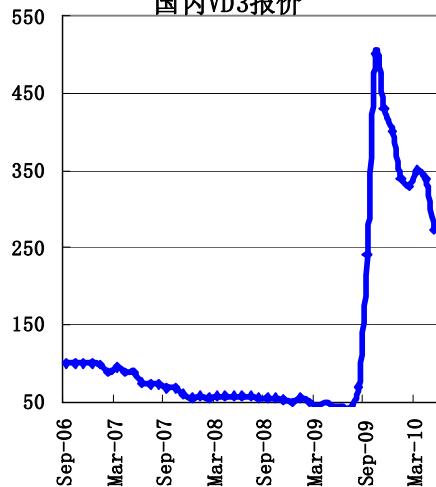
国内泛酸钙报价（元/公斤）



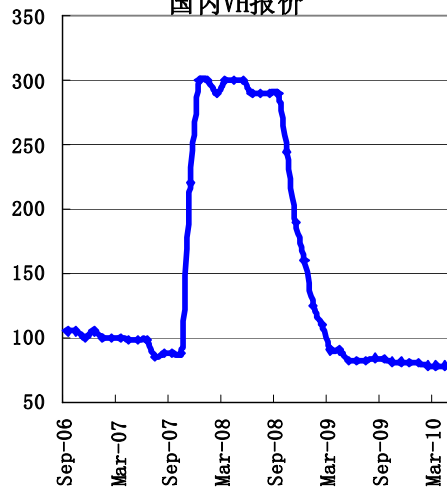
泛酸钙出口量

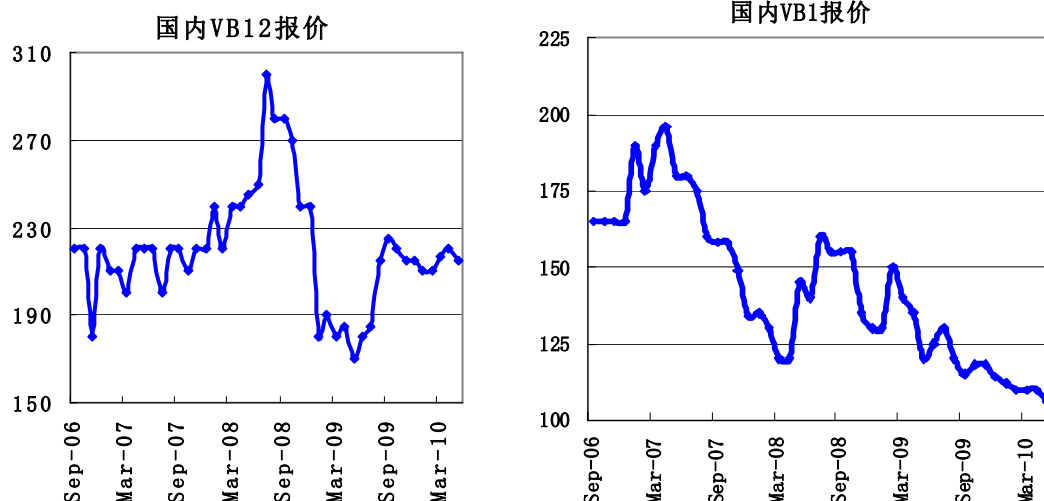


国内VD3报价



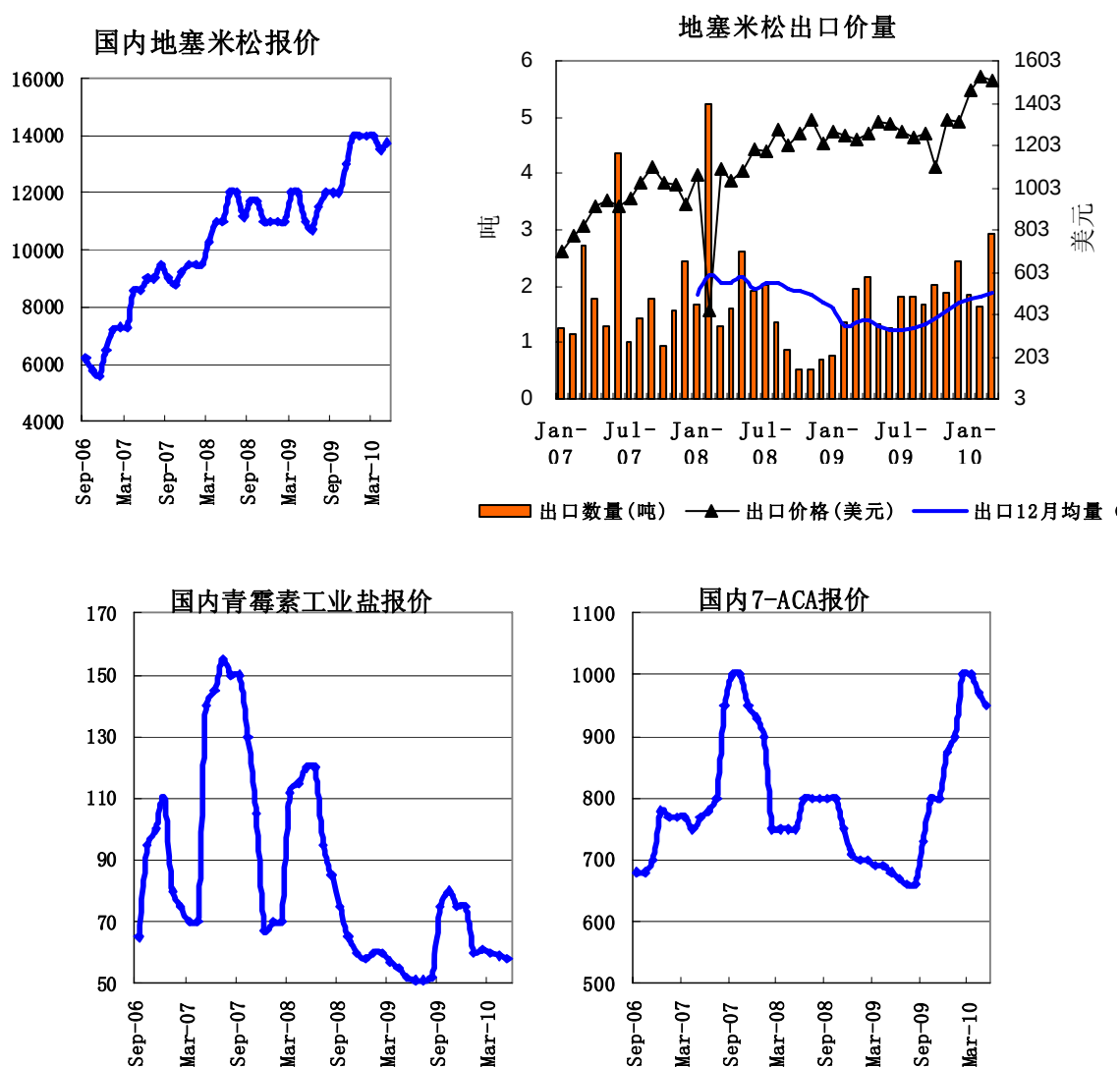
国内VH报价





资料来源：健康网 博亚和讯 中投证券研究所 原料药价格截止到10年5月 出口数据截止到09年4月

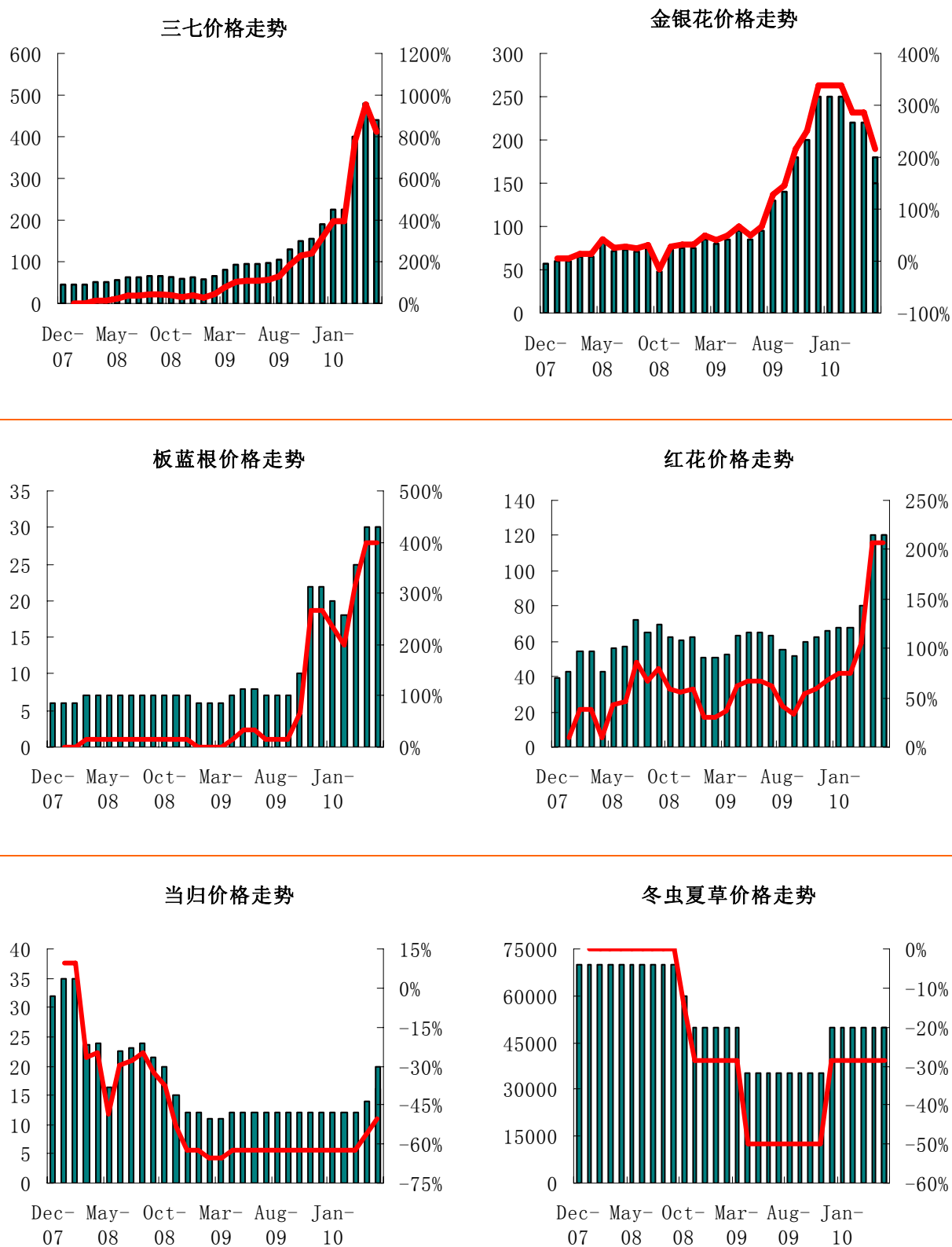
附图 2：抗生素等其它原料药产品价格及出口价量变化



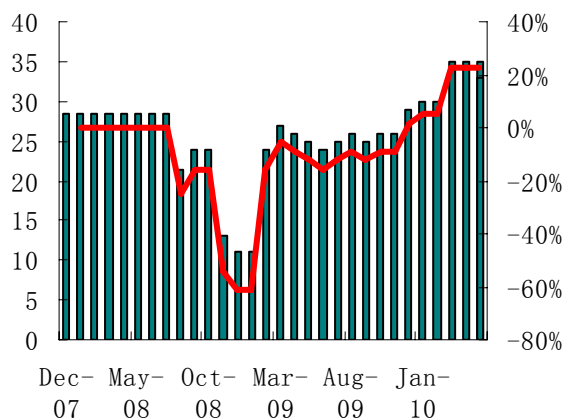
资料来源：健康网 中投证券研究所 原料药价格截止到10年5月 出口数据截止到10年4月

附录 4: 07 年 12 月以来主要中药材（统货）月度价格走势

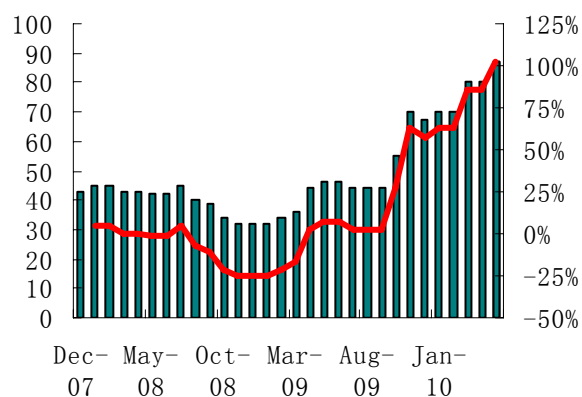
附图 3: 07 年 12 月以来主要中药材（统货）月度价格走势（单位：元/Kg）



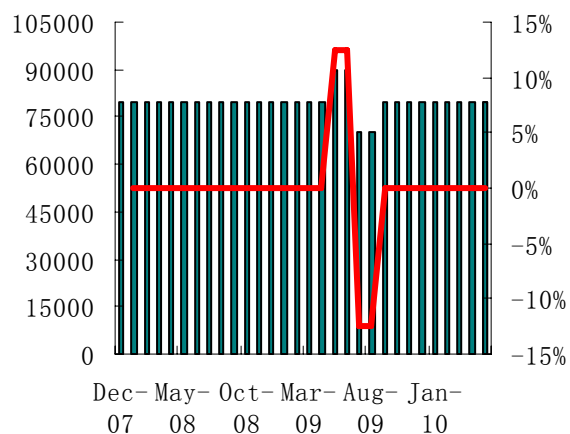
枸杞价格走势



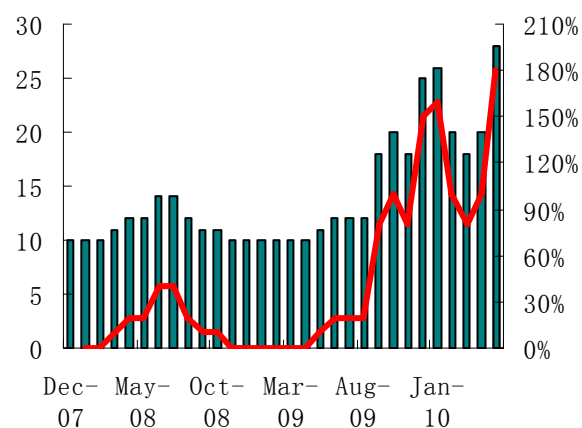
黄连价格走势



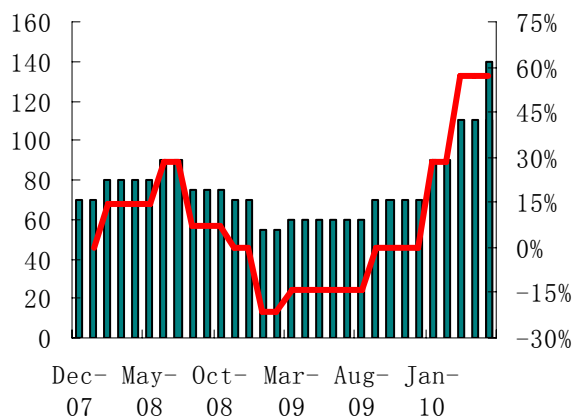
天然牛黄价格走势



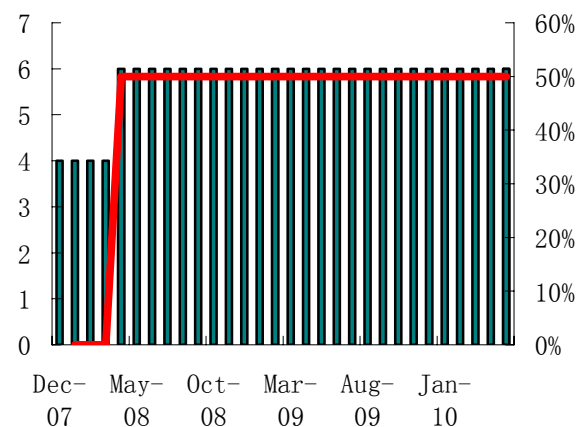
八角价格走势



天麻价格走势



银杏叶价格走势



资料来源：中药材价格信息网 数据截止到10年5月 注：柱状代表价格对应左轴，红色折线代表涨跌幅对应右轴

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

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 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” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升, 医药行业研究员助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

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。未经中投证券事先书面同意, 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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434