

生物制品

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960512080008

021-62178410

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 15.00元

当前股价: 11.49元

评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2092.10 |
| 总股本(百万) | 1904 |
| 流通股本(百万) | 1899 |
| 流通市值(亿) | 218 |
| EPS | 0.61 |
| 每股净资产(元) | 5.13 |
| 资产负债率 | 48.99% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|---------|-------|--------|--------|
| 复星医药 | -1.12 | 13.24 | 27.39 |
| 医药生物 | 0.73 | 5.80 | 7.30 |
| 沪深300指数 | -3.79 | -13.04 | -12.68 |



相关报告

复星医药-医药集团成长进行时,未来将大力布局医疗服务领域 2012-03-27

复星医药-投资集团到医药集团的转变进行时 2011-08-29

复星医药

600196

推荐

医药工业优质资产增加,研发投入和医疗服务布局未来有看点

复星医药公布2012年中报,归属于上市公司股东的净利7.02亿,同比下降19%,扣非后净利4.01亿,同比增长38%,实现EPS0.37元,符合预期。

投资要点:

- 收入稳定增长,投资收益减少带来净利润下滑,扣非后净利快速增长,医药工业板块增长越来越有亮点:收入34.9亿,增12.63%;净利7.02亿,减19.03%。扣非后净利4.01亿,增38%。其中工业快速增长,投资收益减31%,营业外收入减80.8%,主要为去年同期国控增发、金城医药上市带来收益7.28亿,净利5.46亿。
 - 主业医药制药总体增长较好,分领域下半年还有进一步提升空间,医药工业资产越来越优质的趋势明显:
 - 药品制造与研发:收入21.8亿,同比增23.18%,分布业绩3.6亿,同比增110.68%,重庆药友保持快速增长,锦州奥鸿增长迅速,新生源、红旗制药受产能影响上半年表现不佳,下半年有望赶回。;
 - 药品分销与零售:收入6.74亿,同比减6.86%,扣除去年出售浙江复星因素,同比增11.27%;
 - 国药控股:收入665.62亿元,增38.67%;净利9.59亿,增22.26%;
 - 医疗器械与诊断:收入5.15亿,同比减1.05%;其中制造收入2.8亿,同比增26.5%,基因芯片增86.75%,生化诊断增39%;代理业务2.35亿,同比减21.4%。减少西门子代理彩超业务。
 - 医疗服务—未来重要看点:上半年济民肿瘤医院和岳阳广济医院实现收入7596万,增72%,美中互利收入和经营利润增分别增33%、30%。未来还将继续拓展在医疗服务领域的投资,预计未来有望达到10家医院,1万张病床的规模。
 - 研发继续加强,看好单抗、小分子靶向药物研发平台。复宏汉霖单抗药物布局多,1个产品申报临床,3个产品完成细胞株构建和筛选。复创临床前试验进展顺利。
 - 公司H股发行箭在弦上,医药主业优势资产越来越多,内生增长有望加快;同时具备持续获得优良医药资源能力,维持推荐评级。我们预测公司2012-2014年的EPS为0.7、0.84和1.02元,对应PE16、14、11倍,估值低,建议配置。
- 风险提示: 投资收益的确认波动较大

主要财务指标

| 单位:百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6486 | 7626 | 9109 | 10746 |
| 收入同比(%) | 42% | 18% | 19% | 18% |
| 归属母公司净利润 | 1166 | 1325 | 1591 | 1939 |
| 净利润同比(%) | 35% | 14% | 20% | 22% |
| 毛利率(%) | 38.5% | 39.0% | 40.0% | 40.8% |
| ROE(%) | 11.9% | 12.1% | 12.9% | 13.9% |
| 每股收益(元) | 0.61 | 0.70 | 0.84 | 1.02 |
| P/E | 18.76 | 16.50 | 13.74 | 11.28 |
| P/B | 2.24 | 2.00 | 1.77 | 1.56 |
| EV/EBITDA | 8 | 9 | 8 | 6 |

资料来源:中投证券研究总部

一、主营扣非后净利增长快速，优势医药资产越来越丰富

利润表基本数据解读：

复星医药 12 年中期实现收入 34.9 亿，同比增 12.63%；营业利润 9.69 亿，减 14%；利润总额 9.87 亿，减 20.58%；净利 7.02 亿，减 19.03%。扣非后净利 4.01 亿，增 38%。其中工业快速增长，投资收益减 31%，营业外收入减 80.8%，主要为去年同期国控增发、金城医药上市带来收益 7.28 亿，净利 5.46 亿。

主业医药制药总体增长较好，分领域下半年还有进一步提升空间，医药工业资产越来越优质的趋势明显，内生式增长还有望进一步加快；医疗服务板块现有医院增速有望加快，利润有望增加，新并购医院有望逐步增加；医药商业和零售板块稳定增长，或和国药有合作机会；医疗器械和诊断产品，诊断产品增速有望加快，其中基因诊断的亚能生物是看点：

药品制造与研发：收入 21.8 亿，同比增 23.18%，分布业绩 3.6 亿，同比增 110.68%，重庆药友保持快速增长，锦州奥鸿增长迅速，新生源、红旗制药受产能影响上半年表现不佳，下半年有望赶回；桂林南药通过世卫组织供应商资格(PQ)认证项目增加，新厂房通过新版 GMP 认证，下半年产能增加，增速有望加快，出口业务有望出现起色。

按治疗领域分类：中枢神经系统领域产品主要为小牛血清去蛋白注射液增速最快 169%；血液系统疾病核心产品白眉蛇毒血凝酶增长 75%；心血管系统治疗领域产品(肝素、环磷腺苷葡胺、羟苯磺酸钙、替米沙坦、匹伐他汀、前列地尔干乳)同比增长 28.8%；抗感染系列(包括抗结核组合、青蒿琥酯系列、头孢美唑钠、炎琥宁)增长 31.5%；新陈代谢及消化道系统用药(包括阿拓莫兰、格列美脲、动物胰岛素、EPO、复方芦荟胶囊、摩罗丹)同比增 11.8%。

研发平台方面：复宏汉霖的单抗产品研发进展顺利，一个产品已经申报临床，还有两个完成细胞株的构建和筛选，未来有望成为国内单抗的优秀企业；复创的小分子药物研发平台进展顺利，1 个创新化合物临床前试验效果很好。期待未来复宏汉霖、重庆医工院、复创的研发平台出现大品种重磅炸弹药物。

医药商业：收入 6.74 亿，同比减 6.86%，扣除去年出售浙江复星因素，同比增 11.27%；**国药控股：**收入 665.62 亿元，增 38.67%；净利 9.59 亿，增 22.26%。国控作为国内最大的医药分销商，在产业整合的大背景下，我们预计未来几年将保持 25%左右的增速。药品零售增资金象完成以后，实现“南复美、北金象”的格局，有望实现 10%左右的增速。

医疗器械与诊断: 收入 5.15 亿, 同比减 1.05%; 其中制造收入 2.8 亿, 同比增 26.5%, 基因芯片增 86.75%, 生化诊断增 39%; 代理业务 2.35 亿, 同比减 21.4%。减少西门子代理彩超业务。复星长征产业基地已经建成使用, 上半年开始自产生化诊断产品增速回升; 高端代理器械产品和西门子彩超合作将减少, 但其他如医用机器人等大型设备, 未来有望实现快速增长。和韩国 SD Biosenso 公司合作, 进行血糖快速诊断新型产品的研发和产品销售, 未来将成为看点。

继续进入高端和专科医疗服务领域——未来的重要看点: 上半年济民肿瘤医院和岳阳广济医院实现收入 7596 万, 增 72%, 美中互利收入和经营利润增分别增 33%、30%。未来还将继续拓展在医疗服务领域的投资, 预计未来有望达到 10 家医院, 1 万张病床的规模。我们看好民营资本参与公立医院改革, 尤其看好高端医疗服务领域的差异化服务和高端服务, 我们认为该领域有望成为一个主要增长点。

表 1: 复星医药主要控股公司盈利状况

| 控股公司(单位: 万元) | 股权 | 08 年利润 | 09 年利润 | 10 年利润 | 11 年利润 | 11 年 1H | 12 年 1H | 12 年 1H 同比增 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|-------------|
| 江苏万邦 | 97.76% | 4283 | 5996 | 4761 | 9028 | 3983 | 3011 | -24% |
| 重庆药友 | 51.00% | 3863 | 5601 | 8140 | 11134 | 4678 | 7332 | 56.73% |
| 桂林南药 | 90.03% | 2855 | 4055 | - | 3425 | 1808 | 1455 | -19.52% |
| 湖北新生源 | 51.00% | 6600 | 5625 | 6095 | 7714 | 3493 | 3333 | -4.58% |
| 锦州奥鸿药业 | 70.00% | - | - | - | 16331 | 7674 | 16577 | 116.02% |
| 安徽济民肿瘤医院 | 70.00% | - | - | - | 150 | - | - | - |
| 岳阳广济医院 | 26.00% | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源: 复星医药定期报告, 中投证券研究总部

表 2: 国药产业投资公司盈利状况

| 国药产投(单位: 万元) | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2011 年 1H | 2012 年 1H | 同比增长 |
|--------------|---------|---------|---------|----------|-----------|-----------|-------|
| 收入 | 3813014 | 4704585 | 6923367 | 10222481 | / | / | / |
| 利润 | 60842 | 107133 | 84015 | 104461 | 53225 | 62623 | 17.7% |

资料来源: 公司年报, 中投证券研究总部

表 3: 复星医药投资收益的构成

| 单位: 万元 | 09 年 | 10 年 | 11 年 | 11 年 1H | 12 年 1H | 同比增长 |
|--------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 投资收益合计 | 321914 | 118179 | 168539 | 125904 | 86612 | -31.2% |
| 成本法核算的投资收益 | 832 | 1290 | 253 | 10 | 382 | / |
| 处置交易性金融资产收益 | 156 | 82 | 242 | 242 | 0 | -100.0% |
| 处置可供出售金融资产收益 | 9353 | 3612 | 19217 | 13450 | 22823 | 69.7% |
| 按权益法核算的被投资公司 | 44253 | 55233 | 63739 | 32305 | 37999 | 17.6% |
| 其中: 国药产业投资公司 | 35626 | 39262 | 51186 | 26080 | 30685 | 17.7% |
| 其他股权投资 | 8627 | 287 | 5856 | 5903 | 23650 | 300.6% |
| 股权投资差额摊销 | -1087 | -2309 | -441 | -131 | -152 | 16.0% |
| 股权投资处置损益 | 268407 | 59984 | 79673 | 73016 | 0 | -100.0% |

资料来源: 公司年报 中投证券研究总部

二、未来三大看点：医药工业优质资产继续布局、研发加强、医疗服务继续布局

公司积极筹备发行 H 股中，我们预计进度较快，箭在弦上。因此公司 2012 年上半年没有新收购的控股企业。然而外延式扩张是公司的优势，也是取得优势资产，成为产业整合者的主要手段，我们预计在发行 H 股完成后，这一重要事项将重新启动。其中工业板块、医疗服务将仍然是公司布局的重点。

公司 2011 年完成多项优质资产的控股权收购：2011 年完成投资合并范围的有大连雅立峰、奥鸿药业、济民医院、广济医院。医药集团产业链的大布局已经基本形成，化药、生物药、中药、器械、诊断的布局基本完善。顺应行业和政策的发展方向，医疗服务将会是下一个行业发展的重点，我们认为公司接下来的局部重点将会在医疗服务领域，2011 年已经布局了济民肿瘤医院和岳阳广济医院。

我们认为公司做大医药主业的决心很强，后续外延式医药工业的扩张标的选择更加严格且以控股为主，目前已经控股医药工业控股公司内生式的增长将加快；未来的外延式扩张布局重点将在优质工业资产、医疗服务领域，同时注重医药工业的内生式增长，注重单抗和小分子靶向药物的研发。

表 4：公司 2012 年 1H 出售并购资产状况

| 出售项目 | 投资收益（万元） |
|--------|----------|
| 出售水晶光电 | 22836 |
| 出售东富龙 | 23268 |

资料来源：公司中报，中投证券研究总部

表 5：公司 2012 年中期持有其他上市公司股权

| 证券代码 | 证券简称 | 占该公司股权比例 | 期末账面价值 | 会计核算科目 | 股份来源 |
|--------|------|----------|----------------|----------|---------|
| 600285 | 羚锐制药 | 0.59% | 13,361,045.88 | 可供出售金融资产 | 发起人 |
| 300171 | 东富龙 | 2.87% | 170,123,910.00 | 可供出售金融资产 | 发起人 |
| 601678 | 山东滨化 | 7.50% | 469,755,000.00 | 可供出售金融资产 | 发起人 |
| 002601 | 佰利联 | 10.64% | 765,400,000.00 | 可供出售金融资产 | 发起人 |
| 002099 | 海翔药业 | 1.01% | 34,587,469.28 | 可供出售金融资产 | 发起人 |
| CHDX | 美中互利 | 18.80% | 195,693,654.54 | 可供出售金融资产 | 二级市场购入 |
| 300244 | 迪安诊断 | 10.57% | 207,424,800.00 | 可供出售金融资产 | 发起人 |
| 8247 | 中生北控 | 23.83% | 38,256,695.66 | 长期股权投资 | 受让、定向增发 |
| 300233 | 金城医药 | 14.88% | 229,500,000.00 | 长期股权投资 | 发起人 |
| 002273 | 水晶光电 | 3.47% | 161,814,151.17 | 长期股权投资 | 发起人 |
| 002412 | 汉森制药 | 14.86% | 400,180,000.00 | 长期股权投资 | 发起人 |
| 合计 | | | | | |

资料来源：公司中报 中投证券研究总部

三、优质资产越来越丰富，内生增长加快，推荐

医药集团初步打造完成，后续工业资产还有望进一步丰富：通过多年布局，复星已经形成了工业、商业、器械和诊断、医疗服务的医药集团的格局。工业、商业、器械的外延式布局已经基本完成，内生式的增长有望保持快速。医疗服务的布局刚刚开始，未来预计外延式扩张还将继续。未来复星医药有望成为名副其实的医药集团，完成从投资集团到医药集团的转变。

内生增长加快、外延扩张继续：

12年上半年，工业内生式增长较快，下半年还有望更快：

1-2年的增长点：收购合信药业取得头孢美唑钠；投资红旗制药成为国内抗结核药龙头；桂林南药的青蒿琥酯、万邦重组人胰岛素产业化、新生源的氨基酸扩产；

3-4年增长点：重庆药友产能扩建、红旗制药改造符合WHO标准工厂；

5-10年增长点：凯茂生物医药产业基地，以及复宏汉霖的单克隆抗体药物。

公司启动H股融资，H股发行规模不低于发行后总股本的15%，不高于发行后总股本的20%。募集资金用于国际研发平台的扩建，境内企业的并购等，我们预计国内外外延式扩张主要在大品种工业、医疗服务领域。

我们认为公司H股发行箭在弦上，医药主业优势资产越来越多，内生增长有望加快；同时具备持续获得优良医药资源能力，维持推荐评级。我们预测公司2012-2014年的EPS为0.7、0.84和1.02元，对应PE16、14、11倍，估值低，建议配置。

表 5：公司 2012 年中期持有其他上市公司股权

| 产品分类(万) | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------|---------|---------|---------|-----------|
| 医药工业 | 383,830 | 491,302 | 614,127 | 749,235 |
| 毛利率 | 47.92% | 47.92% | 47.92% | 47.92% |
| 医药商业(零售) | 140,616 | 144,834 | 152,076 | 159,680 |
| 毛利率 | 11.95% | 8.85% | 8.85% | 8.85% |
| 医疗器械和诊断 | 105,664 | 121,514 | 139,741 | 160,702 |
| 毛利率 | 40.39% | 40.39% | 40.39% | 40.39% |
| 收入合计 | 648,554 | 762,650 | 910,944 | 1,074,617 |
| 毛利率 | 40.37% | 38.99% | 39.98% | 40.77% |
| 投资收益 | 168,539 | 114,433 | 119,351 | 140,250 |

资料来源：公司中报 中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 6049 | 13909 | 16250 | 18842 |
| 现金 | 2895 | 10503 | 12216 | 14116 |
| 应收账款 | 926 | 1089 | 1301 | 1535 |
| 其他应收款 | 295 | 347 | 414 | 488 |
| 预付账款 | 213 | 248 | 292 | 340 |
| 存货 | 1124 | 1310 | 1540 | 1793 |
| 其他流动资产 | 597 | 411 | 487 | 571 |
| 非流动资产 | 16242 | 4138 | 3887 | 3613 |
| 长期投资 | 8125 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1560 | 1907 | 1923 | 1782 |
| 无形资产 | 1683 | 1684 | 1684 | 1684 |
| 其他非流动资产 | 4873 | 547 | 280 | 147 |
| 资产总计 | 22291 | 18047 | 20137 | 22455 |
| 流动负债 | 4992 | 3968 | 4401 | 4746 |
| 短期借款 | 1597 | 1224 | 1419 | 1504 |
| 应付账款 | 756 | 881 | 1036 | 1206 |
| 其他流动负债 | 2638 | 1863 | 1945 | 2037 |
| 非流动负债 | 5928 | 1347 | 1347 | 1347 |
| 长期借款 | 1347 | 1347 | 1347 | 1347 |
| 其他非流动负债 | 4581 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 10920 | 5315 | 5748 | 6093 |
| 少数股东权益 | 1599 | 1814 | 2071 | 2385 |
| 股本 | 1904 | 1904 | 1904 | 1904 |
| 资本公积 | 2211 | 2211 | 2211 | 2211 |
| 留存收益 | 5668 | 6803 | 8202 | 9861 |
| 归属母公司股东权益 | 9772 | 10919 | 12318 | 13977 |
| 负债和股东权益 | 22291 | 18047 | 20137 | 22455 |

现金流量表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 317 | -1716 | 543 | 695 |
| 净利润 | 1385 | 1540 | 1848 | 2253 |
| 折旧摊销 | 215 | 206 | 251 | 274 |
| 财务费用 | 290 | 128 | 28 | 2 |
| 投资损失 | -1685 | -1144 | -1194 | -1403 |
| 营运资金变动 | -1 | -830 | -406 | -448 |
| 其他经营现金流 | 113 | -1615 | 15 | 17 |
| 投资活动现金流 | -1767 | 13286 | 1194 | 1403 |
| 资本支出 | 797 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -1102 | -10293 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -2071 | 2993 | 1194 | 1403 |
| 筹资活动现金流 | 913 | -3962 | -24 | -198 |
| 短期借款 | -177 | -373 | 195 | 84 |
| 长期借款 | -425 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 382 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 1133 | -3588 | -219 | -283 |
| 现金净增加额 | -543 | 7609 | 1713 | 1900 |

利润表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6486 | 7626 | 9109 | 10746 |
| 营业成本 | 3991 | 4653 | 5468 | 6365 |
| 营业税金及附加 | 53 | 62 | 74 | 88 |
| 营业费用 | 1210 | 1373 | 1640 | 1934 |
| 管理费用 | 886 | 1030 | 1230 | 1451 |
| 财务费用 | 290 | 128 | 28 | 2 |
| 资产减值损失 | 136 | 10 | 10 | 10 |
| 公允价值变动收益 | -25 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 1685 | 1144 | 1194 | 1403 |
| 营业利润 | 1581 | 1515 | 1854 | 2298 |
| 营业外收入 | 172 | 175 | 175 | 175 |
| 营业外支出 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1727 | 1690 | 2029 | 2473 |
| 所得税 | 342 | 150 | 181 | 220 |
| 净利润 | 1385 | 1540 | 1848 | 2253 |
| 少数股东损益 | 219 | 215 | 258 | 314 |
| 归属母公司净利润 | 1166 | 1325 | 1591 | 1939 |
| EBITDA | 2085 | 1849 | 2133 | 2574 |
| EPS (元) | 0.61 | 0.70 | 0.84 | 1.02 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 42.4% | 17.6% | 19.4% | 18.0% |
| 营业利润 | 38.6% | -4.1% | 22.4% | 24.0% |
| 归属于母公司净利润 | 35.0% | 13.7% | 20.0% | 21.9% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 38.5% | 39.0% | 40.0% | 40.8% |
| 净利率 | 18.0% | 17.4% | 17.5% | 18.0% |
| ROE | 11.9% | 12.1% | 12.9% | 13.9% |
| ROIC | 26.3% | 31.2% | 34.8% | 41.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 49.0% | 29.5% | 28.5% | 27.1% |
| 净负债比率 | 32.36 | 48.37% | 48.13 | 46.79% |
| 流动比率 | 1.21 | 3.51 | 3.69 | 3.97 |
| 速动比率 | 0.98 | 3.17 | 3.34 | 3.58 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.33 | 0.38 | 0.48 | 0.50 |
| 应收账款周转率 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 应付账款周转率 | 5.38 | 5.68 | 5.70 | 5.68 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.61 | 0.70 | 0.84 | 1.02 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.17 | -0.90 | 0.29 | 0.37 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.13 | 5.73 | 6.47 | 7.34 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 18.76 | 16.50 | 13.74 | 11.28 |
| P/B | 2.24 | 2.00 | 1.77 | 1.56 |
| EV/EBITDA | 8 | 9 | 8 | 6 |

资料来源：中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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±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

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名; 2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师; 团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号(证券行业唯一一个);

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;
余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;
余文心, 医药行业分析师, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;
江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;
王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

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