

短期关注概念股和创业板，长期关注绩优低估值股 增持（维持）

2010年第6期（总第32期）

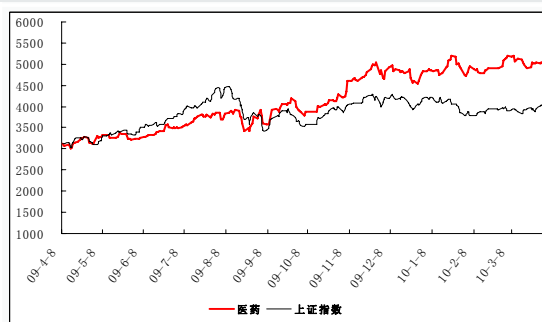
2010年3月19日—2010年4月2日

报告日期：2010年4月6日

行业指数与相关市场指数比较

指数	双周收盘	双周涨幅
上证指数	3157.96	2.94%
医药	5168.46	2.93%
化学药	6461.29	3.96%
中药	5439.30	2.53%
化学原料药	4893.80	3.24%
生物制品	4972.86	1.64%
医疗器械	2003.27	10.48%
医药流通	4777.50	0.76%

行业指数近一年走势图



近期重点报告：

《山东药玻（600529）：处于估值洼地的行业龙头》

《科华生物（002022）：收购生化诊断子公司股权，体现做强生化决心》

《海翔药业（002099）：揭开产品结构转型升级新篇章》

《华立药业（000607）：甩掉包袱，集中资源做好合作项目》

《上海凯宝（300039）：产能瓶颈突破在即》

天相医药组

服务热线：010-66045760

服务邮箱：hubx@txsec.com

本期关注

- 山东药玻（600529）：处于估值洼地的行业龙头
- 华立药业（000607）：甩掉包袱，集中资源做好合作项目

半月行业概览：

- 报告期内，医药指数上涨2.93%，上证指数上涨2.94%，行业跑输大盘0.01个百分点。在经历多番激战之后，大盘重新踏上3100点，短期内仍处于强势阶段。医药板块受制于较高估值的影响表现一般，而且近期正处于政策真空期，板块缺乏整体向上的契机。各子板块方面，医疗器械板块在鱼跃医疗的带动下大幅居前，医药流通行业居后。个股方面，走势分化严重，绩优大盘股受估值拖累停滞不前。而创业板个股却能脱离估值限制，不断获得资金的热捧。策略方面，我依然长期看好医药行业的未来的发展前景，维持行业“增持”投资评级。
- 短期内适当关注概念股和创业板的投资机会。报告期内概念股和创业板个股表现远超大盘，赚钱效应不断吸引新资金的参与。个股方面，乐普医疗和爱尔眼科涨幅居前，体现了出资金对高成长性偏好。策略方面，我们认为概念股和创业板风险性较高，但短期内获得高收益的机率较大，激进型的投资者可适当参与，个股方面推荐华立药业。
- 长期关注绩优低估值个股，以时间换空间。目前医药股相对于大盘基本复合我们年度策略中N字型走势的预测。二季度开始，刺激因素减少，对于处于相对估值高点的医药股存在调整的风险。因此短期内建议回避高估值的医药股，对于低估值的个股可适当增持，以时间换空间。策略方面，请投资者关注实现产能扩张并受益于新医保目录的千金药业和高成长性行业龙头企业、具有估值优势的山东药玻，以及受益于血筛市场启动的科华生物。
- 季报行情启动，率先布局处于业绩拐点和高增长的个股。随着全球经济危机的远去，原料药出口业务的恢复，产品价格的回升带来一季度业绩的迅速提升。处于行业高速增长时期的鱼跃医疗在1季度的业绩同样值得期待。个股方面，建议关注海翔药业、浙江医药、健康元和鱼跃医疗。
- 下周要点早知道。
解禁股：青海明胶、海王生物

目录

1. 近期重点报告摘要	3
【4月6日】	3
上海凯宝（600496）：产能瓶颈突破在即	3
【3月31日】	3
山东药玻（600529）：处于估值洼地的行业龙头	3
【3月19日】	4
科华生物（002022）：收购生化诊断子公司股权，体现做强生化决心	4
2. 板块半月谈	4
【化学原料药】	4
【化学药】	4
【中药】	5
【生物制品】	5
【医疗器械】	5
【医药流通】	5
3. 上市公司动态	5
【3月31日】	5
安科生物（300009）：09年业绩符合预期，10年增长有望加快	5
阳普医疗（300030）：真空采血管销售超预期，代理产品共增长	6
【3月30日】	6
北陆药业（300016）：对比剂江山稳固，抗焦虑药或成未来亮点	6
海翔药业（002099）：揭开产品结构转型升级新篇章	6
马应龙（600993）主业投资双丰收	7
浙江医药（600216）原料药保稳定，制剂药保增长	7
【3月29日】	8
华东医药（000963）：房地产业务扭亏为盈，利润大幅增长	8
海正药业（600267）：心血管药物与抗感染药物率先恢复增长	8
康缘药业（600557）：热毒宁注射液疗效显著，收入翻番	8
片仔癀（600436）：收入平稳增长 化妆品业务增长迅速	9
4. 行业资讯	9
【4月2日】	9
发改委加强处方药价格控制	9
【3月30日】	10
梯瓦制药公司以 36 亿欧元并购通益制药	10
【3月25日】	10
奥巴马签署 9380 亿美元医改法案	10
【3月23日】	10
国家拟出台药品招标标准 公立医院将强制执行	10
5. 下周要点早知道	11
6. 原料药价格	12
7. 行业及个股市场表现	14
8. 重点公司估值及评级	15



9. 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平15

图表目录

图表 1 近期限售股解禁提示.....	11
图表 2 下两周预计披露年报公司.....	11
图表 3 维生素 C 国内价格及出口价量图.....	12
图表 4 维生素 E 国内价格及出口价量图.....	12
图表 5 维生素 B2 国内价格及出口价量图.....	12
图表 6 泛酸钙国内价格及出口价量图.....	13
图表 7 硫氰酸红霉素价格和皂素价格.....	13
图表 8 行业涨幅比较.....	14
图表 9 个股表现排行榜.....	14
图表 10 重点公司估值及评级.....	15
图表 11 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平.....	15

1. 近期重点报告摘要

【4月6日】

上海凯宝（600496）：产能瓶颈突破在即

痰热清注射液未来市场空间广阔。痰热清注射液作为清热解毒类中药的第一品牌，在疗效和安全方面具有领先优势。目前公司已开拓医院2200家，到2012年，公司计划增加至7000家。从地区来看，华南和华西地区销售相对薄弱，存在较大的提升空间。我们预计未来痰热清注射液将保持较快增长，并可能成为过十亿品种。

预计5月份获得GMP证书，产能瓶颈即将突破。3月中旬，新生产线通过药监局现场检查，大约在5月份即可获得GMP证书，实现正式生产。新生产线的设计产能为4500万支每年，结合新老生产线情况，我们预计全年生产量大约为2840万支。

熊胆粉纯化收率上升提高毛利率。2009年，熊胆粉纯化收率已经提高到19.46%。目前中试阶段的平均收率已经在20%以上。从历年毛利率变化趋势来看，虽然熊胆价格一直在上升，但因为收率提高，产品的毛利率稳定上升。

盈利预测。按照2010-2012年年销量2840万支，3800万支、4500万支计算，公司2010-2012年每股收益分别为1.01元、1.44元和1.80元。按照4月2日51.10元的收盘价计算，对应的市盈率为50倍、36倍和28倍。

敏感性分析。按照熊胆粉3000-3400元/kg，产量2400-3200万支的假设区间，2010年公司每股收益的波动区间在0.81和1.19元之间。

投资评级。按照我们的盈利预测，公司2010年的市盈率为50倍，处于较高水平。考虑到实际产量有超预期的可能。而且公司计划利用超募资金购买新药品种，若能顺利购得市场前景较好的品种，溢价水平也将提高。因此，我们维持公司“增持”投资评级。

【3月31日】

山东药玻（600529）：处于估值洼地的行业龙头

公司是国内规模最大、效益最好的药用玻璃制造商，也是国内最大的医药包装生产企业之一。模制瓶、棕色瓶、丁基胶塞三大产品是公司收入和利润的主要来源。

模制瓶得益于第三终端普药扩容。随着目前国家医改的逐步推进，农村社区基层医疗终端迅速崛起，适用于基层医疗的普药市场将大幅扩容，相应的包装材料也面临良好的市场机遇。我们认为未来几年模制抗生素瓶的市场增长将在20%以上。

棕色瓶将受益于经济复苏。棕色药用玻璃瓶是各类保健品和口服液的理想包装材料，发达国家使用广泛，需求强劲，公司凭借质量和价格优势，迅速打开国际市场。公司多次扩大产能，目前年产能约11亿只，产品70%出口，随着经济复苏和出口回暖，预计2010年开始棕色瓶收入将恢复正常增长。

一类玻璃潜力巨大。一类玻璃是优质药用包装材料，是药用玻璃发展的必然趋势，目前国内完全依赖于进口。公司是国内唯一一家掌握一类玻璃生产技术的企业，我们认为一类玻璃是公司未来一个重要的利润增长点，前景值得期待。

预灌封注射器项目即将上市。预灌封注射器是公司2007年增发的项目之一，预计建成后产能为6800万只左右，目前一期建设已经完成，目前已获得注册证，获批进度快于市场预期，即将上市销售。

丁基胶塞有望实现稳定增长。丁基胶塞市场目前行业分散、产能过剩，随着SFDA相关政策的出台，行业将趋于有序，公司将获得更多的市场机会。

盈利预测与评级：我们预计公司2010-2011年的EPS分别为0.90元和1.12元，以2010年3月29日对应收盘价计算15.36元计算，动态市盈率分别为17倍和14倍，低于行业平均水平。考虑到公司成长性明确，我们认为给予公司2010年30倍的市盈率比较合理，其对应的价格为27.00元，我们维持公司“增持”的投资评级。

【3月19日】

科华生物（002022）：收购生化诊断子公司股权，体现做强生化决心

公司今日发布公告称，2010年3月18日，公司与东洋纺、三菱商事签署了股权转让合同，分别以622.42万元和414.95万元收购东洋纺及三菱商事持有的科华东菱30%和20%的股权。

公司另公告，近期公司及合资方梅里埃香港投资有限公司分别对上海梅里埃增资人民币1,200万元和人民币1,800万元。第二期增资完成后，上海梅里埃实收资本增至人民币9,000万元，公司占其注册资本的40%。

科华东菱简介。科华东菱成立于1995年9月，公司持有其50%股权，系公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。科华东菱是一家从事体外临床化学诊断试剂生产和销售的高新技术企业，截止2009年9月底，该公司资产总额3,192.38万元、净资产2,374.75万元、营业收入2,861.47万元，净利润530.10万元。

收购科华东菱是公司战略规划体现。2008年，公司诊断试剂中，免疫类诊断试剂的收入是生化类诊断试剂收入的两倍，从客观上来看，免疫试剂市场空间有限，而生化试剂则存在较为广阔的市场，公司的目标是未来将生化试剂的收入做到免疫的两倍。不难看出，公司此次收购是其战略规划的重要一步。粗略测算，科华东菱收入约占其生化试剂收入的40%。我们认为公司收购科华东菱后，将加快新产品的推出，加大销售渠道开拓与下沉。预计公司生化试剂未来几年的增长速度将超过30%，成为公司快速增长的加速器。

考虑血筛市场，我们维持对公司2010-2011年的EPS分别为0.75元和1.13元的盈利预测，对应上一个交易日24.92元的收盘价，动态市盈率分别为33倍和22倍。不考虑血筛市场，公司估值合理，公司股价下行空间有限，考虑血筛市场，2010-2011年公司的净利润的增速超过50%，相对于50%的增速，公司股价明显被低估，我们维持对公司“买入”的投资评级。

2. 板块半月谈

【化学原料药】

报告期内，化学原料药板块上涨3.24%，跑赢行业和大盘。涨幅居前的是丰原药业和*ST天方。丰原药业和*ST天方正处于业绩的拐点时期，其中*ST天方2009年业绩已经扭亏，申请脱帽已经不成问题。丰原药业也逐步尝试从大输液向新特药方面转变。行业策略方面，建议关注处于业绩拐点时期的海翔药业（002099）和*ST天方（600253）。

【化学药】

报告期内，化学药板块上涨3.96%，超越大盘1.02个百分点，跑赢行业1.03个百分点。本周受权重股恒瑞医药的拉动，化学药行业表现较好。个股方面，涨幅居前的是海南海药（000566，14.12%），吉林制药（000545，9.76%）和恒瑞医药（600276，7.18%）。海南海药3月30日披露了2009年年报，公司实现营业收入5.71亿元，同比增长33.77%，实现净利润6560万元，同比增长53.52%，每股收益0.31元。恒瑞医药2009年度利润分配方案为每10股送2股派现金1元（含税），3月17日除权。目前恒瑞医药制剂车间正在进行FDA认证，若能顺利通过，伊立替康等抗肿瘤注射剂将有望打开美国市场，具有深远意义，值得投资者期待。

【中药】

两周来，天相中药板块上涨2.53%，同期医药指数上涨2.93%，上证指数上涨2.94%，子行业表现差于大盘和医药整体指数。个股方面，本周涨幅居前的是华立药业（000607，17.31%）、康恩贝（600572，15.25%）和紫光古汉（000590，13.03%）。3月28日华立药业发布公告称计划出售旗下医药类企业，以集中资源整合面向智能电网的技术和装备产业。由子公司华立仪表集团股份有限公司与法国SAGEMCOM 公司进行全面合作，整合各自优势资源，医药产业将由集团接手。此次合作将为公司带来深远的影响，能提高子公司华立仪表的产品在海外高端市场的销售，能提高子公司的产品研发能力和加工制造水平，也有利于华立仪表从单一的电能表制造商转型为一家新的全球化公司并力争成为智能电网用户端管理整体解决方案的提供商之一。

【生物制品】

报告期内，天相生物制品板块指数上涨1.64%，同期上证指数上涨2.94%。报告期内，生物制品类上市公司基本面稳定，公司股价波动性不大，从事治疗性乙肝疫苗研发的重庆啤酒新药临床实验有了进一步前进，股价表现超越板块，后期仍需要密切关注其临床实验结果。科华生物血筛市场启动明确，公司战略布局血筛市场多年，未来将获得30%以上血筛市场份额，同时公司加大对生化试剂类研发、销售，未来生化类试剂有望成为公司成长的一极，目前公司估值仍低，建议买入并持有，等待血筛市场爆发，分享血筛蛋糕。

【医疗器械】

在乐普医疗、鱼跃医疗等权重股的带领下，报告期内医疗器械板块股价上涨10.48%。成为走势最好的子板块。医疗器械板块大部分个股都有值得关注的地方。新股成长性良好，估值进一步提升。万东医疗重组预期越演越烈，我们重点推介的山东药玻投资时点已经到来。

【医药流通】

两周来，天相医药流通板块上涨0.76%，同期医药指数上涨2.93%，上证指数上涨2.94%，子行业表现差于大盘，差于医药整体指数。个股方面，涨幅靠前的是华东医药（000963，10.30%）、南京医药（600713，7.17%）和一致药业（000028，6.15%）。华东医药和南京医药表现不俗主要是由于市场看好区域性医药流通龙头企业所致。考虑到新医改即将推出的基本药物配送政策等，本次双周报我们仍然建议投资者关注业绩稳定，未来背靠国药集团受益行业集中度提高的国药股份、一致药业。

3. 上市公司动态

【3月31日】

安科生物（300009）：09年业绩符合预期，10年增长有望加快

2009年，公司实现营业收入1.91亿元，同比增长15.96%；实现营业利润4575万元，同比增加13.08%；09年摊薄每股收益为0.53元，符合我们的预期。

生物制品收入平稳，出口市场带来增长。报告期内生物制品收入1.23亿元，同比增长23.03%。生物制品主要包括重组人干扰素和重组人生长激素两类产品。目前公司产品价格只有进口价格的三分之一，具有一定的性价比优势。报告期内，公司加强对销售薄弱地区的支持力度，华南、华中西南地区营业收入增长较快。重组干扰素还出口到国外非规范市场，报告期内，公司出口销售2,108.71万元，同比增长21.64%。由于出口的毛利较国内低，因此，生物制品的毛利率同比下跌1.21个百分点。

新产品获得重大进展，10年增长有望加快。公司取得了瘦素诊断试剂盒、P185 肿瘤蛋白检测试剂盒两个新产品的生产批件，预充式重组人干扰素α2b注射液300万IU、600万IU，重组人生

长激素6IU、10IU、16IU 五个新剂型或新规格的生产批件，是公司成立以来取得生产批件最多的一年。

盈利预测与投资评级。我们维持公司2010-2011年的EPS分别为0.68元和0.98元，对应动态市盈率分别为63倍和44倍。考虑到预充式剂型和诊断试剂盒有可能为公司业绩带来超预期增长，因此我们首次给予公司“增持”投资评级。

阳普医疗（300030）：真空采血管销售超预期，代理产品共增长

2009年全年，公司实现营业收入1.41亿元，同比增长36.10%；归属于母公司所有者的净利润2691万元，同比增长31.49%；基本每股收益0.51元。无派现和资本公积金转增股本预案。

真空采血管快速增长超预期。2009年公司真空采血管实现营业收入1.02亿元，同比增长29.51%，毛利率52.06%，同比上升2.27个百分点。根据2009年上半年真空采血管平均价格测算，2009年公司真空采血管销量约为1.75亿支，产能利用率约146%。

国内外市场扩张迅速。公司国内市场采取“金三角”的战略，即以华南总部广州为基点，北京和上海为北部和东部远程中心，实现产品向全国市场的渗透。此外，海外市场扩张同样迅速，2009年公司海外市场的销售额达到4915万元，同比增长36.36%。

代理产品伴真空采血系统共增长。2009年公司代理产品业务实现营业收入2894万元，同比增长95.23%，毛利率36.46%，同比减少6.61个百分点。我们认为未来公司的真空采血系统能够保持快速扩张，代理产品也将随之为公司贡献更多利润。

未来投资亮点：第一，海外市场扩张。目前公司正在进行美国FDA认证申报，预计工作能在2010年内完成。如果能够顺利获得FDA注册，那么公司产品将打开美国——这个最大的潜力市场。第二，2010年公司将使用自行生产的VBCN一次性静脉采血针。2009年公司采血针为外购产品，毛利率较低，为24.72%，自行生产采血针将大幅提高毛利率水平，预计将达到42%左右。

盈利预测和投资评级：我们预计公司2010-2011年的每股收益为0.53元和0.70元，按照前一个交易日股价32.03元计算，对应的动态市盈率为60倍和46倍。我们认为未来随着公司募投项目的达产，公司产品的销售额将保持快速增长，海外市场扩张将为公司增添新亮点，我们维持公司“增持”的投资评级。

【3月30日】

北陆药业（300016）：对比剂江山稳固，抗焦虑药或成未来亮点

2009年全年，公司实现营业收入2.17亿元，同比增长22.34%；营业利润3795万元，同比增长24.79%；归属于母公司所有者的净利润3486万元，同比增长33.81%；基本每股收益0.65元。

未来投资亮点：公司未来投资亮点主要有以下几点：第一，募投项目达产，突破产能瓶颈。2009年公司在对比剂生产线技术改造和营销网络建设项目上投入50万元，九味镇心颗粒项目投入约299万元。公司2009年底首发上市，我们预计2010年将是公司使用募集资金大力进行项目建设的一年，产能瓶颈的突破和销售网络的建设将使公司业绩有大幅的增长。第二，抗焦虑药九味镇心颗粒。该药是国内唯一一个治疗广泛性焦虑症的中药制剂，虽然目前该药仍在监测期，未能进入OTC市场，但随着生活节奏的日益加快，生存压力的加剧，抗焦虑药市场将保持快速增长趋势，于西药相比，公司的中药制剂更容易被患者接受，未来有可能成为公司业绩增长点。

盈利预测和投资评级：我们预计公司2010-2011年，按目前总股本6788.8万股计算的每股收益为0.59元和0.73元，按照前一个交易日股价33.92元计算，对应的动态市盈率为57倍和46倍。我们预计未来随着公司募投项目的达产，业绩将保持快速增长，公司抗焦虑药可能会成为公司未来重要增长点，我们给予公司“增持”的投资评级。

海翔药业（002099）：揭开产品结构转型升级新篇章

2009年，公司实现营业收入8.93亿元，同比减少15.96%；实现营业利润3404万元，同比增加

14.38%。09年摊薄每股收益为0.19元，基本符合我们的预期。

产品结构转型升级稳步推进。针对以往产品多，层次低，毛利率低的问题，公司对产品进行重新梳理。结合分析各产品前景和公司自身的优势，公司选择高毛利的培南类产品作为核心品种，集中资源扩大4-AA中间体产能，并开始向下游美罗培南延伸。对于低毛利的精细化工产品和抗病毒药物则逐步缩小规模。报告期内抗生素毛利占比由47.40%上升至72.52%，精细化工占比则下降至21.68%，产品结构得到初步的升级优化。在后续品种方面，公司也做了详细的规划，重点选择高毛利的大批量品种作为研究方向。

抗生素业务方面，收入同比增长15.31%，毛利率由12.88%提升至20.71%。抗生素收入和毛利增长主要依靠川南生产基地的扩产，培南类产品实现放量增长。随着公司产品质量提高，成本下降，公司培南类产品在国际市场上份额得到显著的提升。其他抗生素品种如克林霉素系列也保持较为平稳的增长。而氟苯尼考经过长期的价格竞争后，价格已有部分回升，这对公司业绩稳定起到重要作用。

API合同定制生产成为公司业绩增长的第二发动机。公司于2008年8月与德国勃林格格翰（BII）签订《战略生产联盟协议》，2009开始公司正式为BII公司定制生产抗血栓新药所需中间体。报告期内，BII公司采购总额约3500万元。

盈利预测与投资评级。由于抗生素收入增长和毛利率提升出现较好的转折，我们对抗生素收入增速和毛利率进行了上调。对精细化工品和抗病毒药收入进行了下调。按照以上假设我们测算出公司2010-2012年的EPS分别为0.40元、0.53元和0.69元，对应动态市盈率分别为35倍、26倍和20倍。考虑到公司正处于业绩拐点时期，业绩有超预期的可能，我们给予40倍的PE，按照2010年0.40元的EPS计算，对应的合理股价为16.00元。目前公司股价为13.94元，仍有上升的空间，因此继续维持公司“增持”投资评级。

马应龙（600993）主业投资双丰收

2009年1-12月，公司实现主营业务收入10.22亿元，同比增长26.2%；归属于母公司所有者净利润1.8亿元，同比增长123.9%；摊薄每股收益1.086元。

公司主业继续快速发展。除去非经常性损益，公司的主营业务仍表现出强劲的增长势头，2009年扣除非经常性损益的净利润为1.14亿元，同比增长65.15%。公司共有18个品种进入国家基本药物目录，其中马痔膏作为独家品种纳入基本药物范围，麝香痔疮栓、龙珠软膏增补进入新版《国家医保目录》，该目录中马应龙入选品种达到26个，其中独家品种4个，为公司后续发展赢得有利战略机会。

公司品牌价值不断提升。肛肠治痔药品系列化整体发展，明确综合治痔主张和各产品差异化互补化定位，系统开展营销策划。治痔新产品地奥司明片、痔炎消片、金玄痔科熏洗剂、聚乙二醇4000散陆续上市销售，肛肠治痔类系列化产品结构基本成型。

正在培育其它利润增长点。妇科和皮肤外用药是公司重点考虑的发展方向，公司会在前期已有资源的基础上根据情况再通过收购等方式做大。公司已推出可改善黑眼圈的眼霜，目前已开始销售。

投资策略有所转变。目前公司的策略是选择医药行业的上市公司，在价值附近集中买入，达到进退自如的目的。

盈利预测：由于公司投资收益变动较大，我们仅对公司的主营业务的净利润做出盈利预测，我们预计公司2010年-2011年EPS为0.73元、0.90元，对应动态市盈率为56倍、45倍，我们维持公司“增持”的投资评级。

浙江医药（600216）原料药保稳定，制剂药保增长

2009年1-12月，公司实现主营业务收入41.84亿元，同比11.2%；归属于母公司所有者净利润12.14亿元，同比增长24.8%，每股收益2.7元，分配预案为每10股派现8元。

VE价格回暖保证公司盈利。VE是公司的主导产品，2009年合成VE系列收入占比53%，毛利占比为68%，毛利率保持在58%的高位。我们在前期的报告已经指出，VE现在是卖方市场，合成技术的高壁垒保证了供应商的寡头格局。目前，VE的需求保持稳定，供应量也较平稳，如果没有大的突发性事件，现有格局将会维持一段较长的时间，VE开始进入长周期时代。这种背景下，浙江医药的估值应该得到相应的提高，12倍PE的确是颇具吸引力的。

制剂保持较高增长。2009年公司的制剂药收入为9.95亿元，约占收入的1/4，同比增长26.91%，但毛利率较低，仅为15%。由于抗生素产品普遍毛利较低，所以公司的制剂业务盈利能力并不突出。但随着公司对产品研发和创新力度的加大，制剂业务有望在今后3-5年间保持快速增长，这将保证公司未来发展速度保持一定的水平，也将有效对冲VE价格下降可能带来的风险。

我们调高对公司2010年-2011年的EPS分别为3.05元和3.26元，对应动态市盈率为11倍和10倍，估值优势非常明显，提醒投资者注意投资机会，维持“增持”投资评级。

【3月29日】

华东医药（000963）：房地产业务扭亏为盈，利润大幅增长

2009年公司实现营业收入78.25亿元，同比增长30.06%；利润总额5.65亿元，同比增长100.19%；归属于母公司所有者的净利润3.78亿元，同比增长124.44%；基本每股收益0.87元。

各项业务业绩喜人。2009年公司医药商业领域实现收入60.72亿元，同比增长23.11%；医药制造领域实现收入13.14亿元，同比增长30.28%；房地产领域实现收入3.93亿元，同比增长近17倍。

区域医药流通龙头企业，未来将有更大作为。公司是浙江地区医药流通领域的龙头企业，未来基层医疗领域的建设将得到加强，基本药物配送环节将出现较大幅度增长，公司作为区域性龙头企业将从中收益。

糖尿病药物高速增长，免疫抑制剂未来或遭市场制约。中美华东主要从事药物的生产和销售，是公司主要的利润来源。报告期内，卡博平（阿卡波糖）同比增长33.04%，预计销售额在2.7亿元左右；百令胶囊销售额同比增长18.25%，预计接近3亿元。免疫抑制是公司另一个主要品种，包括百令胶囊，新赛斯平和他克莫司等。其中他克莫司是2009年上市的新药。

盈利预测和投资评级。我们预计公司2010-2011年每股收益分别为0.95元、1.05元，按照前一交易日股价21.06元计算，对应动态市盈率分别为22倍和20倍。公司是浙江省医药流通领域的龙头企业，中美华东产品竞争力较强，目前具有一定估值优势，我们维持对公司“增持”的评级。

海正药业（600267）：心血管药物与抗感染药物率先恢复增长

2009年，公司实现营业收入40.03亿元，同比增长21.40%。报告期内，公司实现营业利润3.43亿元，同比增加42.39%；按照增发后4.84亿总股本计算，摊薄每股收益为0.56元，基本符合我们的预期。

心血管药物与抗感染药物率先恢复增长。08年受金融危机的影响，出口市场面临较大压力，抗肿瘤原料药、心血管与抗感染药物均出现负增长。报告期内，心血管药物和抗感染药物已率先走出金融危机的阴霾。其中心血管药物同比增长15.33%，毛利率为18.68%，较去年同期增长1.16个百分点。抗感染药物方面，培南类产品的增长引人瞩目。报告期内，抗感染药物同比增长43.84%，毛利率上升至43.91%，抗感染药物已成为业绩增长的新发动机。

盈利预测与投资评级。公司抗感染药物和内分泌类药物增长超预期，我们上调这部分收入增速。抗肿瘤原料药尚未恢复，下调增速。根据以上假设我们预计2010-2011年每股收益为0.75元和0.89元，按照昨日收盘价计算对应的市盈率为31倍和26倍。我们继续维持公司“增持”评级。

康缘药业（600557）：热毒宁注射液疗效显著，收入翻番

2009年年报显示，公司全年实现营业收入9.69亿元，同比下降14.44%；营业利润1.59亿元，同比增长1.06%；归属于母公司净利润1.60亿元，同比增长6.34%；摊薄后每股收益0.50元，略低于

我们前期预测的0.52元；

现有业务营业收入平稳增长，毛利率略有下降。目前公司主要业务为医药工业和出口贸易。随着报告期内医药工业、出口贸易实现收入分别9.34亿元、4044.67万元，分别同比增长8.91%、27.59%，其中桂枝茯苓胶囊销售收入突破3亿元，热毒宁注射液收入突破2亿元，较上年同期增长100%以上；

注射液剂型收入增长增幅较大。公司注射液收入为2.09亿元，同比增长100.22%，主要原因为公司主导品种热宁注射液由于在抗病毒方面的显著疗效，市场开发进度迅速提高，收入已突破2亿元，使营业收入较快增长。但由于西南干旱影响，金银花、三七等原料价格上涨，致使毛利率下降2.10个百分点。

拥有强大的研发实力作后盾。在中药注射剂停审约二年后，2009年12月，公司主导品种热毒宁注射液关于申请增加治疗流感合并高热不退新适应症通过了国家药监局药品评审中心组织的专家技术评审会审评。同时在报告期内公司获得了天舒滴丸、人参北芪胶囊、心脑欣丸、前列安通胶囊、冰七胶囊 5 个中药品种生产批件。公司在中药领域强大的研发

盈利预测：我们预计公司2010年-2011年EPS为0.62元、0.76元，根据26日收盘价22.62元计算，对应动态市盈率为39倍、32倍，我们维持公司“增持”的投资评级。

片仔癀（600436）：收入平稳增长 化妆品业务增长迅速

2009年年报显示，公司全年实现营业收入6.95亿元，同比增长6.93%；归属于母公司净利润1.30亿元，同比减少7.96%；摊薄后每股收益0.93元，低于我们前期预测的1.08元；

化妆品业务增长迅速。公司主要有三块业务：制药、医药流通和化妆品，其中制药业务是利润的支柱。制药业务贡献收入3.27亿元，同比增加7.85%，毛利率保持在68.85%的高水平；医药流通贡献收入3.65亿元，同比增加3.82%，毛利率5.13%，提高0.25个百分点；化妆品业务增长迅速，实现收入3725.08万元，同比增长55.53%，收入占比从去年同期的3.57%快速上升至目前的5.10%，毛利率55.58%，保持较高水平。预计未来公司的制药业务将提价效应和加大营销力度的双重作用下继续保持稳定增长，医药流通业务呈逐渐收缩状态，而化妆品将进入快速发展阶段。

片仔癀内销价格上调，将增厚EPS 0.09元。2010年1月公司发布公告，片仔癀产品内销价格每粒上调20元。调价后出厂价为200元/粒，上调幅度为11%，预计2010年全年净利润将增加1275万元左右，以目前股本计算，预计2010年将增厚EPS 0.09元。公司提价频率大概为2年每次，上次国内价格提价为2007年11月份，这次提价后，预计在两年内价格将保持稳定。

盈利预测：我们预计公司2010年-2011年EPS为1.33元、1.48元，根据26日收盘价38.08元计算，对应动态市盈率为28倍、26倍，我们维持公司“增持”的投资评级。

4. 行业资讯

【4月2日】

发改委加强处方药价格控制

3月23日，国家发改委发布关于《国家发展改革委定价药品目录》等有关问题的通知，将定价药品目录由2005年的1561种调整为1917种，新增进入2009年版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（以下简称《医保目录》）药品通用名称项下的所有处方药剂型，以及基本药物这些最常用的基础药物全部纳入定价药品目录。此外，有556种药品纳入各省、自治区、直辖市价格主管部门定价范围。新的定价药品目录将自4月1日起施行。

资料来源：南方都市报

【3月30日】**梯瓦制药公司以 36 亿欧元并购通益制药**

据国外媒体报道，梯瓦制药工业有限公司（Teva Pharmaceutical Industries Ltd）和德国通益国际制药有限责任公司达成一项36.3亿欧元（合50亿美元）的收购协议。至此，持续九个月的针对德国第二大非处方类制药企业通益国际制药有限责任公司的收购战宣告结束。

据知情人士透露，参与竞购德国通益国际制药有限责任公司的企业还有辉瑞制药有限公司、冰岛的艾科塔维斯集团。2009年6月份，默克勒家族为收集资金偿还家族债务，决定将德国通益国际制药有限责任公司出售。

资料来源：中国医药报

【3月25日】**奥巴马签署 9380 亿美元医改法案**

北京时间2010年3月24日凌晨，美国总统奥巴马签署了具有历史意义的9380亿美元医改法案。该法案将为此前无医疗保障的3200万美国人提供医保。毫无疑问，这一法案将影响到几乎每个美国人的生活，同时可谓1960年代以来美国国内政策的最大转变。法案的签署生效为持续一年的激烈争论画上了句号，而这场争议可能决定今年11月中期选举的最终结果。

奥巴马在签署法案后表示：“今天，在经过近一个世纪探索后的今天，在经过为期一年争论后的今天，在所有投票都被记录后的今天，医保改革案终于成为了美利坚合众国的法案。今天，所有关于变革的华丽辞藻最终面对的是现实的变革。”讲这段话时，奥巴马几乎每讲一句话其发言就会被掌声打断。

资料来源：新浪财经

【3月23日】**国家拟出台药品招标标准 公立医院将强制执行**

计划年内以六部委名义发布的《医疗机构药品集中采购工作规范(征求意见稿)》(以下简称《规范》)正在小范围内非公开地征求意见。

记者注意到：公立医院强制执行、提高质量要素权重过半，以及“禁止任何形式的地方保护”等内容被明确写入了《规范》。

特别值得注意的是，《规范》进一步提出，“进入欧美主流市场实际发生销售药品”和“通过国家新版GMP认证品种”等具备质量优势的药品品种将在分类时特别考虑。

现行的招标效果不好？

记者获悉，18日下午2时，国药、重庆医药股份、北医股份、九州通和广药、上药等国内六大医药商业公司，以及中国医药商业协会参加了针对《规范》的一场非公开讨论会；而在当天上午，由国内几家大医药工业企业参与的相同内容的讨论会刚刚在卫生部结束。“其实，会上大部分人都觉得现行的招标效果不好，不如取消。”当日，参加讨论的某医药商业企业负责人告诉记者，即便是6家企业，对一些问题仍有分歧，但总的来说，还是希望取消目前的药品招标采购制度。

今年全国两会期间，医药行业18家协会甚至联合20余位全国人大代表和政协委员递交《关于铲除地方保护主义，规范药品招标采购工作的八条建议》，直指当前招标工作中存在的诸多问题，并直接送达全国人大秘书处。

或许在这样的压力助推下，《规范》的出台开始加速。

资料来源：济南日报



5. 下周要点早知道

图表 1 近期限售股解禁提示

名称	代码	公告日期	上市批次	预计上市日期	解禁数量(万股)	当前价格(元)	当前解禁流通市值(万元)	限售价格(元)	实际上市日期	有效开始日期	有效截止日期
青海明胶	000606	07-4-6	2	10-4-9	700	7.64	5348	-	-	07-4-9	07-5-23
青海明胶	000606	07-5-18	2	10-4-9	840	7.64	6417.6	-	-	07-5-24	-
海王生物	000078	06-3-6	2	10-4-13	16330.5	13.91	227157.255	-	-	06-4-13	07-6-18
海王生物	000078	07-6-12	2	10-4-13	21229.65	13.91	295304.4315	-	-	07-6-19	-

数据来源：天相投资分析系统

图表 2 下两周预计披露年报公司

名称	代码	2009年年报披露时间	业绩预告
吉林制药	000545	2010-4-8	净利润亏损约4300 万元左右
ST 四 环	000605	2010-4-8	扭亏为盈, 净利润100 万元—150 万元, 上年同期-2539 万元
独 一 味	002219	2010-4-8	预计归属于母公司所有者的净利润比上年同期上涨幅度为 0-10%.
上海莱士	002252	2010-4-8	预计2009年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度为10%-40%。
众生药业	002317	2010-4-8	
九 芝 堂	000989	2010-4-9	
太极集团	600129	2010-4-10	预计公司2009年度归属于上市公司股东的净利润同比增长50%以上
广济药业	000952	2010-4-10	同向大幅下降, 净利润约3563.90 万元至4454.87 万元, 下降约60%至50%
新华制药	000756	2010-4-12	同向大幅上升, 累计净利润的预计数 9,000.00 (万元), 增长 150%或以上
乐普医疗	300003	2010-4-12	
中珠控股	600568	2010-4-13	预计归属于母公司所有者的净利润较2008 年度增长256%以上
通化东宝	600867	2010-4-15	预计公司2009 年度实现归属于母公司的净利润比去年同期增长50%以上
ST长信	600706	2010-4-16	归属于上市公司股东的净利润为负, 亏损值预计在6000 万左右
丰原药业	000153	2010-4-16	归属于母公司的净利润约2269.38---2553.05 万元, 增长: 60%—80%
*ST国农	000004	2010-4-17	净利润约100 万元—500 万元
吉林敖东	000623	2010-4-17	
领先科技	000669	2010-4-17	
通化金马	000766	2010-4-17	
美罗药业	600297	2010-4-17	预计全年净利润将减少50%以上。
联环药业	600513	2010-4-17	
三精制药	600829	2010-4-17	

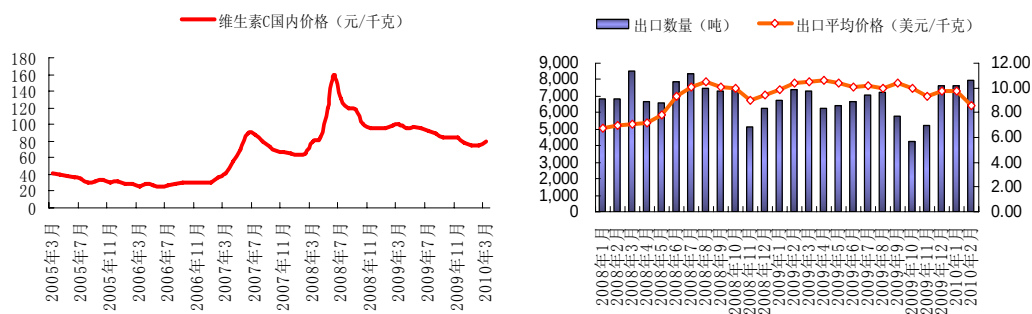
数据来源：天相投资分析系统

6. 原料药价格

图表 3 维生素 C 国内价格及出口价量图

相关上市公司:

东北制药 (000597)、华北制药 (600812)

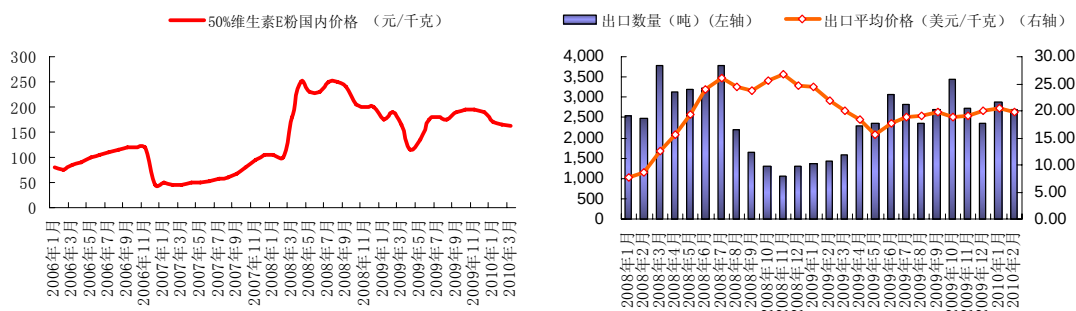


数据来源: 健康网, 天相投顾整理

图表 4 维生素 E 国内价格及出口价量图

相关上市公司:

新和成 (002001)、浙江医药 (600216)

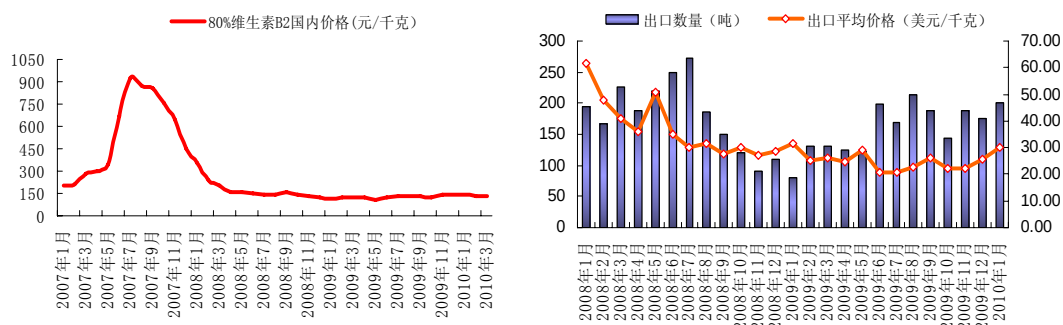


数据来源: 健康网, 天相投顾整理

图表 5 维生素 B2 国内价格及出口价量图

相关上市公司:

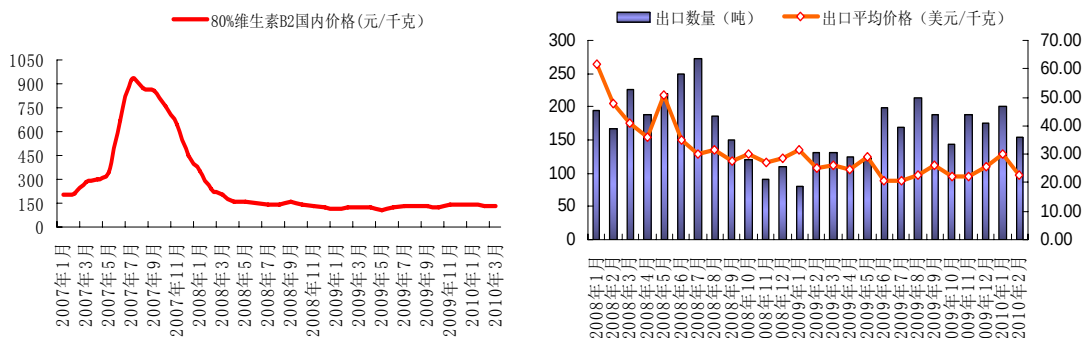
广济药业 (000952)



数据来源: 健康网, 天相投顾整理

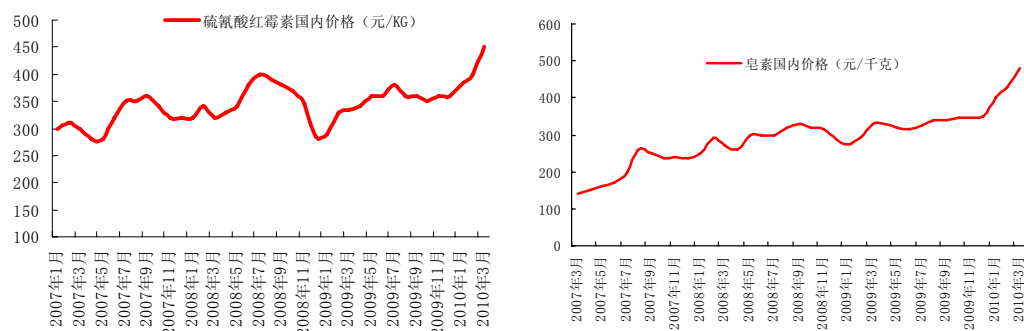


图表 6 泛酸钙国内价格及出口价值图



数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 7 硫氰酸红霉素价格和皂素价格



数据来源：健康网，天相投顾整理

原料药双周评论：

2月份维生素出口数据显示，VC出口6864吨，同比增长7.74%，因为均价下降，出口金额下降11.16%。国内目前VC报价78元/kg，限制产能措施迟迟未见实施，未来价格走势不容乐观。

VE出口2705吨，同比增长88.08%。出口均价为19.86美元/kg，与09年基本持平，国内价格在165元左右。VA出口3996吨，同比增长12.84%。出口均价为20.88美元/kg，较前期价格有所下降。目前VA在国内报价在150元/kg左右。考虑到采购期的来临，VE和VA价格有走高的可能。

VB2价格出口量154吨，同比增加18.40%，但出口均价环比有所下降。目前国内价格仍稳定在135元/kg左右。短期内VB2价格回升仍有难度。

VB5出口421吨，同比略增2.89%。对应出口均价为6.88美元/kg。目前VB5报价仍维持在58元/kg左右。未来价格走势，需要看竞争双方能否形成默契。

来自2010年大环内酯类产业论坛的观点，上游硫氰酸红霉素货源紧缺仍较难缓解。下游阿奇霉素原料困局继续维持。虽然阿奇霉素价格上升到1400元/kg，但毛利率提高有限，而且原料不足导致产量跟不上。

喹诺酮类市场有部分品种货源偏紧，但价格仍未出现上调。

皂素价格上升，生产积极提高，上游黄姜也跟着提价。湖北竹山县黄姜价格已由原来的0.2元/每斤上涨到1元/每斤。后期可能仍有可能上涨。成本上升，为两家皮质激素企业再次加压，皮质激素提价可以期待。

个股方面，可以关注新和成（002001）、天药股份（600488）和仙琚制药（002332）

相关上市公司：

鑫富药业（002019）

相关上市公司：

天药股份（600488）、仙琚制药（002322）



7. 行业及个股市场表现

图表 8 行业涨幅比较

	化学药	中药	化学原料药	生物制品	医疗器械	医药流通	医药板块	沪深300
周涨幅	3.71%	2.89%	3.11%	1.65%	5.05%	3.54%	3.02%	4.04%
月涨幅	1.00%	-0.77%	-0.40%	-0.46%	11.37%	-3.98%	-0.16%	2.90%
年涨幅	61.28%	70.79%	59.99%	64.60%	62.32%	70.17%	65.58%	32.25%

数据来源：天相投资分析系统

图表 9 个股表现排行榜

板块	化学药	中药	化学原料药	生物制品	医疗器械	医药流通
周涨幅	海南海药 14.12% 吉林制药 9.76% 恒瑞医药 7.18%	华立药业 17.31% 康恩贝 15.25% 紫光古汉 13.03%	*ST天方 9.22% 华北制药 8.10% 丰原药业 5.01%	安科生物 11.19% 上海莱士 6.99% 长春高新 5.52%	山东药玻 10.87% 乐普医疗 8.92% 鱼跃医疗 7.00%	华东医药 10.30% 南京医药 7.17% 一致药业 6.15%
周跌幅	ST东盛 -5.82% 人福科技 -0.46% 联环药业 0.55%	马应龙 -5.22% 中新药业 -3.62% 片仔癀 -3.14%	西南合成 -2.25% 京新药业 -2.05% 广济药业 -0.66%	双鹭药业 -3.92% *ST国药 -1.73% 华兰生物 -0.86%	爱尔眼科 -6.29% 通策医疗 2.53% 新华医疗 3.62%	第一医药 0.93% 国药股份 2.22% ST金花 2.56%
月涨幅	ST东盛 29.07% 信立泰 15.99% 海南海药 15.75%	华立药业 26.87% 康恩贝 18.61% 天目药业 13.03%	*ST天方 11.45% 丰原药业 10.95% 京新药业 10.30%	长春高新 9.49% 上海莱士 6.74% ST 四 环 6.69%	爱尔眼科 32.96% 鱼跃医疗 24.56% 乐普医疗 17.04%	华东医药 3.24% 第一医药 0.78% ST金花 0.00%
月跌幅	双鹤药业 -4.81% 三精制药 -4.19% 现代制药 -2.95%	三普药业 -9.78% 马应龙 -9.71% 康缘药业 -8.93%	东北制药 -10.89% 海正药业 -6.27% 丽珠集团 -5.62%	安科生物 -11.50% 双鹭药业 -5.39% 海王生物 -5.25%	新华医疗 -5.23% 领先科技 1.51% 万东医疗 1.91%	国药股份 -9.62% 一致药业 -4.20% 南京医药 -2.66%
年涨幅	华邦制药 132.15% 恩华药业 128.33% 人福科技 109.44%	中恒集团 296.71% 莱茵生物 157.81% 马应龙 157.50%	西南合成 182.11% 星湖科技 143.33% 鑫富药业 117.52%	海王生物 206.39% 华兰生物 143.48% 长春高新 132.78%	鱼跃医疗 386.22% 领先科技 97.07% 万东医疗 71.75%	华东医药 95.21% 中国医药 92.63% 第一医药 91.62%
年跌幅	双鹤药业 28.02% 三精制药 30.05% 吉林制药 33.68%	奇正藏药 -0.08% 红日药业 7.89% 紫光古汉 26.09%	东北制药 18.31% 天药股份 24.34% 华北制药 27.76%	*ST北生 -14.08% 安科生物 -11.50% 通化东宝 10.56%	乐普医疗 -12.57% 爱尔眼科 28.86% 山东药玻 48.79%	英特集团 55.83% 一致药业 61.69% 南京医药 65.08%

数据来源：天相投资分析系统

8. 重点公司估值及评级

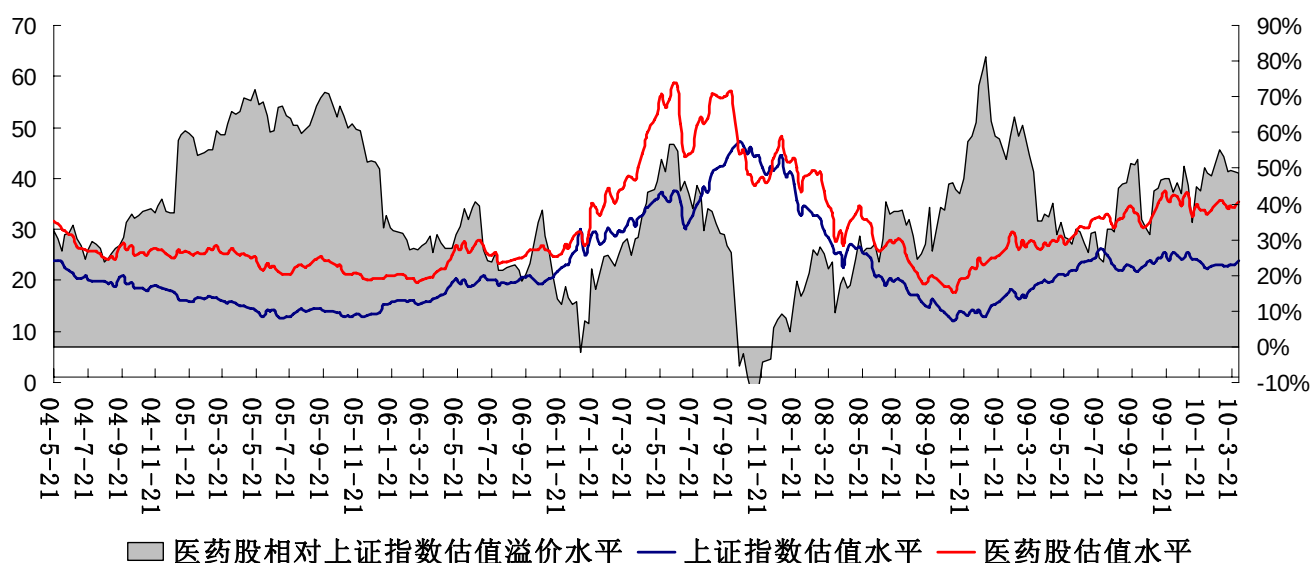
图表 10 重点公司估值及评级

天相行业	公司代码	公司简称	投资评级	每股收益 (元)			动态市盈率 (倍)			最新PB (倍)	最新股价 (元)	总股本 (万股)	流通股本 (万股)
				2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E				
化学药	002004	华邦制药	增持	0.67	0.92	0.99	72.31	52.66	48.89	7.79	48.45	13200	9947
	002262	恩华药业	增持	0.40	0.33	0.38	53.20	63.71	55.42	10.38	21.28	18000	6674
	600276	恒瑞医药	增持	0.82	1.12	1.29	49.98	36.49	31.84	10.53	40.98	74489	74489
	600664	哈药股份	增持	0.69	0.79	0.85	26.30	22.86	21.28	3.90	18.15	124201	81030
	600420	现代制药	增持	0.19	0.32	0.50	83.11	49.19	31.77	7.74	15.79	28773	28773
平均值				0.55	0.70	0.80	56.98	44.98	37.84	8.07	28.93	51733	40183
化学原料药	002001	新 和 成	增持	4.02	2.53	3.17	11.90	18.90	15.08	6.74	47.83	37228	33848
	600253	*ST天方	买入	(0.20)	0.08	0.25	(49.15)	126.03	39.32	5.49	9.83	42000	41940
	600216	浙江医药	增持	2.16	2.06	2.14	15.57	16.33	15.73	6.81	33.64	45006	44998
	600267	海正药业	增持	0.44	0.59	0.79	53.66	39.95	29.81	6.38	23.61	48378	48378
	600521	华海药业	增持	0.50	0.61	0.79	53.06	43.85	33.80	7.04	26.53	29923	29923
平均值				1.38	1.17	1.43	17.01	49.01	26.75	6.49	28.29	40507	39817
生物制品	002022	科华生物	增持	0.53	0.50	0.61	47.13	49.86	40.68	14.36	24.98	41023	34588
	002030	达安基因	增持	0.19	0.27	0.34	76.89	53.32	43.10	9.87	14.61	24077	23012
	002007	华兰生物	增持	0.85	0.77	0.95	73.54	81.50	65.94	18.07	62.51	36013	36010
	002038	双鹭药业	增持	0.88	1.05	1.22	52.31	44.01	37.64	12.68	46.03	25150	20595
	002100	天康生物	买入	0.56	0.74	0.86	42.00	31.61	27.41	5.41	23.52	16381	14976
医疗器械	600195	中牧股份	增持	0.41	0.71	0.87	57.22	33.28	26.90	7.45	23.46	39000	39000
	600161	天坛生物	增持	0.27	0.30	0.40	90.63	81.03	61.79	16.53	24.47	48825	48825
				0.53	0.62	0.75	62.82	53.51	43.35	12.05	31.37	32924	31001
	600529	山东药玻	增持	0.55	0.90	1.12	30.05	18.37	14.76	2.74	16.53	25738	25738
	002223	鱼跃医疗	增持	0.66	0.71	1.03	69.70	64.61	44.57	15.92	46.00	15450	3900
平均值				0.61	0.81	1.08	49.88	41.49	29.67	9.33	31.27	20594	14819
医药流通	000028	一致药业	增持	0.54	0.68	0.82	54.63	43.19	36.20	10.85	29.50	28815	23326
	600511	国药股份	增持	0.81	0.53	0.61	31.17	47.55	41.39	12.14	25.25	47880	27764
平均值				0.68	0.61	0.71	42.90	45.37	38.79	11.49	27.38	38347	25545
中药	000538	云南白药	增持	0.96	1.16	1.43	57.81	48.01	38.70	8.75	55.50	53405	48399
	000999	华润三九	增持	0.51	0.69	0.80	46.92	34.58	30.03	6.72	23.93	97890	35524
	000989	九 芝 堂	增持	0.67	0.52	0.61	21.28	27.64	23.57	3.49	14.26	29761	29761
	600422	昆明制药	增持	0.10	0.18	0.29	121.50	68.26	42.19	5.90	12.15	31418	31418
	600535	天士力	增持	0.52	0.67	1.10	52.40	40.67	24.86	6.85	27.25	48800	48800
	600557	康缘药业	增持	0.53	0.52	0.63	42.43	43.00	35.81	6.96	22.49	31973	23624
	600518	康美药业	增持	0.39	0.31	0.39	31.33	39.93	31.09	5.07	12.22	169437	169437
	600351	亚宝药业	增持	0.58	0.41	0.55	36.72	51.57	38.94	7.86	21.30	31648	31648
	600479	千金药业	增持	0.72	0.70	0.91	38.06	38.92	30.01	6.75	27.40	21773	21773
				0.55	0.57	0.74	49.83	43.62	32.80	6.48	24.06	57345	48931
行业平均				0.70	0.72	0.88	48.75	48.02	35.99	8.77	28.38	44825	38358

数据来源：天相投资分析系统

9. 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平

图表 11 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平



资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦 2801 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002