

# 重组公司未达承诺拖累业绩，持续关注一致性评价及原料药弹性

——现代制药（600420）2017 年年报点评

2018 年 03 月 21 日

强烈推荐/维持

现代制药

财报点评

张金洋	分析师	执业证书编号: S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
胡偌碧	研究助理	
	hurb@dxzq.net.cn	010-66554044

## 事件:

现代制药发布 2017 年年度报告，2017 年全年公司实现营业收入 85.18 亿元，同比下降 6.66%；归属于上市公司股东的净利 5.16 亿元，同比增加 8.15%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 4.26 亿元，同比增长 162.45%。实现 EPS 为 0.46 元。

公司 2016 年 Q4 实现营业收入 19.30 亿元，同比下降 22.75%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.70 亿元，同比下降 24.87%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1078.52 万元，实现 EPS 为 0.06 元。

公司发布利润分配预案，每十股派送现金红利 0.5 元（含税）。

## 观点:

### 1、母公司业绩表现良好，主要受重组公司尤其是威奇达中抗拖累严重

公司全年营收 85.18 亿元，同比下降 6.66%，归母净利润 5.16 亿，增长 8.15%，业绩整体低于年初预期。Q4 业绩增速-22.75%。重组整合的第一年，公司整体经营压力较大，阵痛期还未充分释放重组整合后的效率。

从重组并表公司的情况来看，17 年重组公司业绩承诺完成情况远远低于预期，威奇达、中抗、国药一心、致君制药、青海制药、致君医贸均未达成业绩承诺（表 1），合计并表业绩约为 2.8 亿（承诺并表业绩 4.7 亿，相差 1.9 亿）。影响较大的并表公司主要有

- ◆ **威奇达**（100%控股）仅完成 2913 万（16.19%）业绩，距离承诺业绩 1.79 亿相差 1.5 亿。7-ACA, 6-APA 销量下降均超过 60%，青霉素工业盐销量下降接近 50%。
- ◆ **中抗制药**（33%控股）完成 58.75%业绩，影响并表业绩 1523 左右。威奇达和中抗 2017 年受行业产能过剩和环保趋严压力，叠加汇兑损益严重，盈利情况远远低于历史水平，后续情况有待进一步观察。
- ◆ **致君制药**（51%控股）完成 88.46%业绩，影响并表业绩 1386 万。主要是受限抗限输液影响叠加研发费用增加。但致君制药头孢呋辛酯片（250mg）第一批通过了仿制药质量和疗效一致性评价，2018 年大概率完成业绩承诺。

◆ **其余:** 国药一心影响并表业绩 506 万, 青海制药影响并表业绩 808 万, 坪山制药影响并表业绩 45 万。

从前期控股子公司的情况来看, 国药容生 0.68 亿, 增速 18.68%, 呈现回暖趋势。天伟 1.55 亿, 与去年持平。海门公司亏损 6027 万 (减亏 2200 万), 国药中联亏损 3905 万 (减亏 2000 万), 呈现向好趋势, 前期控股公司整体业绩 1.75 亿, 向好趋势明显。

若不考虑重组公司并表, 现代母公司及其子公司今年业绩仅 2.36 亿 (表 3), 扣掉海门中联减亏弹性 4400 万, 接近 2 亿利润, 已逐步恢复往年水平。

**表 1: 重组收购标的历史业绩、业绩承诺及完成情况 (万元)**

标的	持股比例	2015	2016 实际 业绩	2016 达成 情况	2017 承诺 业绩	2017 实际 业绩	2017 达成 情况	2018 承诺 业绩
中抗制药	33%	11,268.30	10,299.66	100.83%	11,188.61	6,572.80	58.75%	12,106.51
致君制药	51%	26,370.65	22,408.57	100.64%	23,256.16	20,572.91	88.46%	24,187.87
国药一心	51%	9,540.93	11,350.04	105.60%	11,396.58	10,337.43	90.71%	12,613.22
威奇达	100%	18,404.63	17,906.31	110.77%	17990.08	2913.3	16.19%	19,896.63
青海制药	52.92%	2,041.01	3,353.10	73.77%	5,124.24	3,596.23	70.18%	5,380.55
汕头金石	100%	1,990.95	2,269.58	168.53%	1,577.20	1,698.81	107.71%	1,818.30
粉针剂公司	100%		963.09	108.17%	1,010.26	1,270.91	125.80%	1,103.24
坪山制药	51%	921.78	4,157.16	104.67%	4,303.35	4,214.76	114.36%	5,032.55
致君医贸	51%	77.43	260.44	109.45%	233.51	267.04	58.75%	234.56
芜湖三益	51%	33.34						
国工有限	100%	1,946.71						
新疆制药	55%	612.33						

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**表 2: 原有子公司业绩情况 (万元)**

公司名 称	持股比例	主要产品		2014	2015	2016	2017
国药容 生	100%	激素类冻 干粉注射 剂	利润	11,805.01	11,939.12	5715.55	6783.12
			增速		1.14%	-52.13%	18.68%
哈森 (商丘)	51%	口服制剂; 天麻素、伊 曲康唑	利润	2,484.44	2,274.02		5,138.88
			增速		-8.47%		
天伟生 物	55%	原料药; 尿 源生化产 物	利润	7,737.72	12,042.45	15694.81	15,542.83
			增速		55.63%	30.33%	-0.97%

		品、伏格列 波糖等					
海门公 司	100%	医药中间 体的生产 销售, 技术 研发	利润 增速	-3,034.10 -8,602.70	-8223.5 -6,027.06	-8223.5 -6,027.06	-6,027.06 亏损减少
国药中 联	93.18%	医药中间 体的生产 销售, 技术 研发	利润 增速	71.89 -272.44	-272.44 -5962.03	-5962.03 -3,905.51	-3,905.51 亏损减少
国药川 抗	72%	医药中间 体的生产 销售, 技术 研发	利润 增速	1,547.08 1,809.86	1,809.86 16.99%		
合计并 表利润				15,474.61	12,168.76	568.78	17,532.26

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

**表 3: 现代制药业绩拆分及预测**

单位 (亿元)	2014	2015	2016	2017
重组后并表业绩			3.42	2.80
现代制药原有业务净利润及其他	1.90	2.21	1.35	2.36
公司归母净利润	1.90	2.21	4.76	5.16

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

**分板块来看,** 公司原料药收入 30.94 亿, 比去年同期下降 25.16%, 毛利率比去年同期减少 0.6%。制剂板块收入 51.40 亿, 比去年上升 14.65%, 毛利率增加 6.13%。大健康板块收入 3133.85 万, 比去年下降 17.78%, 毛利率增加 6.99%。重组阵痛期主要威奇达影响较大, 原料药涨价红利没有兑现, 制剂板块整体良好。

**分产品线来看,** 公司心脑血管药物 (9.39 亿)、麻醉药物 (3.75 亿)、抗肿瘤 (4.64 亿)、代谢及内分泌 (3.39 亿) 产品线收入端增速分别为 11.52%、11.71%、16.05%、54.28%。抗感染线 (45.32 亿) 增速为 -15.15%, 有所下滑。

**财务指标方面:** 三项费用率 32.10, 较去年同期上升了 7.74pp, 其中公司销售费用率为 17.49%, 较去年同期 11.06% 上升 6.43pp, 受两票制等影响上升较多; 管理费用率为 11.42%, 比去年同期 10.46% 上升 0.96pp。财务费用方面, 全年财务费用上升越 1300 万, 主要与汇率波动相关。

## 2、国药集团化药工业平台未来有望受益于一致性评价

重组后, 国药集团化药工业平台搭建完成, 公司的主营业务在现有基础上将进一步得到补充形成丰富的产品线, 公司拥有 2000 余个药品批准文号; 同时公司目前开展一致性评价品种 64 个 (2017 年一致性评价投入 5593 万元), 其中国药致君的头孢呋辛酯片 (250mg) 第一批通过了仿制药质量和疗效一致性评价。仿制药一致性评价工作是公司未来 3-5 年的重点工作。2018 年预计还会有数个品种通过一致性评价, 为制剂板块带来弹性。

公司过亿元产品 21 个, 核心产品硝苯地平控释片、人尿生化产品 (天伟)、达力新 (头孢呋辛钠) 系列产品、达力芬 (头孢克肟) 系列产品、阿奇霉素系列产品、注射用甘露聚糖肽、克拉维酸钾系列产品 (威奇达原料药)、头孢菌素原料药及中间体等畅销海内外, 具有较高的市场占有率和美誉度。通过资源整合, 未来资源将更加高效配置, 分散在各个工厂的无序的产品布局将进行合理规划整合, 现代制药在重点领域的一级梯队地位将更加稳固。

表 4: 公司驰名商标产品情况

主要对应产品	生产单位	2017 年销售量 (万盒)	销量增速 (%)	2017 年收入 (万元)	2017 年毛利 (万元)
马来酸依那普利片	现代制药	3,464.99	1.98	13,701.58	10,651.70
普伐他汀钠片	现代制药	340.4		4,124.78	2,746.66
硝苯地平控释片	现代制药	3,388.85	20.63	54,535.99	48,464.50
鳖甲煎丸	国药中联	109.36		4,219.46	2,663.83
金叶败毒颗粒	国药中联	103.81		2,187.68	574.16
鼻炎片	国药中联	145.16		2,278.20	1,609.69
强力感冒片	国药中联	186.28		1,607.52	1,054.99
脉君安片	国药中联	57.01		792.89	354.27
加味生化颗粒	国药中联	12.87		319.91	38.18
注射用头孢地嗪钠粉针剂	国药金石	785.36		3,851.59	2,396.03
头孢呋辛酯胶囊	国药金石	217.71		1,845.37	831.32
阿莫西林胶囊	国药金石	820.42		2,992.80	932.68

注射用甘露聚糖肽	国药一心	1,308.34		11,621.86	9,084.00
头孢克肟颗粒	国药致君	3,419.57		22,861.92	17,588.53
注射用头孢西丁钠	国药致君	3,997.24	-6.81	14,808.79	5,201.35

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

**表 5: 公司主要领域重点品种概览**

领域	商品名	通用名	子公司
免疫调节类	力尔凡	多抗甲素 (注射用甘露聚糖肽)	国药一心
	胸腺五肽	胸腺五肽	国药一心
	乌苯美司片	乌苯美司片	国药川抗
	力尔宁	醋酸奥曲肽注射液	国药一心
	米乐松	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	国药容生
抗感染类	单磷酸阿糖腺苷	单磷酸阿糖腺苷	国药一心
	达力芬	头孢克肟	致君制药
	达力新	头孢呋辛钠	致君制药
	金馨嗪	头孢地秦钠	汕头金石
	申洛	头孢克洛	现代制药
	头孢唑肟钠	头孢唑肟钠	粉针剂公司
	头孢米诺钠	头孢米诺钠	粉针剂公司
	金抗唑	头孢唑肟钠	粉针剂公司
	合唑	头孢唑肟钠	粉针剂公司
	劲迪	头孢丙烯	粉针剂公司
神经系统类	可普芬	洛芬待因	国工有限
	天麻素	天麻素	哈森(商丘)
消化系统类	唐可停	硫辛酸	哈森(商丘)
	泮托拉唑钠	泮托拉唑钠	威奇达
	泮托拉唑钠	泮托拉唑钠	国药容生
	乐泡钙	牡蛎碳酸钙	汕头金石
心脑血管系统类	欣然	硝苯地平	现代制药
	宁红欣	重组人促红素注射液	威奇达
其他	硝咪太尔制霉菌素	硝咪太尔制霉菌素	国药川抗
	积雪甙	积雪甙	现代制药

资料来源: 公司公告东兴证券研究所

公司持续投入研发, 研发费用投入 3.38 亿, 继续聚焦核心优势领域, 持续推进新产品申报工作。公司 2017 年度共申报生产 5 项、补充申请 29 项; 取得生产批件 2 项、补充申请批件 29 项; 取得临床批件 19 项, 公司将根据现行政策法规要求, 努力推进这些产品的后续研发工作, 争取早日获批上市。

### 3、20 余个品种进入新版医保目录, 宝藏待挖掘

公司及下属子公司, 共有 20 余个产品新纳入医保目录。公司目前共有 524 个品种纳入《国家基本药物目录》, 有 717 个品种纳入国家级《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药物目录》, 另有 424 个品种纳入省级《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药物目录》, 新进入医保目录的产品将对公司产生积极影响, 尤其是其中的独家产品右美沙芬缓释混悬液、米那普仑片、金叶败毒颗粒等, 将有望在 2018 年持续放量并对公司盈利产生积极贡献。

表 6: 现代制药及其子公司新进入医保品种情况

产品名称	生产 企业	剂型	规格	医保分类	编号	是否独 家品种	是否独 家剂型	备注
右美沙芬缓释 混悬液	现代 制药	缓释混 悬液	100ml:0.6g	呼吸系统	1161	是	是	进入
积雪苷霜软膏	现代 制药	软膏剂	10g:0.25g	外科用药	806	否	否	进入
对乙酰氨基酚 栓	现代 制药	栓剂	0.15g	神经系统药物	★ (959)	否	否	进入
米那普仑片	现代 制药	片剂	25mg	神经系统药物	1056	是	是	进入
头孢丙烯干混 悬剂	国药 金石	口服混 悬剂	0.125g、0.25g、 0.5g	β-内酰胺类抗 菌药	乙 599	否	否	进入
阿奇霉素干混 悬剂	国药 金石	口服混 悬剂	0.1g	大环内酯类抗 菌药	乙★ (628)	否	否	进入
复方卡托普利 片	国药 金石	片剂	卡托普利 10mg, 氢 氯噻嗪 6mg	心脑血管药物	乙 379	否	否	进入
盐酸氟桂利嗪 胶囊	国药 金石	胶囊	5mg	神经系统药物	甲 1079	否	否	调整乙类到甲 类
金叶败毒颗粒	国药 中联	颗粒剂	10g	清热解毒	97	是	否	进入
头孢呋辛酯颗 粒	国药 致君	颗粒剂	0.125g, 0.25g	第二代头孢菌 素	乙 598	否	否	进入
头孢克洛干混 悬剂	国药 致君	口服混 悬剂	0.125g	第二代头孢菌 素	乙 600	否	否	进入

硫软膏 (升华硫)	国药三益	软膏剂	10%	抗寄生虫、杀虫和驱虫药	1116	否	否	进入
注射用培美曲塞二钠	国药一心	注射剂	0.5g	抗肿瘤药	753	否	否	进入
他克莫司胶囊	国药川抗	胶囊	1mg	钙神经素抑制剂	482	否	否	取消医保支付范围限制
吗替麦考酚酯干混悬剂	国药川抗	口服混悬剂	0.5g	选择性免疫抑制剂	841	否	是	进入
复方甘草口服溶液	青药集团	口服溶液剂	500ml, 100ml, 10ml	镇咳药与祛痰药的复方	1162	否	否	进入
复方卡托普利片	国药容生	片剂	卡托普利 10mg, 氢氯噻嗪 6mg	心脑血管药物	379	否	否	进入
溴米那普鲁卡因注射液	国药容生	注射剂	2ml	胃肠动力药	42	否	否	进入
注射用盐酸吡硫醇	国药容生	注射剂	0.2g	神经系统药物	1062	否	否	进入
天麻素片	现代哈森	片剂	25mg	神经系统药物	1088	否	是	进入
盐酸川芎嗪注射液	现代哈森	注射剂	2ml:40mg	心血管系统药物	309	否	否	进入
磺胺嘧啶钠注射液	现代哈森	注射剂	2ml:0.4g	抗感染药	★ (623)	否	是	进入

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

#### 4、展望 2018, 关注制剂板块一致性评价及新进医保品种放量及原料药板块后续变化

2017 年是公司重组后的第一年, 受原料药、重组公司未达成绩承诺等影响承压较为严重。但长远来看公司定位是国药工业平台。公司拥有众多优质品种、新进医保品种、一致性评价品种, 未来改善空间巨大。同时原料药板块 2017 年严重低于预期, 后续应持续关注公司原料药板块的生产经营情况。按照目前 6-APA, 7-ACA 的价格, 威奇达和中抗 2018 年分别有希望完成 1.99 亿、1.21 亿业绩承诺, 将为公司带来较大利润弹性。2018 年现代母公司业绩 2.5 亿+重组公司完成 80%业绩承诺并表 4.09 亿+海门中联继续减亏 5000 万弹性, 公司业绩有望达 7 亿以上。

公司未来增长逻辑如下:

- ◆ 新产能投产进一步巩固“化药平台”地位: 项目投资金额 14.5 亿, 具备 55 亿片/粒/袋/瓶产能, 未来有望贡献接近 30 亿的收入规模, 为持续增长提供保障。
- ◆ 一致性评价方面: 公司目前开展一致性评价品种 64 个。

- ◆ 现有品种梳理整合：重组完成后，公司过亿元产品 21 个，通过资源整合，未来资源将更加高效配置，分散在各个工厂的无序的产品布局将进行合理规划整合，现代制药在重点领域的一级梯队地位将更加稳固。
- ◆ 医保目录弹性：公司及下属子公司，有多个品新纳入医保目录。新进入医保目录的产品将对公司产生积极影响，尤其是其中的独家产品右美沙芬缓释混悬液、米那普仑片、金叶败毒颗粒等，将有望在未来放量并对公司盈利产生积极贡献。
- ◆ 原料药：海门公司有望扭亏，6-APA, 7-ACA，青霉素工业盐原料药贡献弹性。
- ◆ 外延方面：公司作为化药平台，外延预期仍然强烈。2016 年 3 月与 5 月，公司召开董事会及股东大会，重塑企业的战略定位，重新梳理公司未来的发展目标。公司的战略定位调整为：“以现有业务为支撑点，内生式增长与外延式扩张相结合，致力于成为体制机制科学、人才领先、产品领先、品质领先的综合性创新型制药企业。公司新战略目标为：发展成为集研发、生产、营销一体的，国内领先，国际知名的优秀制药企业。”

## 结论：

我们预计重组完成后，公司作为国药旗下化药平台，经营效率有望持续提升。中短期来看，由于经营效率提升+原料药提价带来弹性，业绩有望实现翻转。中长期角度，存量 2013 个品种焕发第二春+数十个新进医保品种放量+研发丰富储备为公司提供成长保障，另外作为集团化药平台，预计未来资源整合外延还会有动作。因此放眼现在，公司属于低估值，业绩反转，高增速，有催化，有变化的标的。我们预计 2018-2020 年归母净利润分别为 7.13 亿元、8.86 亿元、10.50 亿元，对应增速分别为 38.24%、24.24%、18.47%，EPS 分别为 0.64 元、0.80 元、0.95 元（暂不考虑未达成业绩承诺的补偿 5350 万股份注销增厚），对应 PE 分别为 19X、15X、13X。维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示：

重组整合低于预期，水针、抗生素受限制

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	6337	6920	7659	8506	9794	<b>营业收入</b>	9126	8518	10154	11203	12587
货币资金	1639	2436	2538	2801	3309	<b>营业成本</b>	5827	4827	5828	6318	7061
应收账款	1191	1115	1947	2148	2414	营业税金及附加	122	138	51	56	63
其他应收款	130	179	214	236	265	营业费用	1010	1490	1880	2103	2378
预付款项	226	151	267	394	535	管理费用	955	973	1170	1293	1455
存货	1810	1919	2108	2285	2554	财务费用	259	271	0	0	0
其他流动资产	125	210	28	28	28	资产减值损失	59.39	22.51	20.00	20.00	20.00
<b>非流动资产合计</b>	8678	8251	7633	7151	6667	公允价值变动收益	-2.41	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	81	87	87	87	87	投资净收益	15.69	19.18	16.00	16.00	16.00
固定资产	6743	6553	6138	5736	5352	<b>营业利润</b>	908	946	1221	1429	1626
无形资产	708	651	586	521	456	营业外收入	162.18	29.08	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	53	31	31	31	31	营业外支出	33.48	21.67	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	15015	15171	15292	15657	16461	<b>利润总额</b>	1037	954	1221	1429	1626
<b>流动负债合计</b>	4711	5390	6930	6552	6531	所得税	182	135	207	243	276
短期借款	1302	1449	2869	1334	0	<b>净利润</b>	854	819	1013	1186	1350
应付账款	739	933	351	381	426	少数股东损益	377	303	300	300	300
预收款项	136	170	1186	2306	3565	归属母公司净利润	477	516	713	886	1050
一年内到期的非流	784	924	924	924	924	EBITDA	2538	2629	1701	1911	2110
<b>非流动负债合计</b>	3365	2132	56	56	56	<b>BPS (元)</b>	0.98	0.46	0.64	0.80	0.95
长期借款	2850	1727	1727	1727	1727	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	8077	7523	6987	6608	6588	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1235	1474	1774	2074	2374	营业收入增长	240.23	-6.66%	19.21%	10.33%	12.36%
实收资本(或股本)	288	1110	1110	1110	1110	营业利润增长	168.83	4.25%	28.97%	17.06%	13.80%
资本公积	3017	2560	2560	2560	2560	归属于母公司净利润	115.76	8.15%	38.24%	24.24%	18.47%
未分配利润	1979	2334	2441	2574	2731	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	5704	6173	6531	6974	7499	毛利率(%)	36.15%	43.33%	42.60%	43.60%	43.90%
<b>负债和所有者权益</b>	15015	15171	15292	15657	16461	净利率(%)	9.36%	9.61%	9.98%	10.59%	10.72%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	12.90%	3.18%	3.40%	4.66%	5.66%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	8.36%	8.36%	10.92%	12.70%	14.00%
<b>经营活动现金流</b>	839	2315	922	2244	2371	<b>偿债能力</b>					
净利润	854	819	1013	1186	1350	资产负债率(%)	54%	50%	46%	42%	40%
折旧摊销	1371	1411	0	482	484	流动比率	1.35	1.28	1.11	1.30	1.50
财务费用	259	271	0	0	0	速动比率	0.96	0.93	0.80	0.95	1.11
应收账款减少	0	0	-832	-201	-265	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1015	1120	1259	总资产周转率	0.95	0.56	0.67	0.72	0.78
<b>投资活动现金流</b>	-65	-139	162	-4	-4	应收账款周转率	12	7	7	5	6
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0	应付账款周转率	19.51	10.19	15.82	30.60	31.22
长期股权投资减少	0	0	15	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	16	19	16	16	16	每股收益(最新摊薄)	0.98	0.46	0.64	0.80	0.95
<b>筹资活动现金流</b>	-260	-1376	-982	-1978	-1859	每股净现金流(最新	1.79	0.72	0.09	0.24	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	19.82	5.56	5.89	6.28	6.76
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	822	0	0	0	P/E	12.27	25.90	18.74	15.08	12.73
资本公积增加	2945	-457	0	0	0	P/B	0.61	2.16	2.05	1.92	1.78
<b>现金净增加额</b>	514	800	103	262	508	EV/EBITDA	2.66	5.72	9.61	7.61	6.02

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

## 研究助理简介

### 胡偌碧

医药生物行业分析师。2016年水晶球第1名团队核心成员。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、医药国际化等投资机会。拥有博士级逻辑视角+接地气的研究+马不停蹄的勤奋，尤其对化学药、医药国际化有极其深入的研究和独到见解。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。