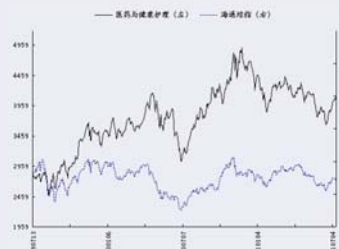


增持 首次

深度报告

2011 年 7 月 19 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

消费小组首席分析师

丁频

SAC 执业证书编号：

S0850203100085

电话：021-23219405

Email: dingping@htsec.com

联系人

冯皓琪

电话：021-23219709

Email: fhq5945@htsec.com

联系人

刘宇

电话：021-23219608

Email: liuy4986@htsec.com

抗癌药物行业报告：

抗癌药物市场将享受医药增长的“黄金十年”

- **抗癌药物市场受益于我国医药行业的高增长。**我国医药行业正处于高速增长阶段。目前，我国卫生总费用占 GDP 的比例仍处于低水平，不足 5%，对比发达国家美国的 17%，还存在相当大的差距，但近年来持续攀升。总体处于上升通道的医药行业必然会带动抗癌药物这一细分市场的蓬勃发展，而销售规模逐年提升的抗癌药物也日益成为一股推动医药行业迅猛增长的不可或缺的力量。
- **老龄化和城镇化推动抗癌药物需求增加。**在过去 30 年中，我国癌症死亡率增加了 80%，每年癌症发病人数约 260 万，死亡人数约 180 万。导致癌症的发病率不断上升的主要原因，是生活环境、方式的变化和生存压力的增大等各种客观因素。其中，老龄化和城镇化是最重要的两大因素。
- **抗癌药专利到期，仿制药进口替代迎机遇。**全球新药研发艰难，纷纷转向仿制药，相应的仿制药市场容量将迅速扩大。面对国内巨大市场，仿制药进口替代药品将迎来崭新的机遇。
- **化疗药物市场发展成熟，靶向药物市场增长迅猛。**整个化疗市场已经发展成熟并稳步增长。其中以紫杉醇和多西他赛为癌症临床治疗的常用药，2009 年两者占我国抗癌药物产品市场份额的 21%。靶向治疗药物是近年来迅速崛起的抗癌药物生力军。到 2015 年，全球靶向治疗药物市场规模预计将超过 500 亿美元，复合年增长率高达 11%，并且该领域将有 8 只以上的新药成为市场主导产品。
- **研发实力强和拥有丰富的新药储备是行业领跑者的核心优势。**全球抗癌药物生产巨头均拥有实力强劲的药物研发团队，每年研发投入占总收入的 15%-20%。我国抗癌药物的生产领先企业在研发上的投入为 8% 左右，同世界巨头仍存在一定的差距，但已经远远高于我国医药生物行业 2% 的平均水平，这充分表明抗癌药物子行业是相对高端的制药领域，也是行业高壁垒的具体体现。由于药物研发的长周期与高风险，新药在研发、生产和储备上的连续性成为生产企业不可忽视的经营策略。
- **行业“增持”评级，关注龙头企业。**在刚性需求和惯性发展的推动下，抗癌药物市场表现出强劲增长的态势，长期发展向好，我们给予抗癌药物子行业“增持”评级。根据公司的行业地位、竞争优势及未来发展前景，关注中国 A 股上市公司中的恒瑞医药（600276）和海正药业（600267）。
- **风险提示。**癌症患病率降低导致抗癌药物销售规模下降。

代码	股票名称	EPS (元)			投资评级	
		2011E	2012E	2013E	上期	本期
600276	恒瑞医药	0.83	1.05	1.31	买入	买入
600267	海正药业	0.96	1.32	1.69	买入	买入

备注：EPS 按全面摊薄计算

资料来源：海通证券研究所

目 录

1. 抗癌药物市场的发展状况	7
1.1 全球癌症发病率逐年攀升	7
1.2 老龄化与城镇化导致我国癌症发病率不断攀升	7
1.2.1 人口老龄化	8
1.2.2 农村城镇化	8
1.3 抗癌药物市场受益于高速增长的医药行业	9
1.4 抗癌药专利到期，仿制药市场扩容	10
1.5 抗癌药物市场规模稳步扩大	10
2. 抗癌药物类别分析	11
2.1 化学治疗药物	12
2.1.1 植物生物碱和其他天然物	12
2.1.2 抗代谢药	13
2.1.3 细胞毒素类抗生素	13
2.1.4 烷化剂	14
2.2 靶向治疗药物	15
3. 癌症类别及其治疗	17
3.1 肺癌	17
3.1.1 非小细胞肺癌（NSCLC）	17
3.1.2 小细胞肺癌（SCLC）	17
3.2 胃癌	18
3.3 肝癌	19
4. 研发实力与新药储备是行业领跑者的核心优势	20
4.1 研发投入大形成高壁垒，创新能力强造就领军人	20
4.2 后续产品的丰富储备是可持续发展的基石	20
5. 抗癌药物市场的领军者——恒瑞医药（600276）	21

5.1 抗癌药物产品种类丰富，处于行业龙头地位	21
5.2 公司创新药即将进入收获期.....	22
5.3 整合豪森，优势互补.....	22
5.4 盈利预测与风险提示.....	22
6. 产业转型，提升核心竞争力——海正药业（600267）	22
6.1 原料药与制剂生产并重	22
6.2 抗肿瘤药保持平稳增长	23
6.3 盈利预测与风险提示.....	23

图目录

图 1 全球癌症发病率和死亡率逐年提高	7
图 2 我国前三位癌症死亡率持续攀升	7
图 3 我国人口数量及增长率	8
图 4 我国大于 65 岁人口数量及增长率	8
图 5 我国各年龄段两周患病率 (‰)	8
图 6 我国各年龄段住院率 (‰)	8
图 7 我国城镇人口数量及增长率	9
图 8 我国城镇、乡村人口数量的相对变化	9
图 9 城市、农村中恶性肿瘤患者患病率比较 (‰)	9
图 10 不同程度的城镇化进程与肿瘤患病率比较 (‰)	9
图 11 我国卫生总费用及其增速	9
图 12 我国卫生总费用及其占 GDP 比例	9
图 13 2010-2020 年我国癌症患者人数预测 (万人)	10
图 14 我国药品市场规模及增长情况	11
图 15 我国抗癌药物市场规模及增长情况	11
图 16 美国药品市场规模及增长情况	11
图 17 美国抗癌药物市场规模及增长情况	11
图 18 全球药品市场规模及增长情况	11
图 19 全球抗癌药物市场规模及增长情况	11
图 20 各大类抗癌药物历年市场份额	12
图 21 2009 年我国抗癌药物产品市场份额	12
图 22 2009 年紫杉醇市场份额	14
图 23 2009 年多西他赛市场份额	14
图 24 2009 年伊立替康市场份额	14
图 25 2009 年吉西他滨市场份额	14

图 26 2009 年培美曲塞二钠市场份额	14
图 27 2009 年奥沙利铂市场份额	14
图 28 2009 年吡柔比星市场份额	15
图 29 2009 年表柔比星市场份额	15
图 30 阿斯利康历年在吉非替尼上的销售额（百万美元）	16
图 31 我国肺癌患者死亡率呈迅速增长态势(1/10 万)	18
图 32 我国胃癌患者死亡率历年变化情况(1/10 万)	19
图 33 我国肝癌患者死亡率逐年增长(1/10 万)	19
图 34 2009 年相关公司研发费用占总收入比例（%）	20
图 35 公司历年营业收入和毛利率变化	21
图 36 2009 年公司占据多西他赛市场份额	21
图 37 2009 年公司占据伊立替康市场份额	21
图 38 2009 年公司占据奥沙利铂市场份额	22
图 39 2009 年江苏豪森占据吉西他滨市场份额	22
图 40 公司历年营业收入和毛利率变化	23
图 41 2010 年公司分产品收入构成	23
图 42 公司历年分产品毛利率变化	23

表目录

表 1 多个抗肿瘤药的专利权即将到期.....	10
表 2 丰富的后续产品是持续、稳定发展的保证	20

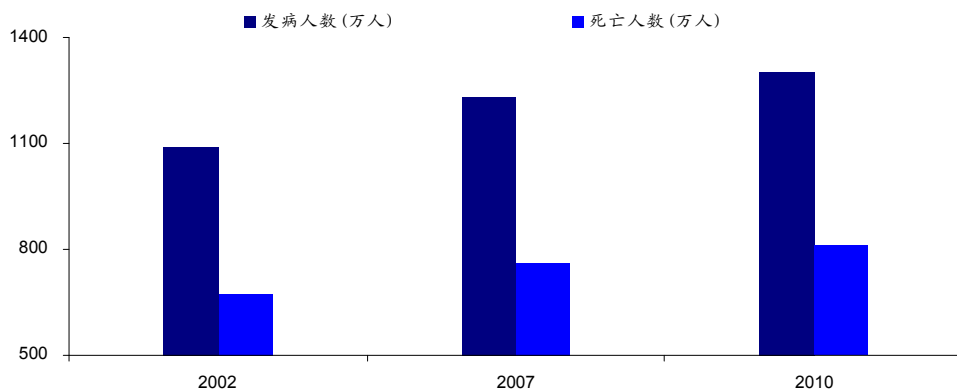
1. 抗癌药物市场的发展状况

1.1 全球癌症发病率逐年攀升

造成细胞癌变的内部因素源于基因层面的先天遗传，而外部因素主要是三类环境因子，包括：物理致癌物质，如紫外线和电离辐射；化学致癌物质，如工业废气、重金属污染等；生物致癌物质，如由寄生虫、细菌或病毒引起的感染等。

国际抗癌联盟发布的数据表明，2008 年全球有 1270 万人患癌，死亡人数高达 760 万，这一人数比艾滋病、疟疾和结核病人的总和还要多。预计到 2030 年，每年将出现 2600 万新增癌症病例，癌症死亡人数将达到 1700 万，中低收入国家的癌症病患率将会最高。

图 1 全球癌症发病率和死亡率逐年提高

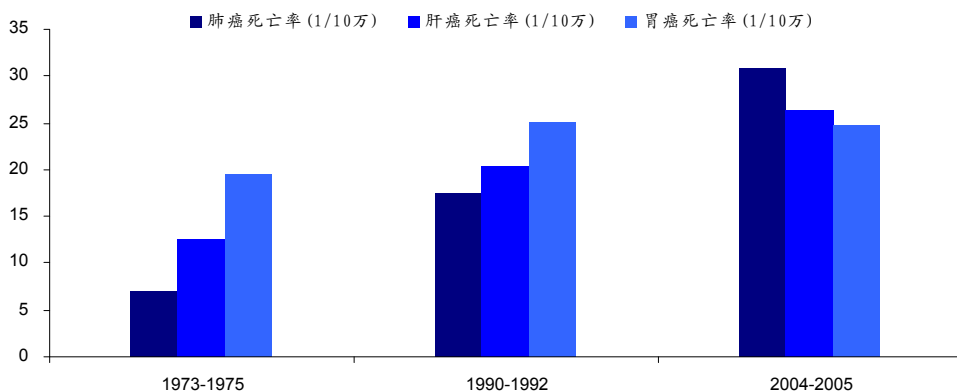


资料来源：卫生部，海通证券研究所

1.2 老龄化与城镇化导致我国癌症发病率不断攀升

目前，我国癌症发生率正迅速上升。在过去 30 年中，我国癌症死亡率（1/10 万）增加了 80%，每年癌症发病人数约 260 万，死亡人数约 180 万。癌症已成为我国城市和农村居民的第一位致死疾病。导致癌症的发病率不断上升的主要原因，是生活环境、方式的变化和生存压力的增大等各种客观因素。其中，老龄化和城镇化是最重要的两大因素。

图 2 我国前三位癌症死亡率持续攀升



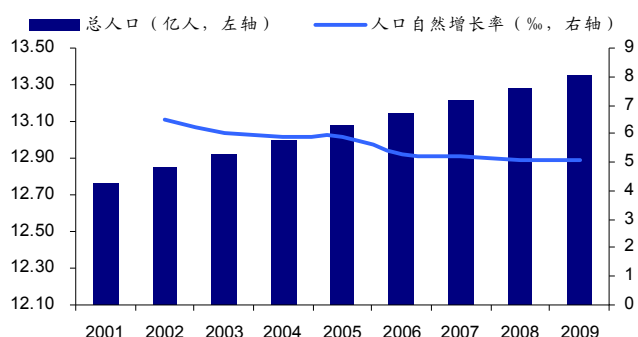
资料来源：南方所，海通证券研究所

1.2.1 人口老龄化

医药消费的直接主体是人，因此人口的数量和结构对医药的需求构成主要因素。2008 年，我国已有人口 13.28 亿，并保持 0.5% 左右的增速在逐年增加（图 3）。在人口增长的过程中，其结构也正发生重大变化，65 岁以上老年人的比例逐渐增大，且呈加速态势，2008 年占比约为 8.3%，比 2007 年增加了 0.2%（图 4）。按照国际惯例，如果 60 岁以上的人口比例达到 10%，或 65 岁以上人口占总人口的比例达到 7%，那么该国家或地区就被认为进入了老龄化社会。依此标准，我国已经达到老龄化社会，预计老龄化的增速将快于总人口的增速。

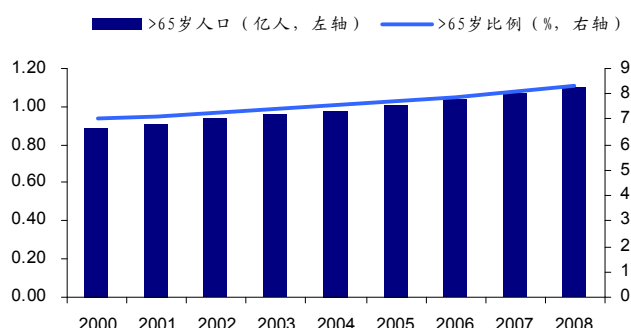
老龄化是癌症形成的一个基本因素。随着生命机体逐渐衰老，细胞修复机制开始衰退，而特定癌症危险因素也积累到了较高的程度，因此癌症发病率也就显著升高。

图 3 我国人口数量及增长率



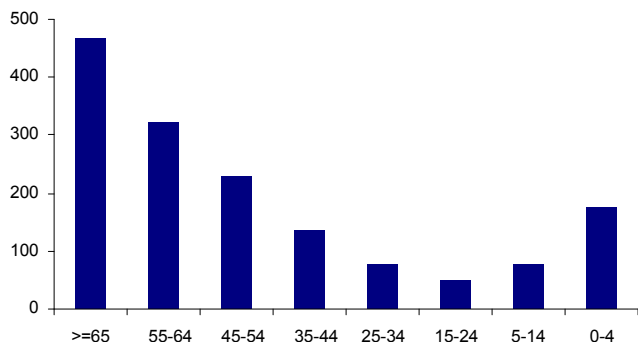
资料来源：卫生部，海通证券研究所

图 4 我国大于 65 岁人口数量及增长率



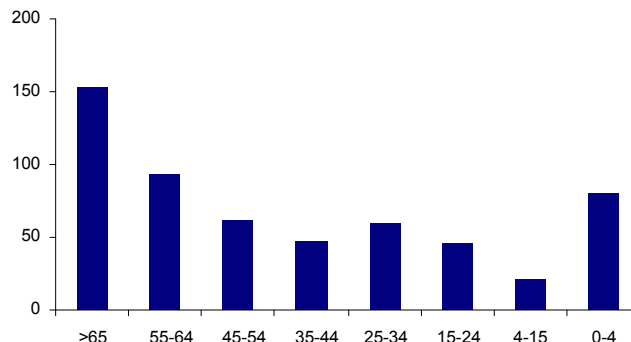
资料来源：卫生部，海通证券研究所

图 5 我国各年龄段两周患病率（‰）



资料来源：卫生部，海通证券研究所

图 6 我国各年龄段住院率（‰）



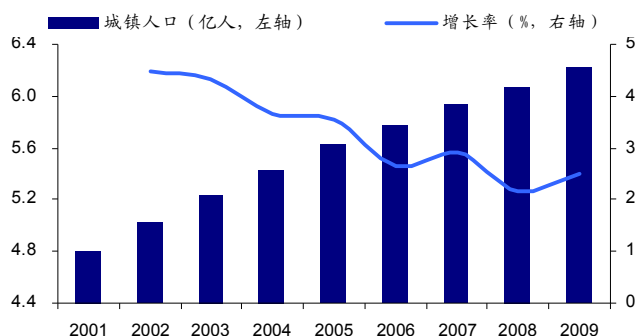
资料来源：卫生部，海通证券研究所

1.2.2 农村城镇化

近年来，我国农村城镇化进程正逐步加速（图 7、图 8 所示）。随着城镇化进程的深入，人们的生活质量日益改善，但许多弊病也逐一呈现，甚至威胁到人们的健康。比如，城镇化过程难免会引发环境污染、生活水平的提高会引起大量“富贵病”、来源于工作和生活的双重压力以及不良生活习惯会使人们长期处于亚健康状态等等。

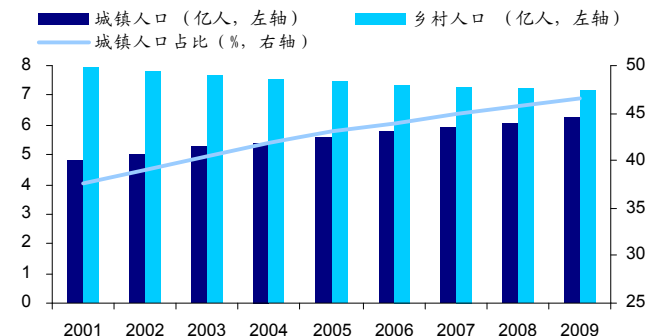
这些负面因素积累到一定程度后，就会引发癌症。如图 9、图 10 所示，随着城镇化水平逐级提高，肿瘤患者患病率逐年上升，这表明癌症的发生率同城镇化程度呈正相关。

图 7 我国城镇人口数量及增长率



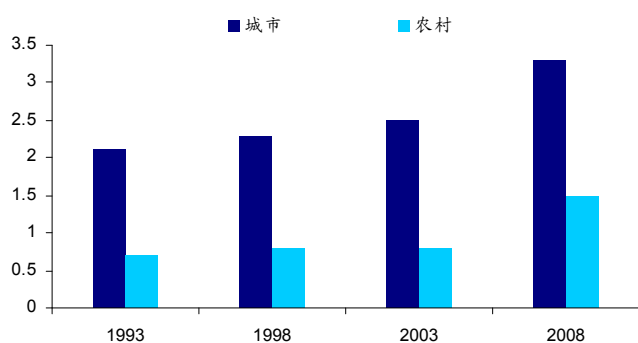
资料来源：卫生部，海通证券研究所

图 8 我国城镇、乡村人口数量的相对变化



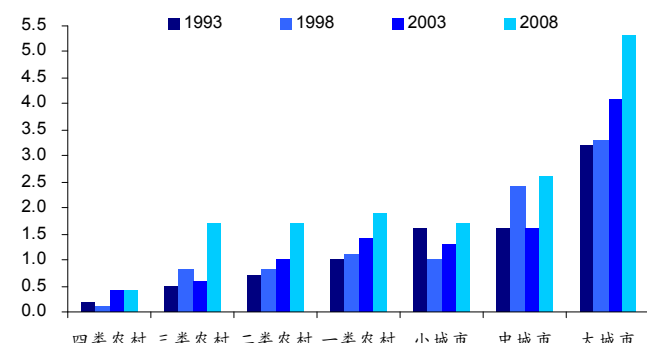
资料来源：卫生部，海通证券研究所

图 9 城市、农村中恶性肿瘤患者患病率比较 (‰)



资料来源：卫生部，海通证券研究所

图 10 不同程度的城镇化进程与肿瘤患病率比较 (‰)

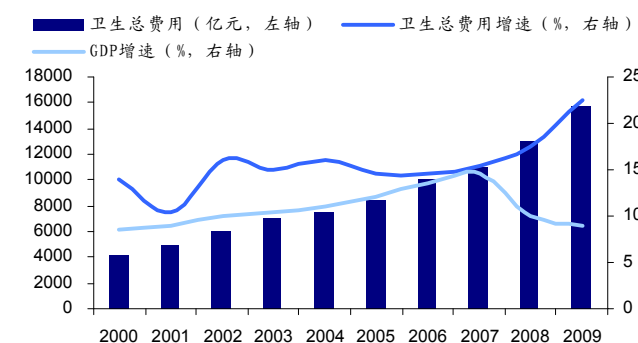


资料来源：卫生部，海通证券研究所

1.3 抗癌药物市场受益于高速增长的医药行业

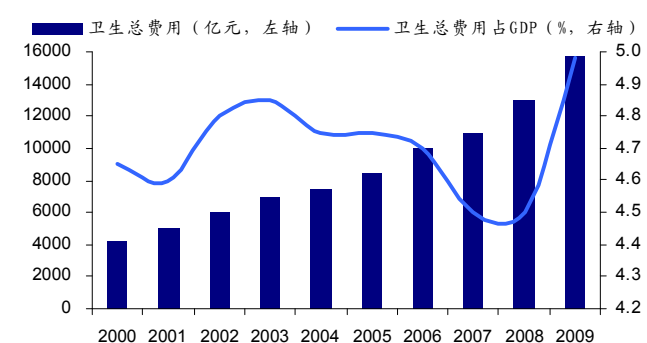
我国卫生总费用支出多年来一直保持较快增长，2009 年卫生总费用为 1.6 万亿元，同比增长 22%，2008 年增速为 17%，呈现出加速增长的趋势。虽然我国卫生总费用占 GDP 的比例仍处于不足 5% 的较低水平，相比美国的 17%，还存在相当大的差距，但是我国 2009 年卫生支出占 GDP 比例已经从 2008 年的 4.52% 升至 4.96%。这都表明了我国医药行业正处于高速增长的上升通道。高速增长的医药行业必然会带动抗癌药物这一细分市场的蓬勃发展，而销量逐年提升的抗癌药物也正成为一股推动医药行业迅猛增长的不可或缺的力量。

图 11 我国卫生总费用及其增速



资料来源：卫生部，海通证券研究所

图 12 我国卫生总费用及其占 GDP 比例



资料来源：卫生部，海通证券研究所

1.4 抗癌药专利到期，仿制药市场扩容

由于抗癌药物专利纷纷到期，并考虑到完全创新型药物的研发投入大、周期长，全球知名的大型制药企业转而把研发重点放在对现有产品新适应症的扩充和仿制药上，其中大约有 20% 的研发费用用于新适应症的扩充。面对我国巨大的抗癌药物市场，仿制药进口替代药品将迎来崭新的机遇。表 1 中列举了已经和即将专利到期的抗癌药物品种，相应的仿制药市场容量将迅速扩大。

表 1 多个抗肿瘤药的专利权即将到期

国家	2008	2009	2010	2011	2012
美国	康士得 比卡鲁胺	瑞宁得 阿纳托唑 法乐通（托瑞米芬）	盐酸吉西他滨 卡莫司汀	拓扑替康 右雷佐生	泰素帝 来曲唑 卡培他滨 择泰
法国	康士得	健择	瑞宁得	泰素帝	择泰
德国	康士得	健择	瑞宁得	泰素帝	择泰
英国	康士得	健择	瑞宁得	泰素帝 阿纳托唑	择泰

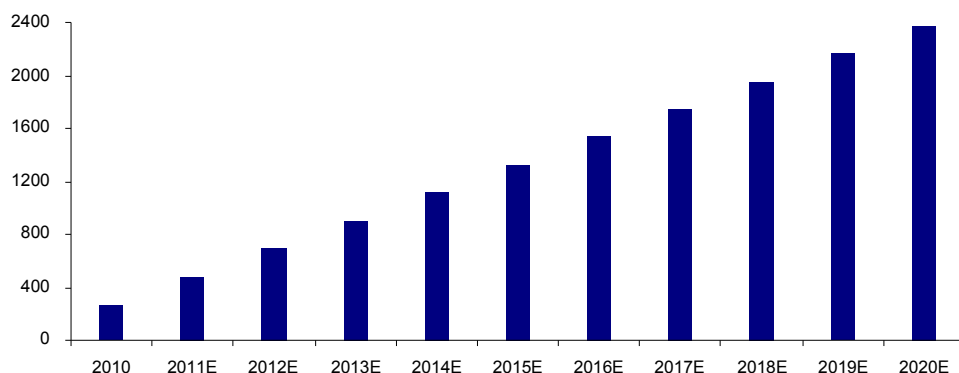
资料来源：海通证券研究所

1.5 抗癌药物市场规模稳步扩大

随着癌症发病率逐年增高，抗癌药物的市场需求量也日益增大。在医药行业整体处于上升通道的大背景下，抗癌药这一细分市场无疑也是一大受益者。此外，随着全球抗癌药专利陆续到期，其仿制药市场迅速扩大，这进一步促使抗癌药物市场规模的稳步提升。

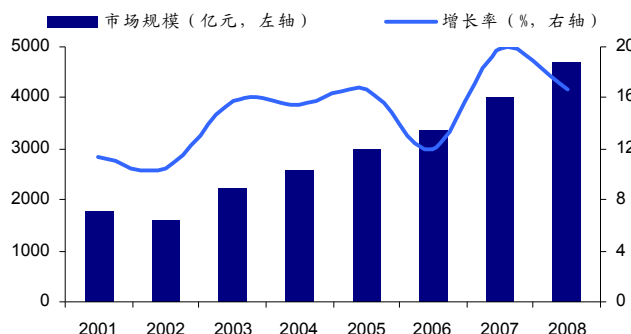
不论从中国、美国，或是全球范围来看，整个药品市场规模和抗癌药物细分市场规模都在逐年攀升，而我国药物市场规模增速明显高于美国 and 全球水平。近三年来，我国抗癌药物细分市场规模增长率持续攀升，而美国的增长率却在下降（图 15、图 17）。这表明，抗癌药物的销售重点市场已经从美国转移到以中国为代表的新兴发展中国家。2008 年，我国抗癌药物市场占总药品市场的占比达到 6.70%，已经超过全球 6.33% 的平均水平。2010 年，我国约有 268.5 万癌症患者，而每年新生癌症患者总数约为 212.7 万人。到 2020 年，预计我国癌症患者人数的复合增长率可达到 24.35%（图 13）。随着我国经济高速发展，人口老龄化和城镇化进程中的环境污染等因素加剧了我国癌症发病率，因而抗癌药物市场规模及其增长速度不断攀升，这为我国抗癌药物生产企业打开了巨大的市场需求空间。

图 13 2010-2020 年我国癌症患者人数预测（万人）



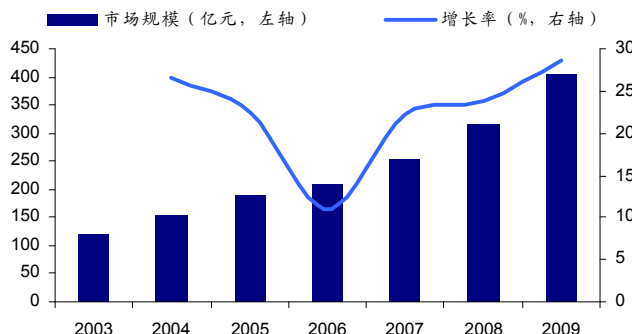
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 14 我国药品市场规模及增长情况



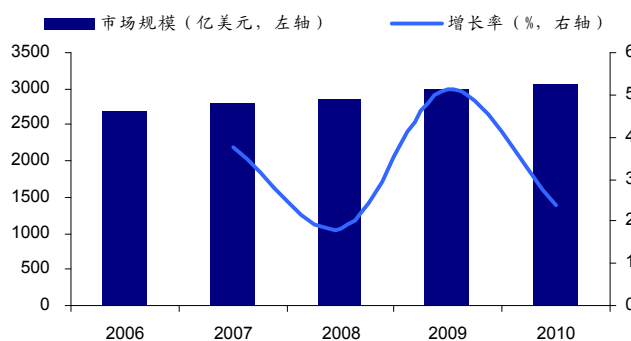
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 15 我国抗癌药物市场规模及增长情况



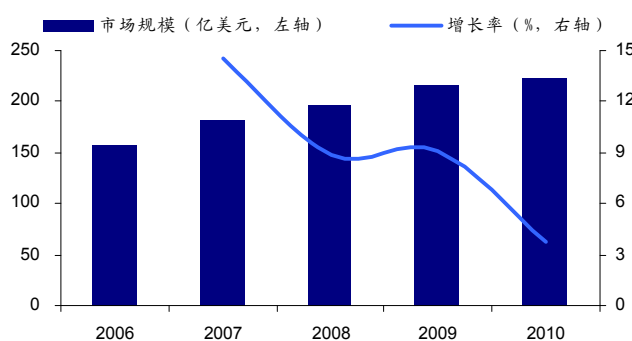
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 16 美国药品市场规模及增长情况



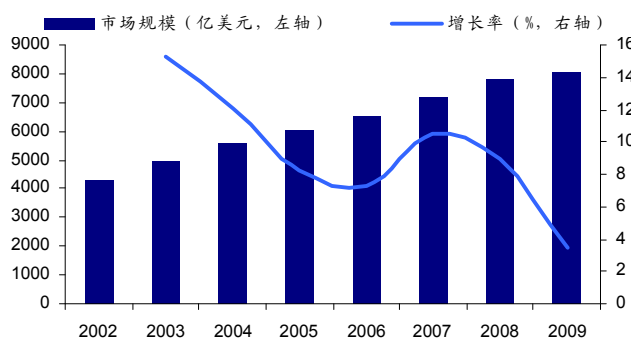
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 17 美国抗癌药物市场规模及增长情况



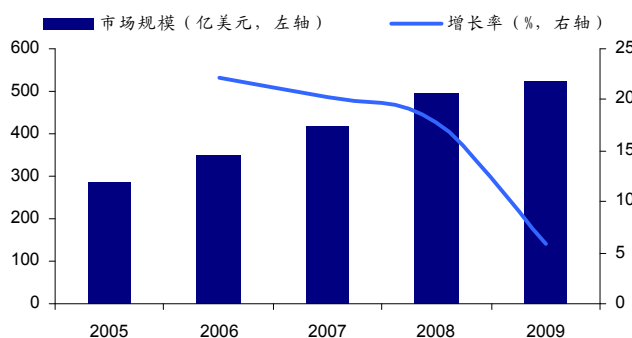
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 18 全球药品市场规模及增长情况



资料来源：南方所，海通证券研究所

图 19 全球抗癌药物市场规模及增长情况



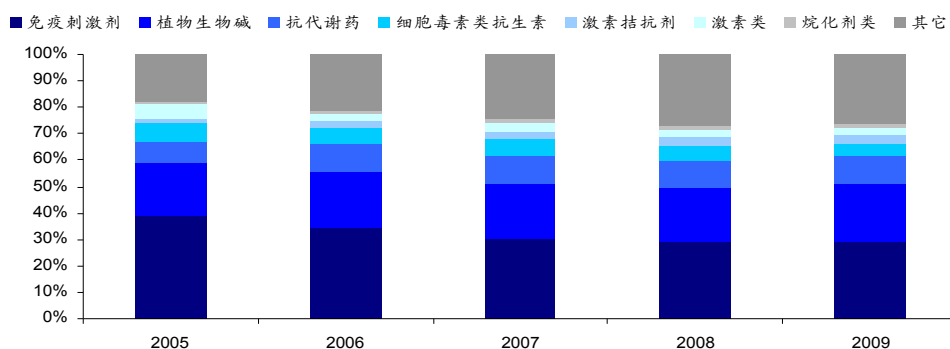
资料来源：南方所，海通证券研究所

2. 抗癌药物类别分析

抗癌药物根据其治疗特点的不同可以划分为化学治疗产品、激素治疗产品和生物治

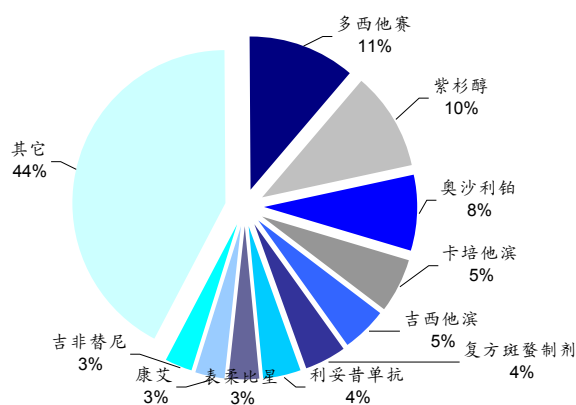
疗产品，其中生物治疗产品又可细分为单克隆抗体、白介素/干扰素和生物靶向药物。从西药、中药的角度来划分抗癌药物，则西药包括化学治疗药物和生物靶向治疗药物等，而中药包括方剂药物和中成药。以下详细介绍化学治疗药物和靶向治疗药物。

图 20 各大类抗癌药物历年市场份额



资料来源：南方所，海通证券研究所

图 21 2009 年我国抗癌药物产品市场份额



资料来源：南方所，海通证券研究所

2.1 化学治疗药物

从产品数量角度上讲，化学治疗药物是全球最大的一类癌症治疗产品，整个化疗市场已经逐步发展成熟并稳步增长。然而，化疗药物在使用的过程中会产生很大的副作用，原因在于它们对癌细胞没有选择性，在用药时也会导致许多正常细胞死亡。化疗药物具有细胞毒性，它们是针对细胞的分化而发挥作用，分化越快的细胞对药物越敏感。当癌细胞分化较慢或分化速率与正常细胞相似时，药物在杀死癌细胞的过程中会不可避免地影响到正常细胞。临床上一般需要几轮化疗来确保所有的癌细胞都被杀死，但同时大量正常细胞也会被“错杀”，从而对机体产生很大的副作用。

2.1.1 植物生物碱和其他天然物

此类药物包括紫杉醇、多西他赛、伊立替康和其它仿制剂型，其作用对象是处于有丝分裂期的细胞，常用于治疗淋巴瘤、乳腺癌、肺癌等。目前，该类药物在抗癌药物市场中占据了最大的份额，2008 年其销售额达到 64 亿美元，在整个抗癌药物市场中的占比是 43.5%。随着已有产品增加新适应症而创新产品陆续获批上市，该药物市场规模将不断扩大。

(1) 紫杉醇

紫杉醇是用于癌症临床治疗的常用药，自 1992 年上市以来，其累计销售额已突破 200 亿美元。2008 年，全球紫杉醇原料药的消耗量是 750-800 公斤；预计 2012 年，全球总消耗量可达到 1100 公斤。反观紫杉醇原料药的供应量，在欧美发达国家，其总产能达到 400-600 公斤；我国紫杉醇原料药的生产也在积极发展，但总体年生产能力均停留在几公斤至几十公斤的水平。由此测算，全球紫杉醇原料药的供应缺口在 300-400 公斤左右。

在发达国家，每支紫杉醇注射剂的价格大约是 200-240 美元，而我国紫杉醇注射剂价格大约是每支 650 元。由于紫杉醇注射剂仍未纳入医保范围，若按一个疗程使用几十支紫杉醇注射剂来估算，这笔医疗开支对于经济条件一般的癌症患者而言是相当可观的。然而，国际市场上紫杉醇原料药的价格仍有下降的空间，并考虑到我国红豆杉人工林或将全部投产紫杉醇后可使我国紫杉醇年产量达到 500-600 公斤，那么紫杉醇注射剂的零售价也有望降到 200 元以下。届时，我国紫杉醇原料药市场销量将比目前的销量增长 5-10 倍。

(2) 多西他赛

紫杉醇主要是通过剥取紫杉树树皮后进行溶剂提取而成。该工艺对紫杉树的消耗量特别大，即 7000 公斤树皮只能产出大约 1 公斤紫杉醇。这种高成本的制药工艺决定了其“量少价高”的弊端。研究人员后来发现，从普通观赏红豆杉的嫩枝叶里可以提取出紫杉醇的中间体原料，即 10 浆果赤霉碱，再经与苯甲酰基团合成就可以得到紫杉醇类似物——多西他赛。进一步临床研究表明，该类紫杉醇衍生物的生物利用度和抗癌效果均优于紫杉醇。从此，多西他赛迅速成为全球抗癌药物市场上备受青睐的新星，目前其销量已经超过紫杉醇。

2.1.2 抗代谢药

抗代谢药物可分为叶酸拮抗剂、嘧啶拮抗剂和嘌呤拮抗剂，主要产品有卡培他滨、吉西他滨和培美曲塞二钠等。该类药物对各大癌症均有很好的疗效，包括肺癌、胃癌、结肠癌、乳腺癌和白血病等。2008 年，全球抗代谢药物市场规模大约为 32 亿美元，占到整个化学治疗药物市场 22% 的份额。预计到 2013 年，该市场容量将迅速扩大到 58 亿美元，其年增长幅度或将达到 26.5%。

2.1.3 细胞毒素类抗生素

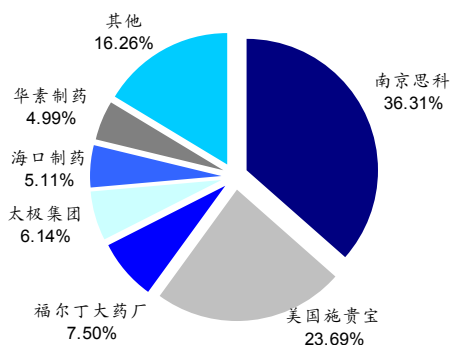
细胞毒素类抗生素是一类能够直接杀伤癌细胞或抑制癌细胞生长、增殖的化学治疗药物，主要产品有 Gemzar、阿霉素产品 Doxil、红比霉素产品 Cerubidine 等。其作用机制可分为抑制肿瘤细胞核酸或蛋白质的合成、干扰大分子物质代谢、干扰微管系统、抑制拓扑异构酶等。2008 年，细胞毒素类抗生素的市场规模大约是 29 亿美元，占到整个化学治疗药物市场 19.8% 的份额。预计到 2013 年，该类抗癌药物的市场规模可增长到 43 亿美元。

柔红霉素是细胞毒素类抗生素中应用最为广泛的药物品种，其售价达到每吨 2.7 万美元。由于其化学结构非常复杂，无法人工合成，因此目前世界上只有包括中国在内的少数几个国家能通过发酵法来生产柔红霉素原料药。此外，柔红霉素的衍生药物也在不断研发之中。2010 年，阿霉素、表阿霉素、依达霉素、吡柔比星和表柔比星等柔红霉素的衍生药物已占到全球抗癌类抗生素产品 80% 的市场份额。柔红霉素广阔的市场前景促使该原料药在我国的扩产势头与日俱增，目前国内主要的生产商包括江苏恒瑞医药、浙江海正药业、华北制药、湖北远成药业和天津迈劲药业等。

2.1.4 烷化剂

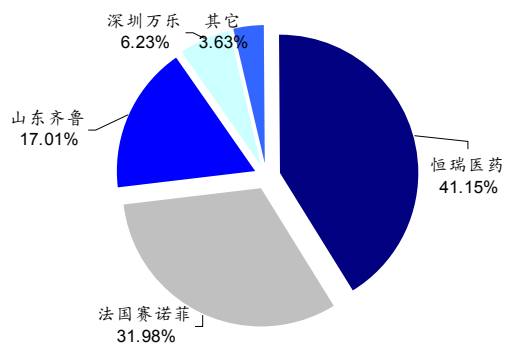
烷化剂可分为氮芥、亚硝基脲、重金属复合物、烷基磺酸盐、亚胺和三氮烯，主要产品有 carboplatin, carmustine, cisplatin, temozolomide 和 streptozocin。该类药物主要针对成纤维细胞瘤、造血组织肿瘤而发挥功效。不过，随着化学治疗药物中仿制药数量的迅速增大，烷化剂的市场份额正日益减少。

图 22 2009 年紫杉醇市场份额



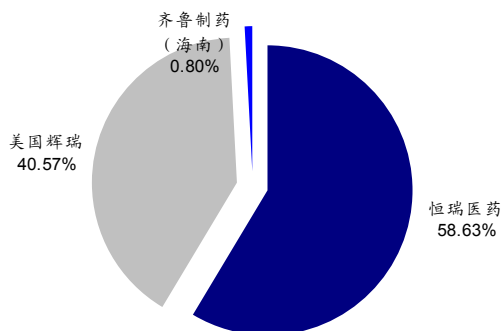
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 23 2009 年多西他赛市场份额



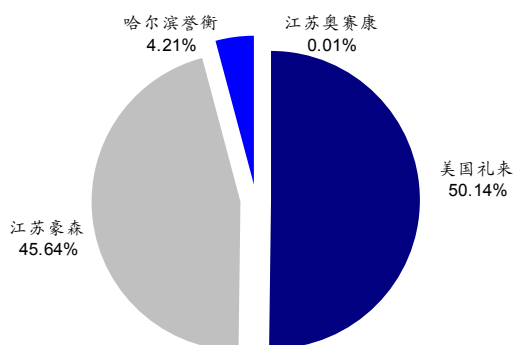
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 24 2009 年伊立替康市场份额



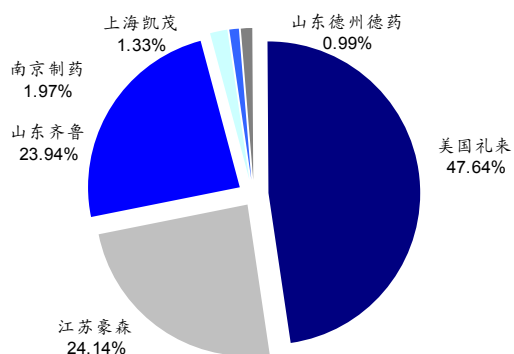
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 25 2009 年吉西他滨市场份额



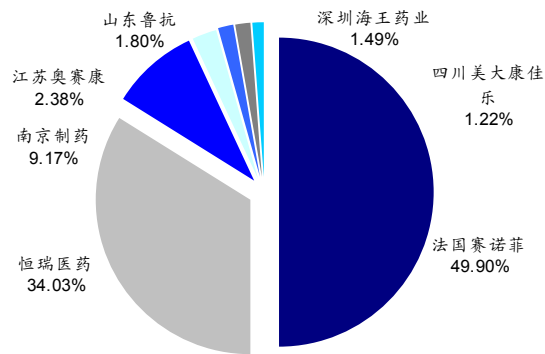
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 26 2009 年培美曲塞二钠市场份额



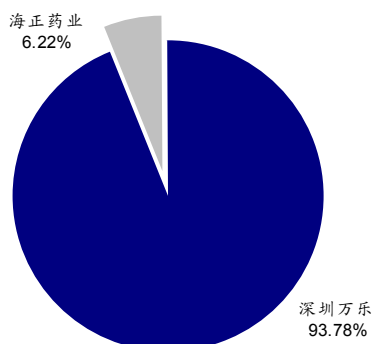
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 27 2009 年奥沙利铂市场份额



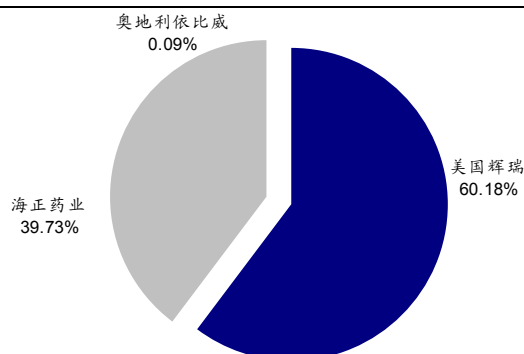
资料来源：南方所，海通证券研究所

图 28 2009 年吡柔比星市场份额



资料来源：南方所，海通证券研究所

图 29 2009 年表柔比星市场份额



资料来源：南方所，海通证券研究所

2.2 靶向治疗药物

靶向治疗药物是一类通过与癌症发生所必须的特定分子靶点发生作用来阻止癌细胞生长的抗癌药物品种，主要分为单克隆抗体和小分子抑制剂，具有高靶向性、高疗效和不良反应小的优点。该药物日益受到临床用药的青睐，主要产品包括吉非替尼、厄洛替尼、尼洛替尼、伊马替尼、舒尼替尼和索拉非尼等。

2007 年，靶向抗癌药物市场规模超过 200 亿美元，同比增长了 27.05%，远高出全球抗癌药物市场 19.94% 的增长率。2008 年，靶向抗癌药物市场规模达到了 290 亿美元，同比增长了 45%，再度大幅超过了整个抗癌药物市场 15.54% 增长速度。预计到 2015 年，靶向治疗药物市场容量或将超过 500 亿美元，复合年增长率可达 11%。

随着我国医疗消费水平的逐年提高，靶向治疗药物渐成为国内抗癌药物市场中的一支生力军。2008 年统计显示，在 22 个重点城市样本医院所使用的抗癌药物中，吉非替尼、厄洛替尼、伊马替尼、索拉非尼、舒尼替尼这五大抗癌小分子靶向制剂的总销量超过 5 亿元。到 2011 年底，靶向治疗药物市场规模有望超过 10 亿元。巨大的市场需求驱动着各大生产企业加大对抗癌靶向药物的研发力度，预计 2011 年将有 8 只以上的靶向治疗新药成为市场主导产品。

(1) 吉非替尼

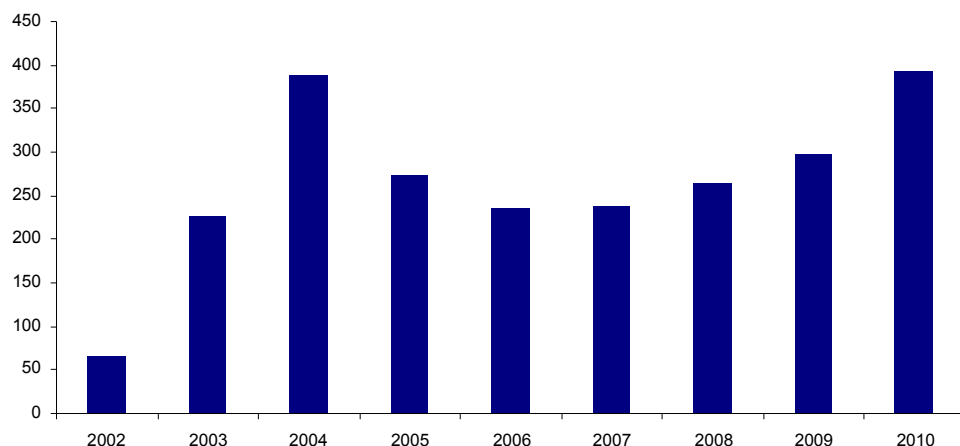
吉非替尼是阿斯利康公司研发的抗癌靶向小分子药物。2002 年 8 月，该药作为非小细胞肺癌一线治疗药物率先在日本上市，产品名为易瑞沙(Iressa)。2003 年 5 月，美国 FDA 批准吉非替尼成为晚期非小细胞肺癌的三线单药治疗药物，特别是针对在经过铂类抗癌药和多西紫杉醇化疗后没有显著疗效的患者。2009 年 7 月 1 日，欧盟正式批准吉非替尼成为 EGFR 突变的成人局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的一线、二线和三线治疗用药。目前，美国、日本、澳大利亚和中国已经先后批准吉非替尼用于治疗晚期或转移性非小细胞肺癌。

吉非替尼一经问世就取得了 0.67 亿美元的骄人业绩。5 年后，该药在美国市场上的累计销售额超过 6.59 亿美元。然而，吉非替尼市场的进一步开拓并非一帆风顺，此间受到另一靶向治疗药物厄洛替尼的强有力的竞争冲击，因此从 2005 年开始，吉非替尼的年销售额呈下降趋势，直至 2008 年才扭转销量下降的趋势并逐年回升（图 30）。

2005 年，吉非替尼进入我国抗癌药物市场，获得国家 SFDA 批准用于经过化疗的

局部晚期或转移性非小细胞肺癌，其市场规模已突破 2000 万元。2006 年，该药被推荐作为晚期非小细胞肺癌的二线和三线标准治疗方案。2008 年，吉非替尼在我国 22 个重点城市样本医院中的用药量达 41.74 万片，对应的用药金额超过 2 亿元。从 2005 年至 2009 年，该药在我国市场中的年平均增长率超过了 100%，成为名副其实的抗癌靶向治疗药物的领头羊。

图 30 阿斯利康历年在吉非替尼上的销售额（百万美元）



资料来源：阿斯利康年报，海通证券研究所

(2) 厄洛替尼

厄洛替尼是罗氏、基因泰克和 OSI 制药公司联合开发的一种小分子靶向药物，产品名为 Tarceva。2004 年 11 月和 2005 年 9 月，该药先后通过美国 FDA 和欧洲 EMEA 审批，从二、三线治疗扩展至一线治疗用药，成为晚期非小细胞肺癌患者的福音。厄洛替尼也是美国 FDA 批准的首只用于治疗胰腺癌的药物品种。

厄洛替尼登陆抗癌药物市场后，发展迅速。2008 年，该药在全球抗癌药物市场中已占据 14.70 亿美元的份额，同比增长了 39.47%。我国 SFDA 于 2007 年批准厄洛替尼进入国内市场，第一年在 16 个城市样本医院中的总销售额达到 5378 万元。2008 年，该品种的用药金额超过 1.08 亿元，同比增长 101.26%。

(3) 伊马替尼

伊马替尼是瑞士诺华研发的酪氨酸激酶抑制剂类药物。2001 年，伊马替尼获得美国 FDA 的特快审批，商品名为 Gleevec，用于治疗 α -干扰素给药失败后胚细胞危象病期、慢性病期、加速病期的粒细胞白血病。之后，美国 FDA 又批准了伊马替尼用于治疗胃肠道间质细胞瘤。2002 年底，该药正式取得美国 FDA 的全面认可，获批成为慢性粒细胞白血病的一线治疗用药。目前，伊马替尼在全世界近百个国家获批用于慢性粒细胞白血病和胃肠道间质细胞瘤的治疗。

2002 年，伊马替尼获得我国 SFDA 的生产批文，其销售规模在样本医院用药市场中稳步增长。2007 年，该品种的用药金额超过 6000 万元，次年就接近 9000 万元，同比增长了 30.85%。

3. 癌症类别及其治疗

3.1 肺癌

肺癌是我国最常见的恶性肿瘤之一。2010 年卫生统计年鉴显示，肺癌死亡率占我国恶性肿瘤死亡率的第 1 位。肺癌的药物治疗包括化学治疗和分子靶向药物治疗。其中，化疗又分为姑息化疗、辅助化疗和新辅助化疗。

3.1.1 非小细胞肺癌（NSCLC）

非小细胞型肺癌，包括鳞癌、腺癌、大细胞癌。与小细胞肺癌相比，非小细胞型肺癌的癌细胞生长分裂较慢，扩散转移相对较晚，其占肺癌总数的 80-85%。

(1) 晚期 NSCLC 的药物治疗

a. 一线药物治疗：一般以含铂两药方案为标准一线疗法；EGFR 突变患者，可选择靶向药物治疗方案；有条件者，在化疗基础上可配合使用抗肿瘤血管药物。

b. 二线药物治疗：可选择多西紫杉醇、培美曲塞以及靶向药物 EGFR-TKI。

c. 三线药物治疗：可选择 EGFR-TKI。

(2) 不能手术切除的 NSCLC 的药物治疗

放疗和化疗的联合治疗方案，可选择同步或序贯放化疗。同步治疗可选择的化疗药物是足叶乙甙/顺铂或卡铂（EP/EC）与紫杉醇或多西紫杉醇/铂类。序贯治疗一般是以含铂两药方案为标准一线疗法。

(3) NSCLC 的围手术期辅助治疗

完全切除的 II-III 期 NSCLC，可选择含铂两药方案术后辅助化疗 3-4 个周期。当患者术后体力恢复正常时，就可以进行辅助化疗，一般在术后 3-4 周开始。

(4) 新辅助化疗

对可切除的 III 期 NSCLC，可选择含铂两药、2 个周期的术前新辅助化疗。手术一般在化疗结束后 2-4 周进行。术后辅助治疗应当根据术前分期及新辅助化疗疗效，有效者延续原方案或根据患者耐受性酌情调整，无效者则应当更换方案。

3.1.2 小细胞肺癌（SCLC）

小细胞肺癌是肺癌的一个未分化癌分型，其病理类型包括燕麦细胞型、中间细胞型和混合燕麦细胞型，在肺癌中所占的比例约 20-25%。该类癌细胞分裂速度快，常伴内分泌异常或类癌综合症。综合治疗是治疗小细胞肺癌成功的关键，而从治疗阶段上讲，二线治疗是治疗该类癌症的瓶颈和重心。

(1) 一线化疗方案

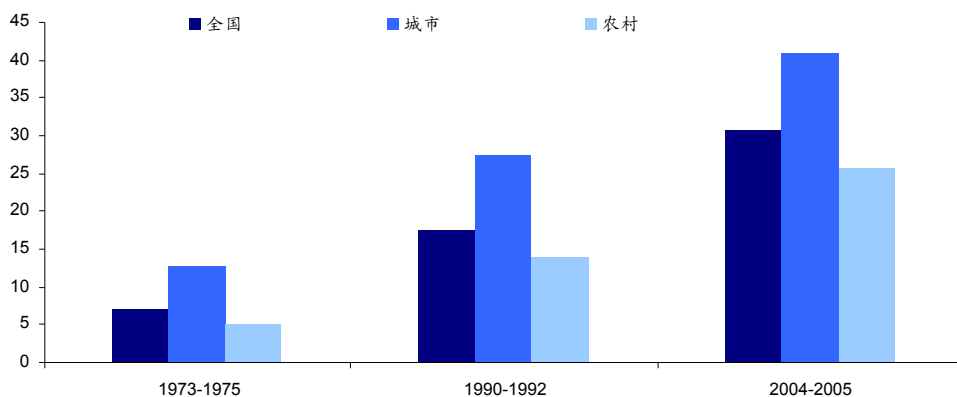
a. 局限期 EP 方案（DDP/VP-16）、CE 方案（CBP/VP-16），同时联合放疗。

b. 广泛期除 EP、CE 方案外，也可选择 DDP/CPT-11 方案。

(2) 二线化疗方案

按肿瘤复发期的长短区分不同治疗方案。当肿瘤在 3 个月内复发且患者体质较好时，可选择多西紫杉醇、吉西他滨及异环磷酰胺等药物；当肿瘤复发超过 3 个月且少于 6 个月时，可选择拓扑替康、吉西他滨、CAV 方案（CTX/ADM/VCR）、口服 VP-16 等；当肿瘤复发超过 6 个月时，仍可维持一线治疗方案。

图 31 我国肺癌患者死亡率呈迅速增长态势(1/10 万)



资料来源：卫生部，海通证券研究所

3.2 胃癌

胃癌是常见的恶性肿瘤，发生于胃上皮组织，每年约有 64.7 万人死于胃癌，死亡率居所有恶性肿瘤第二位。全球每年新发胃癌病例也相当高，仅次于肺癌、乳腺癌和肠癌，达到 87.6 万例。我国是胃癌高发国之一，胃癌患者死亡率在所有恶性肿瘤中排名首位。

早期和局部进展期胃癌一般采用手术治疗，同时依据肿瘤侵犯深度以及淋巴结转移程度，配合运用其它综合治疗方案。复发或转移性胃癌应当采取以药物治疗为主的综合治疗手段，并辅以化学治疗和放射治疗。胃癌的化学治疗包括姑息化疗、辅助化疗和新辅助化疗。其中，姑息化疗和辅助化疗涉及很多抗胃癌药物。

(1) 姑息化疗

姑息化疗适用于主要脏器功能基本正常、复发、姑息性切除术后的患者。其治疗目的是缓解癌症引起的临床症状以及延长患者生存期。姑息化疗中常用药物包括：紫杉醇、奥沙利铂、伊立替康、卡培他滨和 5-氟尿嘧啶。其治疗方案分为两药联合和三药联合方案。

a. 两药方案：5-FU/LV+顺铂、卡培他滨+顺铂、替吉奥+顺铂、卡培他滨+奥沙利铂、FOLFOX、卡培他滨+紫杉醇、FOLFIRI 等。

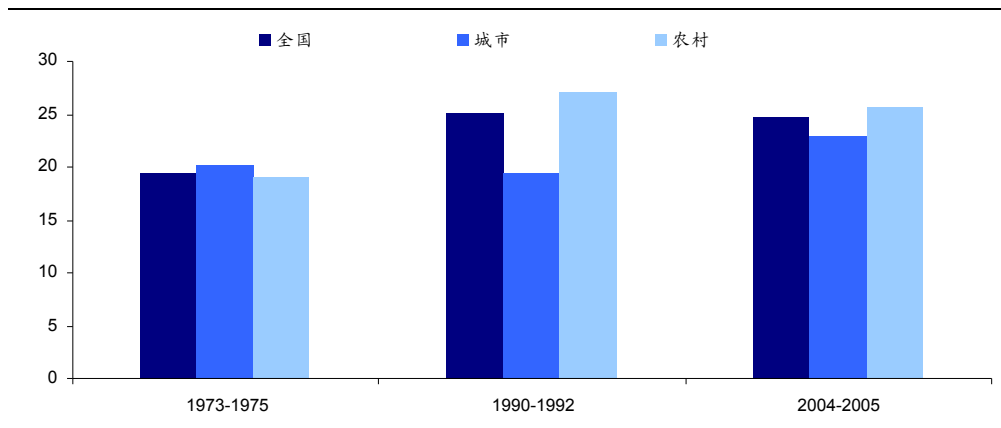
b. 三药方案：适用于晚期胃癌患者。若患者体力状况尚可，可选择 ECF 及其衍生方案（EOX、ECX、EOF）、DCF 及其改良方案等；若患者体力状况较差或年龄偏高，可采用口服氟尿嘧啶类药物或紫杉类药物的单药化疗；若患者对 HER-2 表达呈阳性，可考虑在化疗的基础上，联合使用分子靶向治疗药物——曲妥珠单抗。

(2) 辅助化疗

该疗法适用于术后体力状况基本恢复的患者，大约在术后 3-4 周开始。一般治疗方

案采用氟尿嘧啶类药物联合铂类的两药联合方案。若患者不耐受两药联合方案、体力状况较差或年龄偏高，则可以采用口服氟尿嘧啶类药物的单药化疗。

图 32 我国胃癌患者死亡率历年变化情况(1/10 万)

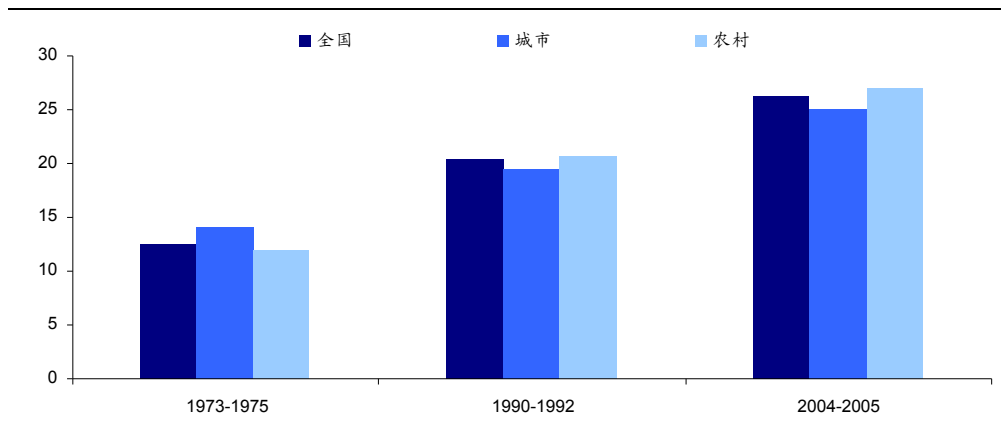


资料来源：卫生部，海通证券研究所

3.3 肝癌

在我国，肝癌的主要病因包括病毒性肝炎感染、食物中黄曲霉素污染、农村中饮水污染等。虽然外科手术治疗仍是目前治疗肝癌的主要手段，但是 95% 的肝癌患者在诊断时已失去手术治疗机会，因此大多数肝癌患者仍需要化学药物治疗，特别是晚期肝癌患者。肝动脉插管化疗被认为是不宜手术治疗肝癌患者的最佳疗法。究其原因，该疗法改变了传统化疗的给药途径，显著提高了化疗效果。一般认为，插管化疗优于全身联合化疗，而联合化疗优于单药化疗。此外，靶向药物的迅速发展也给晚期肝癌患者带来福音。由德国拜耳生产的多吉美是第一个通过 FDA 和 SFDA 批准用于晚期肝癌治疗的靶向治疗药物。

图 33 我国肝癌患者死亡率逐年增长(1/10 万)



资料来源：卫生部，海通证券研究所

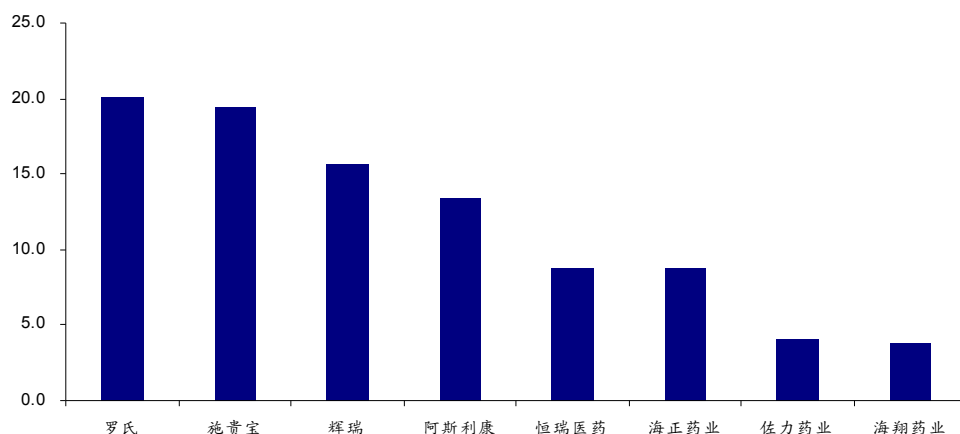
4. 研发实力与新药储备是行业领跑者的核心优势

4.1 研发投入大形成高壁垒，创新能力强造就领军人

研发投入大和创新能力强是全球抗癌药物生产巨头所不可或缺的核心竞争力。在人员配备方面，高学历、高技能、高素质的人才构成了实力强劲的药物研发梯队；在资金投入方面，每年研发投入占总收入的 15%-20%，其中罗氏以 20.1% 的高投入雄踞榜首（图 34）。这为企业保持世界领先技术水平奠定了基础，确保未来长期处于行业领先地位。

我国抗癌药物的生产领先企业在研发上的投入为 8% 左右，同世界巨头仍存在一定的差距，但已经远远高于我国医药生物行业 2% 的平均水平。这充分表明，抗癌药物子行业是相对高端的制药领域，也是行业高壁垒的具体体现。

图 34 2009 年相关公司研发费用占总收入比例（%）



资料来源：各公司年报，海通证券研究所

4.2 后续产品的丰富储备是可持续发展的基石

由于药物研发具有周期长、风险高的特点，药物产品在研发、生产和储备上的连续性成为生产企业不可忽视的经营策略。纵观行业龙头企业，无不是坚持“生产一代、开发一代、预研一代、储备一代”的发展模式，力图保持研发工作的连续性和前瞻性。只有在拥有了丰富的后续储备产品的坚实基础上，企业才能够根据产品生命周期、市场需求格局以及生物医药技术发展趋势等因素适时地规划产品结构，有效降低产品单一化给企业带来的风险，从而保证主营业务收入持续、稳定、快速的生长。

表 2 丰富的后续产品是持续、稳定发展的保证

药品名	生产厂家	适应症	研发进展
甲磺酸阿帕替尼	恒瑞医药	靶向抗肿瘤药	临床三期
苹果酸法米替尼	恒瑞医药	靶向抗肿瘤药	临床二期
非洛他赛	恒瑞医药	抗肿瘤，机制同紫杉醇	临床二期
德立替尼	上海药物所	靶向抗肿瘤药	申请临床试验
盐酸西莫替尼	先声药业	靶向抗肿瘤药	申请临床试验
舒尼替尼	辉瑞	治疗胰腺神经内分泌肿瘤	2009 年 9 月提交新药申请
来那替尼	辉瑞	治疗乳腺癌	NA
凡德他尼	阿斯利康	治疗甲状腺癌	临床三期

Olaparib (AZD2281)	阿斯利康	实验针对乳腺癌和卵巢癌细胞	临床二期
AZD8931	阿斯利康	治疗乳腺癌	临床二期
AZD6244	阿斯利康	治疗恶性黑色素瘤和肺癌	临床二期
BSI-201	赛诺菲-安万特	治疗非小细胞癌	临床三期
Ombrabulin (AVE8062)	赛诺菲-安万特	康普立停衍生物, 抑制血管生长	临床三期
Aflibercept	赛诺菲-安万特	抗肿瘤	临床三期
SAR245408 (XL147)	赛诺菲-安万特	治疗子宫内膜癌、乳腺癌	临床二期

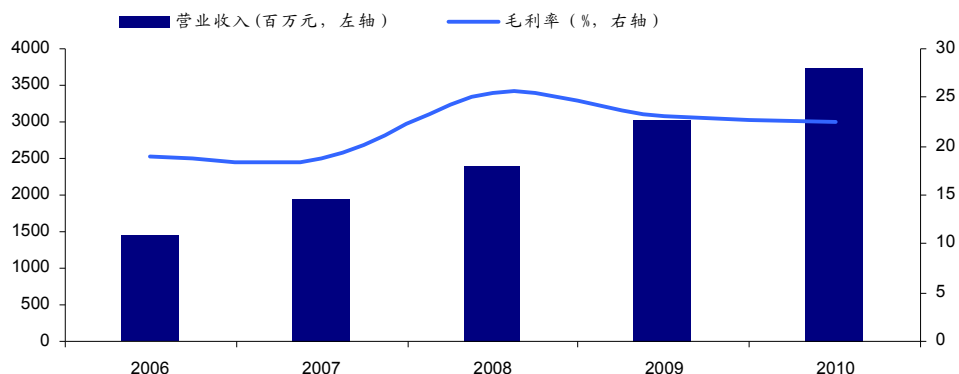
资料来源: 各公司年报, FDA 官网, SFDA 官网, 丁香园, 海通证券研究所

5. 抗癌药物市场的领军者——恒瑞医药（600276）

5.1 抗癌药物产品种类丰富，处于行业龙头地位

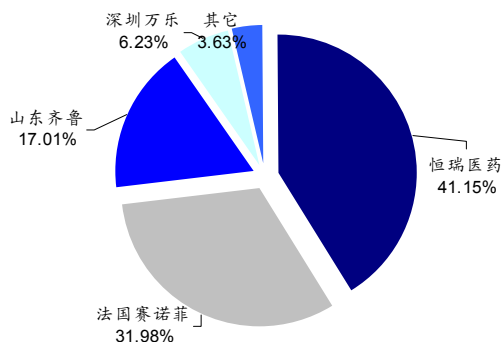
公司是国内最大的抗癌药物生产企业，在我国前十种抗癌药物中，有三种药物的市场由公司所主导：多西他赛、奥沙利铂和伊立替康。2009 年，公司抗癌药物产品占市场总额的 23.3%；在未来，其抗癌药物系列产品将保持 15%-20% 的高速增长。因此，公司将继续处于市场领先地位。随着抗癌药行业的高速增长，公司将从中获得丰厚利润。

图 35 公司历年营业收入和毛利率变化



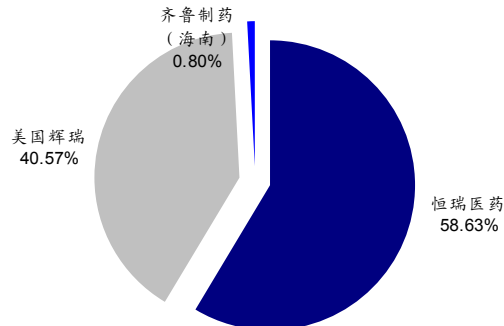
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 36 2009 年公司占据多西他赛市场份额



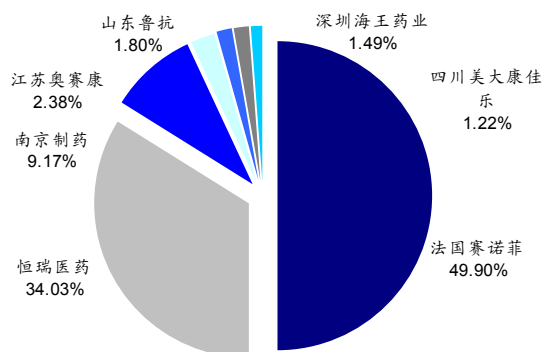
资料来源: 南方所, 海通证券研究所

图 37 2009 年公司占据伊立替康市场份额



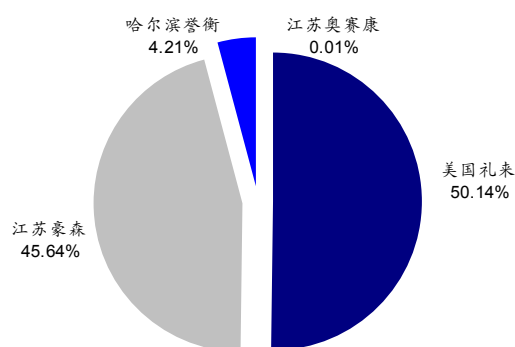
资料来源: 南方所, 海通证券研究所

图 38 2009 年公司占据奥沙利铂市场份额



资料来源：南方所，海通证券研究所

图 39 2009 年江苏豪森占据吉西他滨市场份额



资料来源：南方所，海通证券研究所

5.2 公司创新药即将进入收获期

为应对竞争日益激烈的仿制药市场，公司早在 1998 年就开始了药品的自主性研发。每年投入仿制药的研究经费已经占到公司总销售额的 8%，远高于目前国内医药行业 2% 的平均水平。公司创新药产品种类丰富，主要包括艾瑞昔布、甲磺酸阿帕替尼、法米替尼、非洛他赛和瑞格列汀。除了上述创新药外，公司还有一批产品正处于临床前研究阶段，涉及肿瘤、糖尿病和心血管等疾病，将于 2011 年下半年陆续申报临床。

5.3 整合豪森，优势互补

江苏豪森发展迅速，2009 年的销售额是 20 亿，净利润达到 4.86 亿。其主要产品包括抗肿瘤和内分泌类药物，其中抗癌药物盖诺和泽菲具有很大的发展潜力。公司与豪森在产品种类上互相补充，并不存在同种药物产品的相互竞争关系。此外，豪森的法定代表人兼总经理钟慧娟女士是公司董事长孙飘扬太太。在并购豪森之后，公司的市场份额将进一步提高，成为名副其实的抗癌药市场的领军者。目前，其整合进程受到豪森知识产权纠纷及尚未理清的股权关系的负面影响。

5.4 盈利预测与风险提示

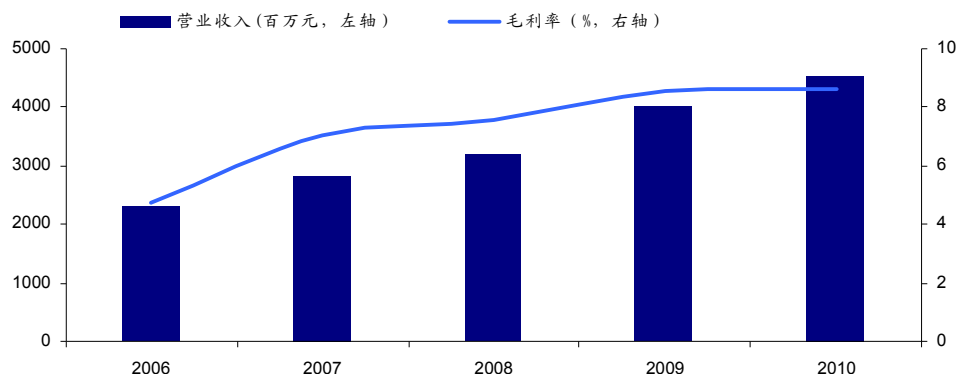
公司逐渐形成以抗肿瘤药、手术药、心血管药、抗感染药等为核心的综合性平台，研发产品将进入收获期，抗肿瘤药阿帕替尼有望明年初获批，从而不断刺激估值上升。我们预计，2011-2013 年公司每股收益分别为 0.83 元、1.05 元和 1.31 元，给予 2012 年 40 倍 PE，目标价 42 元，维持“买入”评级。风险提示：新产品获批和推广进度的不确定性。

6. 产业转型，提升核心竞争力——海正药业（600267）

6.1 原料药与制剂生产并重

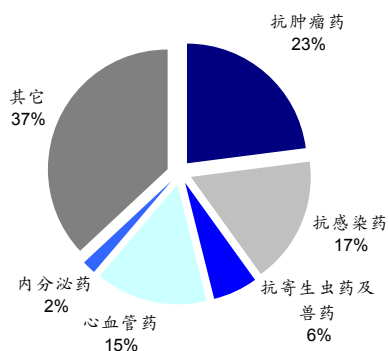
公司业务从原料药生产逐步扩大到仿制药制剂的生产和出口，走上一条产业升级之路。作为立足之本，公司在国内原料药市场中拥有巨大的研发、新药储备和营销等优势。2010 年，公司在原料药上实现收入 14.54 亿元，占总收入的 65%，同比增长 7.42%；实现毛利 5.77 亿元，占总毛利的 48%，同比增长 20.33%；其毛利率提升至 79.77%。在产业转型方面，公司大力拓展制剂成药产品的生产和销售，涉及抗肿瘤药、免疫抑制剂、抗感染药和心血管药等多领域。公司在制剂产品上实现收入 7.98 亿元，占总收入的 35%，同比增长 26.96%；实现毛利 6.35 亿元，占总毛利的 52%，同比增长 24.58%。

图 40 公司历年营业收入和毛利率变化



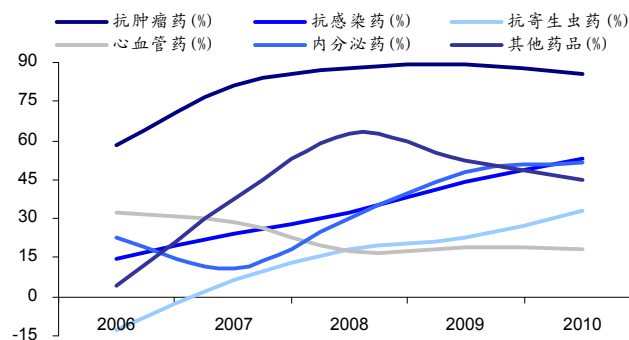
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 41 2010 年公司分产品收入构成



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 42 公司历年分产品毛利率变化



资料来源：Wind，海通证券研究所

6.2 抗肿瘤药保持平稳增长

2010 年，公司在抗癌药物上实现收入 6.67 亿元，占总业务收入的 14.88%，同比增长 19.63%，其营业利润率高达 85.87%。其中，原料药实现收入 1.69 亿元，成品制剂实现收入 4.98 亿元。随着公司国际化战略的稳步推进，近年来已与多家国际著名制药企业进行深入交流与合作。公司以国际通用标准来建设抗癌系列药物生产技改项目，以此提高柔红霉素产能，并获取更多出口订单。该技改项目于 2010 年 9 月达到预定可使用状态，预计达产后可实现年销售收入 2.17 亿元，实现年利润总额 3554 万元。此外，多西他赛、吉西他滨、奥沙利铂等药品种在 2009 年已拿到批文，业绩将在 2011 年得以释放。我们预计，公司的抗癌药业务在未来将保持平稳增长。

6.3 盈利预测与风险提示

公司是国内为数不多的几具备持续研发能力和制剂出口能力的原料药生产企业。为进一步开拓原料药和仿制药的国内外市场规模、提高品牌知名度，公司和辉瑞、礼来等国际知名制药企业强强联手，通过全球研发和营销平台实现相关药物更广泛的商业化，进而实现产品销售额和净利润的快速增长。我们预计，2011-2013 年公司每股收益为 0.96 元、1.32 元和 1.69 元，给予 2012 年 34 倍 PE，目标价 45 元，维持“买入”评级。风险提示：出口订单数量可能不达预期。

信息披露

分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：康美药业、乐普医疗、康芝药业、科华生物、达安基因、上海医药、人福医药、东阿阿胶、天士力等。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

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 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang @htsec.com

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪 辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

基金研究团队

娄 静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗 震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com

联系人

高 远 (021) 23219669
李 宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

王 旭 (021) 23219396
汤 慧 (021) 23219733

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com

联系人

徐益望 (021) 23219443
陈 瑶 (021) 23219645

xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴 (021) 23219449
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队

姜金香 (021) 23219445
邱庆东 (021) 23219424

jiangjx@htsec.com
qiuqd@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393 chenjiuhong@htsec.com
陈峥嵘 (021) 23219433 zrchen@htsec.com

联系人

冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
联系人
袁兵兵 (021) 23219454
蒋 科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhh6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路 颖 (021) 23219403
潘 鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399
联系人
李宏科 (021) 23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵 健 (021) 23219472

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com

石油化工行业

邓 勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业

龙 华 (021) 23219411
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频 (021) 23219405
联系人
夏 木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

卢媛媛 (021) 23219610

lly5991@htsec.com

非银行金融行业

董 乐 (021) 23219374

dl5573@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业

联系人
白 洋 (021) 23219646

baiyang@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞 楠 (021) 23219382

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com

食品饮料行业

赵 勇 (0755) 82775282
联系人
齐 莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业

联系人
刘 宇 (021) 23219608
刘 杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com

有色金属行业

联系人
刘 博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737
张 瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 联系人 孔维娜 (021) 23219223	chenzy@htsec.com kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵 健 (021) 23219472	zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张 浩 (021) 23219383 联系人 牛 品 (021) 23219268 房 青 (021) 23219692	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com
公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 白 瑜 (021) 23219430 联系人 汤砚卿 (021) 23219768	lufm@htsec.com baiy@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞 (021) 23219635	lr6185@htsec.com	社会服务业 林周勇 (021) 23219389	lzy6050@htsec.com
房地产业 涂力磊 (021) 23219747 谢 盐 (021) 23219436 联系人 贾亚童 (021) 23219421	tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐 琳 (021) 23219767	xl6048@htsec.com		

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队 蔡铁清 (0755) 82775962 刘晶晶 (0755) 83255933 辜丽娟 (0755) 83253022 高艳娟 (0755) 83254133	ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyj6435@htsec.com	上海地区销售团队 高 溱 (021) 23219386 李唯佳 (021) 23219384 胡雪梅 (021) 23219385 黄 毓 (021) 23219410 朱 健 (021) 23219592 肖文宇 (021) 23219442 王丛丛 (021) 23219454	gaoq@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com xiaowy@htsec.com wcc6132@htsec.com	北京地区销售团队 孙 俊 (010) 58067988 张广宇 (010) 58067931 殷怡琦 (010) 58067944 王秦豫 (010) 58067930	sunj@htsec.com zgy5863@htsec.com yinyq@htsec.com wqy6308@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) 23219000
 传真：(021) 23219392
 网址：www.htsec.com