



## 【调研最前线】亿邦制药 (833437.OC) :打造全产业链的化药原研型企业

2016 年 01 月 19 日

赵巧敏(副首席分析师, 新三板副团队长)  
电话: 020-88836110  
执业编号: A1310514080001  
邮箱: zhaoqm@gzgzhs.com.cn

陈晓敏 (研究助理)  
020-88831201

chenxm@gzgzhs.com.cn

### 报告摘要

#### 【亿邦制药四大核心竞争力】

亿邦制药通过控股原料药生产商常州民邦、全资收购亿邦医药和亿邦国创, 力求打通上下游通道, 改变对代理产品的依赖、进行全产业链布局。依托自身多项专利技术, 研发的产品临床疗效佳, 并借助扁平化的营销网络, 增强客户粘性。公司拥有多项在研发和注册阶段的产品。公司业绩稳定, 未来转板可期。

#### 公司四大核心竞争力:

1、全产业链布局: 自用原料药的研发与生产, 制剂的研发、生产与销售。公司通过控股原料药生产商常州民邦、全资收购亿邦医药和亿邦国创, 力求打通上下游通道, 改变对代理产品的依赖、进行全产业链布局。

2、公司产品有技术专利保护, 质量行业领先, 在医院终端形成稳定的客户群, 客户粘性大。

3、产品梯度合理, 目前处于研发阶段和注册申请阶段的品种包括: 化药1类新药艾帕培南和碱式依卡贝特钠; 化药3类新药比阿培南、替比培南、替加环素和吡非尼酮等16个品种, 均为国外已上市而尚未进入国内的新药品种;

4、营业收入规模大, 产品毛利率高, 业绩稳中有升, 未来转板可期。

#### 【亿邦制药财务状况】

公司近年营业收入保持比较稳定的水平, 年营业收入大约在 4 亿元左右。2014 年营业收入 4.04 亿元, 同比增长 7.64%。2015 年第一季度营业收入 1.07 亿元。公司 2013 年归母净利润达到 1.27 亿元, 2014 年净利润有所下降, 主要是因为常州民邦制药有限公司在筹备期间, 还未投入生产。公司 2015 年第一季度净利润为 2328.83 万元。公司主营收入主要来自银杏达莫注射液(代理产品)、注射用克林霉素磷酸酯(自产)、注射用伏立康唑(自产)和奥硝唑注射液(代理产品), 分别占收入的 52.01%、17.26%、16.69%和 11.21% (2014 年年报)。

#### 【亿邦制药所处行业概况】

公司所属化学药物制剂行业市场容量大, 2013 年达 5000 多亿。另外医药产品的生产行业有着较高的行业壁垒, 医药行业已经发展成为技术密集型、资金密集型和规模效益型企业, 没有一定的技术、资金的支撑和先进的管理, 已无法在日益激烈的市场竞争中立足。另外, 公司自主研发的产品相比国内同类型产品有较大的优势。

#### 亿邦制药公司数据 (2014 年报)

|           |         |
|-----------|---------|
| 收盘价 (元)   | 6.8     |
| 总股本 (万股)  | 10000   |
| 流通股本 (万股) | 5970.83 |
| 总市值 (亿元)  | 6.8     |
| 流通市值 (亿元) | ——      |
| 净资产 (万元)  | 5.93    |
| 总资产 (亿元)  | 6.31    |
| 每股净资产 (元) | 5.81    |

广证恒生  
做中国新三板研究极客



## 目录

|                                                 |   |
|-------------------------------------------------|---|
| 1. 公司概况.....                                    | 3 |
| 2. 核心竞争力.....                                   | 3 |
| 2.1 全产业链布局：自用原料药的研发与生产，制剂的研发、生产与销售 .....        | 3 |
| 2.2 公司产品有技术专利保护，质量行业领先，在医院终端形成稳定的客户群，客户粘性大..... | 4 |
| 2.3 产品梯度合理 .....                                | 5 |
| 2.4 营收规模大，业绩平稳，利润高，未来转板可期.....                  | 5 |
| 3. 财务状况.....                                    | 5 |
| 3.1. 资产负债率分析.....                               | 5 |
| 3.2. 综合毛利率分析.....                               | 5 |
| 3.3. 经营活动现金流量分析.....                            | 6 |
| 4. 行业概况.....                                    | 6 |
| 4.1 我国化学药物制剂行业市场容量 2013 年达到 5730 亿元.....        | 6 |
| 4.2 医药产品生产行业有较高的行业壁垒.....                       | 7 |
| 4.3 自产主要产品的市场前景与竞争情况.....                       | 7 |



## 1. 公司概况

珠海亿邦制药股份有限公司（简称“亿邦制药”）于 2003 年由苏亿邦投资集团投资成立。2010 年完成公司改制，公司从事自主化学药物制剂的研发、生产和销售。亿邦制药拥有符合 GMP 标准的先进的生产管理体系和质量管理体系，所有产品制定有高于国家标准的产品内控质量标准。拥有年产粉针剂 3000 万支、冻干粉针剂 1000 万支、大容量注射剂 1200 万瓶、中药提取 200 吨的生产能力，具有自主知识产权、科技含量高的中药注射剂、抗生素及心脑血管等方面的多个产品。其中“福德”（注射用克林霉素磷酸酯）、“亿优”（银杏达莫注射液）、“普司立”（奥硝唑注射液）、“汇邦灵”（注射用伏立康唑）等多个品牌药物在国内同类产品中市场份额处于领先地位。

公司于 2009 年 10 月亿邦有限完成对亿邦医药的全资收购，2013 年公司完成对常州民邦的控股收购，开拓上游原料市场供应，使公司在产业链的产、销环节都拥有了较强的竞争力。

公司于 2015 年 9 月 30 日在新三板挂牌，转让方式为协议转让，证券代码为 833437。

## 2. 核心竞争力

亿邦制药通过控股原料药生产商常州民邦、全资收购亿邦医药和亿邦国创，力求打通上下游通道，改变对代理产品的依赖、进行全产业链布局。依托自身多项专利技术，研发的产品临床疗效佳，并借助扁平化的营销网络，增强客户粘性。公司拥有多尚在研发和注册阶段的产品，目前处于研发阶段和注册申请阶段的品种包括：化药 1 类新药艾帕培南和碱式依卡贝特钠；化药 3 类新药比阿培南、替比培南、替加环素和吡非尼酮等 16 个品种，均为国外已上市而尚未进入国内的新药品种。公司业绩稳定，未来转板可期。

### 2.1 全产业链布局：自用原料药的研发与生产，制剂的研发、生产与销售

公司向山西普德药业股份有限公司（以下简称“山西普德”）采购的比重较高，2013 年度、2014 年度、2015 年 1-3 月分别占 72.47%、67.86%、84.73%。山西普德同意与亿邦医药于 2009 年 12 月 30 日分别就银杏达莫注射液和奥硝唑注射液产品签订了《代理协议书》，约定自 2009 年 12 月 30 日起，由亿邦医药在全国范围内独家代理销售山西普德生产的上述两种产品。

由于代理产品销售风险较大，容易受到上游供应厂家的影响，公司寻求改变，于 2013 年完成对常州民邦的控股收购。常州民邦制药有限公司是在新北区滨江经济开发区内新成立的一家医院生产企业，公司主要生产“抗感染类、抗过敏类、消化系统类、神经系统类、心血管及内分泌和呼吸系统类原料药物”。主要为亿邦公司配套提供原料药（部分品种为亿邦公司现有成品制剂生产所需，其余为上市申报所需），另外富足产量供应给国内其他制剂其余。

另外，公司于 2009 年 10 月完成对亿邦医药的全资收购，而亿邦医药主营业务为药品的代理销售。目前独家代理的主要产品为亿邦制药自产的药品及银杏达莫注射液和奥硝唑注射液。此外公司收购了亿邦国创，亿邦国创是医学研究和试验发展，医药技术推广服务。

由此公司建立起原料药的研发生产、制剂的研发生产和药品的销售全产业链运作布局，有利

于公司在制药行业的发展壮大。

**图表 1 亿邦制药全产业链布局**

| 经营主体 | 主营业务及主要产品                                                                                                                                                                                                                      |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 亿邦制药 | 主营业务为化学药物制剂的研发、生产和销售。目前的主要产品为注射用克林霉素磷酸酯、注射用左卡尼汀、注射用伏立康唑等；正在申请或即将申请药品生产批件的产品包括注射用比阿培南、注射用美罗培南、注射用亚胺培南西司他丁钠、注射用替加环素、注射用氨曲南等品种；已取得临床批件并已进入临床研究阶段的产品包括注射用艾帕培南、碱式依卡倍特钛干混悬剂等品种；处于临床前研究阶段或已申报临床批件的产品包括吡非尼酮片剂、西维美林片剂、替卡格雷片剂、洛氟普啉片剂等品种。 |
| 亿邦医药 | 主营业务为药品的代理销售。目前独家代理的主要产品为亿邦制药自产的药品及银杏达莫注射液和奥硝唑注射液。                                                                                                                                                                             |
| 常州民邦 | 医药原料药的研发；医疗原料药的生产。                                                                                                                                                                                                             |
| 亿邦国创 | 医学研究和试验发展；医药技术推广服务。                                                                                                                                                                                                            |

数据来源：公开转让说明说、广证恒生

## 2.2 公司产品有技术专利保护，质量行业领先，在医院终端形成稳定的客户群，客户粘性大

**(1) 公司专利技术多，技术储备强：**公司发明专利共计 11 个，实用新型 11 个。其中，公司原始取得发明专利 5 个，实用新型 11 个，受让取得发明专利 4 个，合作研发发明专利 2 个，上述专利为丰富公司产品、提升公司核心竞争力，将公司打造成为抗菌药物制造商做好技术储备之用。公司设有研发部，负责公司中长期技术发展规划和制定及执行工作；负责公司新技术、新产品的研究、开发和实验；负责对技术成果进行管理，工艺技术及改进工作，解决工艺与技术难题。另外公司于 2013 年 06 月 17 日投资设立全资子公司亿邦国创药物研究院（北京）有限公司，以委托研发的形式委托其进行技术研发和工艺改进。

**(2) 公司生产线灵活，生产效率高：**公司自产的主要品为注射用克林霉素磷酸酯、注射用伏立康唑和注射用左卡尼汀。公司目前的生产线为“一头两尾”，既可以生产粉针剂也可以生产冻干粉针剂，公司根据生产计划灵活安排。因此对整条线而言其能力的利用率主要为三种产品的能利加和。

**(3) 公司产品临床效果佳，领先行业水平：**公司主要产品注射用克林霉素磷酸酯是化学合成的林可霉素类的衍生物，属于林可胺类抗生素，制备技术成熟，临床应用广泛，已被列入国家基本药物目录。目前林可胺类抗生素主要包括克林霉素磷酸酯、盐酸克林霉素、克林霉素棕榈酸酯、林可霉素等细分类别，从临床应用角度，与其他细分类别相比，克林霉素磷酸酯用药效果好，不良反应率低，肾功能损害、血尿等严重不良反应比例远低于盐酸克林霉素及林可霉素。公司的克林霉素磷酸酯粉针剂拥有发明专利，各项标准优于其他厂家的同类或相近产品，处于行业先进水平。公司生产的注射用伏立康唑是一种最新型的三唑类抗真菌药物，属于氟康唑的升





级品种，已被大量应用于临床，并被列入了我国医保药品目录（2009 年版）公司注射用伏立康唑产品的稳定性、溶解性及用药便利性已达到行业先进水平。

**(4) 扁平化营销网络，缩短营销链条，增强客户粘性：**公司构建了扁平化的营销网络，确保产品按照“公司—分销商—终端客户”的路径，仅通过一次分销就直接到达医疗机构，缩短了营销链条，保证了各环节的价值实现。营销网络的扁平化使得公司能够更为直接、及时的取得客户终端反馈的信息，更有针对性的向经销商提供协销服务，更灵活、准确的调整销售政策，最大程度的提高产品的市场竞争力。公司已与全国 2,400 多家经销商建立了长期稳定的业务关系。数量众多的经销商增强了公司营销网络的辐射能力，也使得公司不依赖于其中任何一家经销商，保证了经销商选择的自主性，确保了公司对渠道的掌控能力，分散了营销风险。

### 2.3 产品梯度合理

目前处于研发阶段和注册申请阶段的品种包括：化药 1 类新药艾帕培南和碱式依卡贝特铋；化药 3 类新药比阿培南、替比培南、替加环素和吡非尼酮等 16 个品种，均为国外已上市而尚未进入国内的新药品种，具有较为成熟的工艺技术、较为丰富的临床、市场使用经验，处于世界较为领先的技术水平；化药 5 类品种 2 个；仿制药品种 8 个。

### 2.4 营收规模大，业绩平稳，利润高，未来转板可期

亿邦制药 2010-2014 年（2012 年缺）年营业收入在 4 亿元左右，业绩较为平稳，公司的综合毛利率较高，对比 A 股市场上市的同行，医疗保健行业毛利率和净利率分别为 42.15%与 11.78%，制药行业毛利率与净利率分别为 42.11%与 11.31%（基于 2014 年年报数据），而亿邦制药 2014 年毛利率和净利率分别为 51.31%与 20.29%，高于市场平均水平。公司的盈利水平高。公司拟在 2012 年 2012 年在深交所上市，后因公司营业产品是银杏达莫注射液，而该产品是委托加工，公司的代理产品占公司收入比重过高而 IPO 终止。

## 3. 财务状况

公司近年营业收入保持比较稳定的水平，年营业收入大约在 4 亿元左右。2014 年营业收入 4.04 亿元，同比增长 7.64%。2015 年第一季度营业收入 1.07 亿元。公司 2013 归母净利润达到 1.27 亿元，2014 年净利润有所下降，主要是因为常州民邦制药有限公司在筹备期间，还未投入生产。公司 2015 年第一季度净利润为 2328.83 万元。公司主营收入主要来自银杏达莫注射液（代理产品）、注射用克林霉素磷酸酯（自产）、注射用伏立康唑（自产）和奥硝唑注射液（代理产品），分别占收入的 52.01%、17.26%、16.69%和 11.21%（2014 年年报）。

### 3.1. 资产负债率分析

公司截至 2013 年、2014 年和 2015 年 3 月 31 日的资产负债率为 9.02%、6.00%、4.90%。总体上保持比较低的资产负债率水平。公司财务教务稳健，财务成本较低。

### 3.2. 综合毛利率分析

公司 2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-3 月的综合毛利率分别 54.01%、51.31%和 52.47%综合毛利率总体较为稳定,毛利较高,而 A 股市场上市的医疗保健行业毛利率和净利率分别为 42.15%与 11.78%,制药行业毛利率与净利率分别为 42.11%与 11.31% (基于 2014 年年报数据),而亿邦制药 2014 年毛利率和净利率分别为 51.31%与 20.29%,高于市场平均水平。

### 3.3. 经营活动现金流量分析

公司 2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月经营活动产生的现金流量净额分别为 12,712.10 万元、8,774.88 万元、506.00 万元。2013 年、2014 年,公司经营活动产生的现金流量净额超过了同期净利润。2015 年 1-3 月,公司经营活动产生的现金流量净额低于同期净利润,主要原因是公司经营行应收项目大幅度增加。

图表 2 亿邦制药近年财务数据

| 亿邦制药         | 2010      | 2011      | 2013      | 2014      | 2015 一季   |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(万元)     | 41,385.60 | 43,590.05 | 37,522.88 | 40,391.10 | 10,701.62 |
| 营业收入-同 (%)   | 43.46     | 5.33      |           | 7.64      |           |
| 归母净利润 (万元)   | 11,686.31 | 14,139.12 | 9,089.46  | 8,310.41  | 2,328.83  |
| 归母净利润-同比 (%) | 218.97    | 20.99     |           | -8.57     |           |
| 现金流量净额(万元)   | 12,577.71 | 15,250.47 | 12,712.10 | 8,774.88  | 506.00    |
| 现金流量净额-同比(%) | 185.29    | 21.25     |           | -30.97    |           |
| 资产负债率(%)     | 12.40     | 11.56     | 9.02      | 6.00      | 4.90      |
| 销售毛利率(%)     | 57.09     | 59.36     | 54.01     | 51.31     | 52.47     |
| 销售净利率(%)     | 28.24     | 32.44     | 24.50     | 20.29     | 21.33     |

数据来源: Wind, 广证恒生

## 4. 行业概况

公司所属化学药物制剂行业市场容量大, 2013 年达 5000 多亿。另外医药产品的生产行业有着较高的行业壁垒, 医药行业已经发展成为技术密集型、资金密集型和规模效益型企业, 没有一定的技术、资金的支撑和先进的管理, 已无法在日益激烈的市场竞争中立足。另外, 公司自主研发的产品相比国内同类型产品有较大的优势。

### 4.1 我国化学药物制剂行业市场容量 2013 年达到 5730 亿元

我国化学药物制剂行业从解放初“一穷二白”的基础上发展起来, 在改革开放以后发展迅速。目前, 我国已能够自行生产 30 多个剂型、4,000 余个品种的化学药物制剂, 化学制剂药行业产量已能基本满足国内需求。中国成为一个制药大国, 但由于原研药、特别是 1 类新药的研发能力相对较弱, 因此中国实现从制药大国到制药强国的跨越, 还需要经过长期的发展和极大的努力。我国经济持续增长的大环境下, 随着国家各项保障措施的不断出台和人民健康意识的提高, 我国化学药物制剂的市场容量快速提高。我国化学药物制剂企业抓住发展机遇, 整个行业呈现出高速发展的态势, 稳定增长的国内需求给化学药物制剂行业提供了良好的市场环境。根据国家统计局数据, 2010 年我国规模以上化学药品行业销售收入约 3,309.93 亿元, 到 2013 年达到 5,730.93



亿元，行业销售收入增长较快，2010-2013 年复合增长率约 20.77%。

#### 4.2 医药产品生产行业有较高的行业壁垒

随着我国医药行业的日益规范化，为满足 GMP、GSP 等认证的强制性要求，医药行业企业在技术、设备、人才、场地等方面的投入将越来越大，医药行业已经发展成为技术密集型、资金密集型和规模效益型企业，没有一定的技术、资金的支撑和先进的管理，已无法在日益激烈的市场竞争中立足。因此对于拟进入医药行业的企业，在资金、人才、技术、设备、场地等方面都存在较高要求。

1、政策性壁垒：我国对医药产品生产和销售实行许可证制度，只有取得《药品生产许可证》、特定药品的药品批准证书并符合 GMP 管理规范的企业才能生产经批准的医药产品；取得《药品经营许可证》并符合 GSP 管理规范的企业才能销售经批准的医药产品。

2、人才壁垒：医药生产企业必须具有依法经过资格认定的药学技术人员、工程技术人员及相应的技术工人；具有与其药品生产相适应的厂房、设施和卫生环境；具有能对所生产药品进行质量管理和质量检验的机构、人员以及必要的仪器设备；具有保证药品质量的规章制度；需要取得《药品生产许可证》；按照生产药品的剂型分类通过 GMP 认证。

3、资金壁垒：一般情况下，药品从研究开发、临床试验、试生产到最终产品的销售，周期较长，投入较大，且存在一定风险，因此对于进入医药生产行业的企业有较高的资金和规模要求。

4、品牌壁垒：医药产品是一类特殊的商品，与生命健康息息相关，在消费过程中，人们往往会选择知名度较高、质量较好的产品，因而药品生产企业的品牌、信誉度、客户基础也是其他厂商进入医药行业的障碍；新建的医药企业要想从现有企业手中争夺客户，就必须在产品、营销等方面进行大规模的投资，并且这种投资具有很大的风险，新竞争者树立品牌必须经过漫长的市场考验。

#### 4.3 自产主要产品的市场前景与竞争情况

##### (1) 注射用克林霉素磷酸酯产品的市场前景与行业竞争情况

克林霉素磷酸酯为全身用抗感染药物中的全身用抗菌处方药，是化学合成的林可霉素类的衍生物，在体外无抗菌活性，注射入肌体后迅速被水解为克林霉素发挥药理作用。适应症包括扁桃体炎、鼻窦炎、化脓性中耳炎、急慢性支气管炎、肺炎、皮肤和软组织感染、泌尿系统感染、腹腔内感染、骨髓炎、败血症等。克林霉素磷酸酯临床应用广泛，已被列入国家基本药物目录。

全身用抗感染药物近 10 年来一直是我国医院终端销售金额排名前两位的药物大类。基于我国的经济发展阶段和用药特点，全身用抗感染药物的市场地位在相当长的一段时间内不会改变。

公司的克林霉素磷酸酯产品为注射用粉针剂，规格齐全，包括 0.25g-1.2g 等 8 个规格，使用范围广，市场覆盖面大。公司拥有发明专利“一种克林霉素磷酸酯粉针剂的制备方法”（专利





号：200410057318X)，产品的各项标准均优于其它厂家的同类或相近产品。

公司注射用克林霉素磷酸酯产品的主要竞争对手有浙江九旭药业有限公司、国药集团国瑞药业有限公司等。经访谈公司销售部主管，公司克林霉素磷酸酯药品中公司所占份额约为 23%，公司产品主要优势为剂型是溶媒结晶质量标准高于普通产品，并且公司为克林霉素磷酸酯溶媒结晶质量标准起草单位，拥有发明专利。

### **(2) 注射用伏立康唑产品的市场前景与行业竞争情况**

伏立康唑为全身用抗感染药物中的全身用抗真菌处方药，是化学合成的氟康唑的衍生物，主要用于抗真菌感染。因其更好的抗真菌效力，伏立康唑近年来的市场容量快速增长，在全球抗真菌感染领域已表现出陆续取代伊曲康唑、氟康唑的趋势。伏立康唑被纳入医保药品目录（2009 年版）后，其临床用量也随之开始快速提高，销售量较 2008 年增长 59.17%，大大高于全身抗真菌药物 33.51% 的平均增长率。

国内企业包括公司在内共有四家企业取得注射用伏立康唑生产批文，但进口的辉瑞制药产品 2009 年在中国伏立康唑市场中占据了接近 70% 的市场份额，为公司最主要的竞争对手。国内伏立康唑生产厂商包括丽珠集团丽珠制药厂、晋城海斯制药有限公司等，市场份额远远低于辉瑞制药。公司注射用伏立康唑药品中公司所占份额约为 7%，国内主要竞争对手为丽珠集团丽珠制药厂、晋城海斯制药有限公司，公司产品主要优势为小规格精确给药不浪费，并且公司为注射用伏立康唑质量标准起草单位。

### **(3) 注射用左卡尼汀产品的市场前景和行业竞争情况**

左卡尼汀，又称左旋肉碱，是动物体内的一种内源性物质，人体可自行合成，在脂肪氧化过程中起重要作用，其基本功能是运载长链脂肪酸进行氧化，从而产生能量，人体骨骼肌和心肌主要依靠这种途径获得能量。随着临床实践的增多，左卡尼汀产品的临床应用范围不断拓展。根据最新的临床研究，左卡尼汀对心绞痛、心力衰竭、急性心梗、急性病毒性心肌炎、扩张型心肌病、冠心病介入术后心肌保护等心血管疾病，肾性贫血、血液透析低血压、血液透析新功能不全、急性肾功能衰竭等肾脏疾病，以及糖尿病足、糖尿病肾病等都有一定的治疗辅助作用，左卡尼汀产品的市场容量有望稳步增长。

公司左卡尼汀产品的主要竞争对手包括海南双成药业有限公司、晋城海斯制药有限公司、哈尔滨誉衡制药有限公司、哈尔滨松鹤制药有限公司、上海新先锋药业有限公司等，各公司市场份额比较接近。

### **风险提示：技术研发未达预期风险**

数据支持：邓光健





## 新三板团队介绍：

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

## 团队成员：

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队队长）：**从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的 100 位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

**赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7 年证券从业经验，具有跨行业及海外研究复合背景，曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。

**肖超（新三板教育行业研究负责人，高级分析师）：**荷兰代尔夫特理工大学硕士，5 年证券研究经验，2013 年获中国证券报“金牛分析师”第一名，对行业及公司研究有独到心得与积累。

**陈晓敏（新三板医药生物研究员）：**西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在 SCI、EI 期刊发表多篇论文。3 年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

**温朝会（新三板 TMT 研究员）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板研究员）：**英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**林全（新三板环保行业研究员）：**重庆大学硕士，机械工程和工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

## 联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88836112



## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者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。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。