

方盛制药 (603998)

新股定价 (24.3-28.4)

主业产品丰富，业绩增长稳定

市场数据

报告日期

收盘价(元)	
总股本(百万股)	
流通股本(百万股)	
总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
净资产(百万元)	399.55
总资产(百万元)	500.89
每股净资产	4.89

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	400	411	450	496
同比增长	20.4%	2.7%	9.5%	10.3%
净利润(百万元)	73	88	101	116
同比增长	11.1%	19.9%	14.8%	14.4%
毛利率	41.4%	45.2%	45.7%	46.3%
净利润率	18.3%	21.4%	22.5%	23.3%
净资产收益率(%)	20.6%	10.7%	10.9%	11.0%
每股收益(元)	0.67	0.81	0.93	1.06
每股经营现金流(元)	1.13	0.96	0.92	1.24

相关报告

投资要点

公司产品所涉治疗领域广泛，包括心脑血管等五大领域，产品线丰富，拥有 114 个产品批文，部分主打产品也具备一定特色，是可以保持稳定增长的中小型公司。

- **心脑血管中成药大市场，儿科和妇科特色专科市场。**中成药在心脑血管领域具有辅助治疗效果好、不良反应小等优势，2012 年行业规模 783 亿，是稳定成长的大市场；而儿科用药对剂量、安全性等因素考量较多，儿科剂型产品在国内还比较缺乏，是成长性较好的细分领域；妇科疾病发病率高，2012 年行业规模达到 340 亿元，年均复合增速超过 15%，是具备较大市场潜力的特色专科药市场。
- **产品线丰富，不乏特色品种。**公司产品线丰富，拥有 114 个产品批文，不乏特色的独家/独家剂型品种，其中心脑血管核心产品血塞通分散片增长稳定，有望为公司贡献稳定的现金流；二线品种如藤黄素分散片、赖氨酸维 B12 颗粒、金英胶囊等产品属性较好，市场竞争不激烈，特色品种有望保持稳定的较快增长，公司是可以保持稳定增长的中小型公司。
- **盈利预测。**我们预测公司 2014-2016 年 EPS（按发行后总股本 10902 万股计算）分别为 0.81、0.93、1.06 元，预计公司未来在核心品种保持稳定增长，规模效应显现费用率有所下降的驱动下，业绩有望保持稳定增长。综合考虑公司发行股本与募集资金情况，预计发行价约 14.85 元/股，参考可比公司的估值水平，我们认为可给予公司 2014 年 30-35 倍 PE，预计每股的合理价值 24.30-28.35 元。
- **风险提示。**主打产品增长低于预期。

分析师：

项军

xiangjun@xyzq.com.cn

S0190512040001

研究助理：

孙晓东

sunxiaodong@xyzq.com.cn

请阅读最后一页信息披露和重要声明

目 录

1、公司基本情况介绍	- 3 -
1.1 民营控股，管理层激励较为充分	- 3 -
1.2 业务领域涉及较多，心脑血管和骨伤科是主要看点	- 3 -
1.3 业绩增长稳定，未来成本下降有望利好业绩	- 4 -
2、心脑血管中成药大市场，儿科和妇科特色的专科药市场	- 4 -
2.1 心脑血管中成药大市场	- 4 -
2.2 儿科和妇科：特色的专科药市场	- 5 -
3、公司主业分析	- 6 -
3.1 心脑血管用药：保持稳定增长	- 6 -
3.2 骨伤科用药：产品属性较好，仍处在放量期	- 7 -
3.3 儿科用药：赖氨酸维 B12 颗粒剂市占率较高	- 7 -
3.4 妇科用药：主力品种竞争力较强	- 8 -
4、募投项目分析	- 8 -
5、盈利预测与估值	- 8 -
5.1 盈利预测	- 8 -
5.2 估值讨论	- 9 -
图 1、湖南方盛制药股份有限公司发行前股权结构	- 3 -
图 2、2011-2014H1 公司收入结构拆分	- 3 -
图 3、2011-2014H1 公司利润结构拆分	- 3 -
图 4、2011-2014H1 公司营业收入和归属母公司净利润及增速	- 4 -
图 5、2008-2012 年我国心脑血管中成药的市场规模及增速	- 5 -
图 6、2008-2012 年样本医院心脑血管中成药与西药的市场份额	- 5 -
图 7、2005-2010 年我国儿童用药市场规模	- 5 -
图 8、2005-2012 年我国妇科用药市场规模	- 6 -
图 9、2011-2014H1 公司心脑血管核心产品的用药金额及增速	- 7 -
图 10、2012-2014H1 公司藤黄健骨片用药金额（单位：百万元）	- 7 -
图 11、2011-2014H1 公司赖氨酸维 B12 销售额	- 7 -
图 12、2014H1 赖氨酸维 B12 颗粒剂样本医院的竞争格局	- 7 -
图 13、2011-2014H1 公司妇科用药产品销售额及增长率	- 8 -
表 1、公司主要产品列表	- 6 -
表 2、公司募投项目情况	- 8 -
表 3、公司盈利预测假设	- 8 -
表 4、公司盈利预测结果	- 9 -
表 5、可比公司估值指标	- 10 -
附表	- 11 -

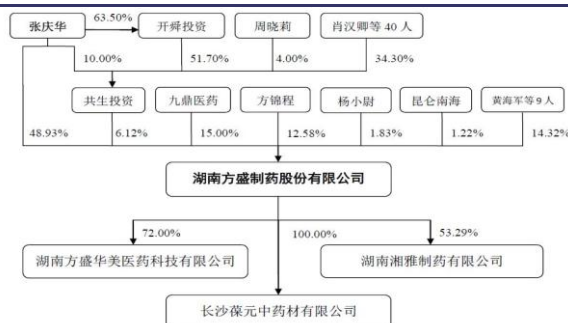
1、公司基本情况介绍

1.1 民营控股，管理层激励较为充分

湖南方盛制药股份有限公司前身为成立于 1983 年的长沙保健饮料厂，2009 年公司整体变更为股份有限公司，公司主要从事心脑血管中成药、骨伤科药、儿科药、抗感染药等药品的研发、生产与销售的高新技术企业，主要产品有血塞通分散片、血塞通片、藤黄健骨片、赖氨酸维 B12 颗粒、头孢克肟片、金英胶囊等，公司现已拥有 114 个国家药品批准文号，并控制湘雅制药和华美医药两家子公司。

本次发行前，公司总股本为 8176.48 万股，控股股东和实际控制人为张庆华，其直接及通过开舜投资和共生投资共持有公司 51.55% 的股份，此外公司主要管理人员通过共生投资也持有一定股份，公司激励机制较为充分。

图 1、湖南方盛制药股份有限公司发行前股权结构

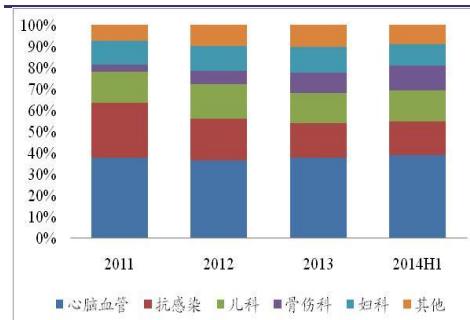


资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

1.2 业务领域涉及较多，心脑血管和骨伤科是主要看点

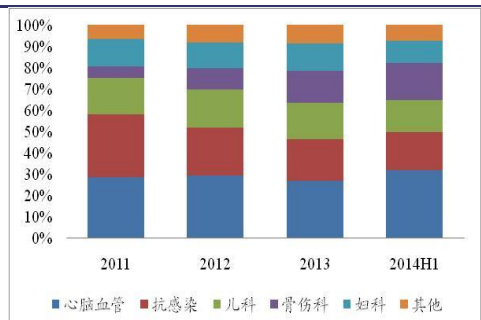
公司主营业务领域涉及心脑血管中成药、骨伤科、儿科、抗感染和妇科五大用药领域，主业涉及的用药领域较多，从业务结构来看，2013 年公司实现营业收入 4.00 亿元，毛利润 1.66 亿元，其中心脑血管中成药的收入和毛利润占比分别为 38%、27%，是公司第一大业务领域；骨伤科用药的收入和毛利润占比分别为 10%、15%，是公司成长性较好的业务领域，对利润贡献的比重也逐年上升。

图 2、2011-2014H1 公司收入结构拆分



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图 3、2011-2014H1 公司利润结构拆分



数据来源：Wind，兴业证券研究所

1.3 业绩增长稳定，未来成本下降有望利好业绩

2011-2013 年公司收入和净利润总体保持稳定增长，其中收入增速维持在 20% 以上，2013 年归属母公司净利润增速略有放缓主要是因为心脑血管中成药受三七中药材价格上涨的影响毛利率出现较大下滑，对当年业绩影响较大，预计未来随着三七中药材价格步入下行周期以及骨伤科产品快速增长的带动下，公司业绩有望继续保持稳定增长。

图 4、2011-2014H1 公司营业收入和归属母公司净利润及增速



资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

2、心脑血管中成药大市场，儿科和妇科特色的专科药市场

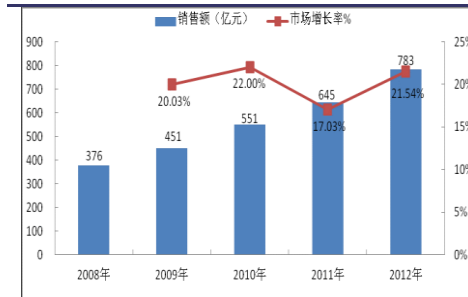
公司主业涉及多个用药领域，其中心脑血管中成药市场空间大，而儿科和妇科用药作为特色的专科用药，在我国还处在较好的成长期。

2.1 心脑血管中成药大市场

心脑血管疾病是心血管疾病和脑血管疾病的统称，泛指由于高脂血症、血液黏稠、动脉粥样硬化、高血压等所导致的心脏、大脑及全身组织发生缺血性或出血性疾病的统称。据统计我国循环系统疾病患病率达到 8.6%，而且患病率还呈现逐年升高趋势，据此推测心脑血管疾病患病人数已超过 1 亿人，已成为威胁国民健康的“第一杀手”。

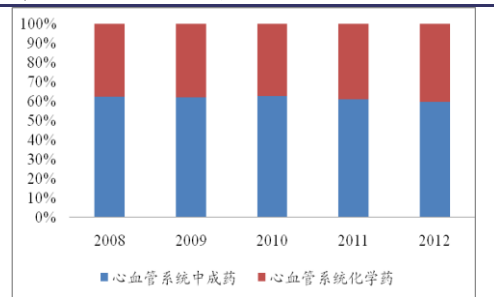
中成药在心脑血管领域的作用特点体现为多靶点，其活血化瘀的治疗功效能够对人体血压、血脂、血液流变学产生综合的改善作用，其多靶点的作用特点非常适合心脑血管等慢性病，而且中药长期使用不良反应相对较小，因此较中药在心脑血管领域具有独特的辅助治疗优势。据统计，2008-2012 年间，我国心脑血管疾病中成药市场规模由 376 亿元增长到 783 亿元，年均复合增速达到 20.13%，心脑血管中成药在整个中药领域占据举足轻重的市场地位，巨大的市场需求也使得该用药领域具备良好的成长性。

图 5、2008-2012 年我国心脑血管中成药的市场规模及增速



数据来源：招股说明书，兴业证券研究所

图 6、2008-2012 年样本医院心脑血管中成药与西药的市场份额



数据来源：南方所，兴业证券研究所

2.2 儿科和妇科：特色的专科药市场

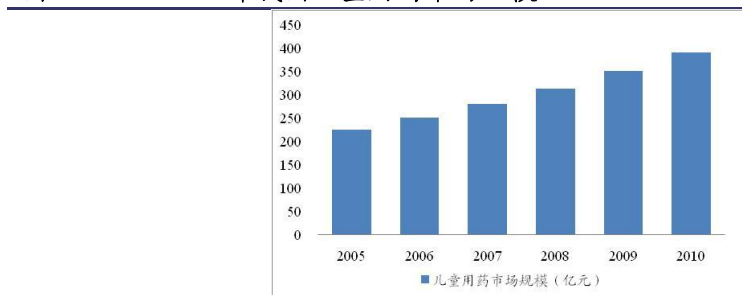
● 儿科用药：尚未充分挖掘的潜力市场

由于儿童身体机能发育尚未完善、免疫能力相对较差，这一人群患病的概率也相对较高,2010-2012 年我国医疗机构儿科门急诊人数由 3.3 亿人次增加到 4.04 亿人次，就诊人次基本维持在 10%左右的稳定增长，占全部门急诊就诊人次数的比例达到 9.5%左右，庞大的就诊人次也使得该领域的市场潜力不容忽视。

由于儿童对药品的剂量、安全性及口味的因素都有着特殊的要求，例如剂量相对于成人较小、药的苦味需要减弱等，因此专门的儿童用药在临床也有广泛的市场需求，而我国在针对儿童用药这方面较发达国家相对落后，儿童剂型相对偏少，属于市场开发尚不充分的一类用药领域。

据统计，2010 年我国儿童用药市场规模达到 392 亿元，若考虑医生处方时将成人用药减半给儿童使用的部分，预计 2010 年儿童用药的市场规模达到 750 亿元，子行业在 2005-2009 年的复合增速达到 11.64%，预计未来随着国家对儿童用药政策鼓励的推进，预计行业仍有望保持两位数以上的较快增长。

图 7、2005-2010 年我国儿童用药市场规模



资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

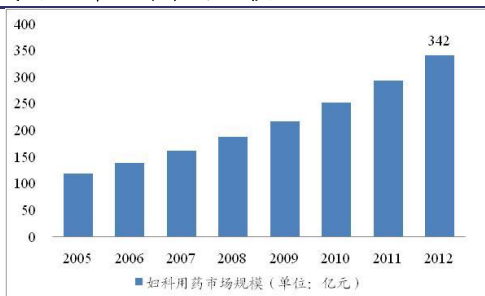
● 妇科用药：特色的专科药市场

女性有着特殊的生理结构和体质，加之环境污染、竞争压力、工作节奏加快、生活方式改变等诸多因素，妇科疾病的发生率也较高。据统计，2010 年我国妇科常见病总患病率为 28.8%，在各种妇科常见病中，阴道炎患病率为 13.2%，宫颈炎

患病率为 12.1%，妇女尖锐湿疣患病率为 33.8/10 万，上述综合因素决定了我国妇科用药的市场容量巨大。

根据《2014-2018 年中国妇科用药行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》的数据显示，2005-2009 年我国妇科炎症用药市场规模由 48.8 亿元增加至 86 亿元，年均复合增长率为 15.22%，估算 2012 年市场规模已达到 130 亿元，而按照妇科炎症用药约占妇科用药 38% 的市场份额估算，2012 年我国妇科用药市场规模大约在 340 亿元左右，属于具备较大市场潜力的特色专科医院市场。

图 8、2005-2012 年我国妇科用药市场规模



资料来源：前瞻网，兴业证券研究所

3、公司主业分析

公司主业涉及用药领域较多，产品线丰富，从主要产品业务结构来看，血塞通片（分散片）、藤黄健骨片、头孢克肟片、赖氨酸维 B12 颗粒、金英胶囊等产品均具有一定特色，具备一定竞争优势。

表 1、公司主要产品列表

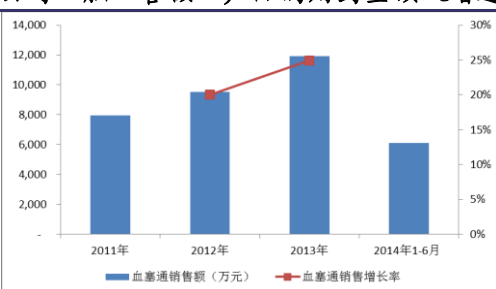
类别	名称	13 年销售额 (亿元)	收入占比 (%)	备注
心脑血管药	血塞通分散片等	1.19 亿元	30%	
骨伤科用药	藤黄健骨片	0.33 亿元	8%	独家剂型
抗感染用药	头孢克肟片	0.33 亿元	8%	湖南单独定价
儿科用药	赖氨酸维 B12 颗粒	0.18 亿元	5%	三家企业
妇科用药	金英胶囊	——	——	独家品种

资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

3.1 心脑血管用药：保持稳定增长

公司的心脑血管用药主导产品有血塞通分散片、血塞通片、银杏叶分散片、益脉康片和益脉康分散片，公司心脑血管中成药产品的特点为生产企业较多，整个市场的集中度较低且单一品牌的市场占有率也相对较低，公司的血塞通分散片、血塞通片及银杏叶分散片 2013 年合计收入达到 1.27 亿元，2011-2013 年的复合增长率为 22.73%，考虑公司心脑血管中成药产品市场竞争较为充分，预计未来基本可以维持稳定增长。

图 9、2011-2014H1 公司心脑血管核心产品的用药金额及增速

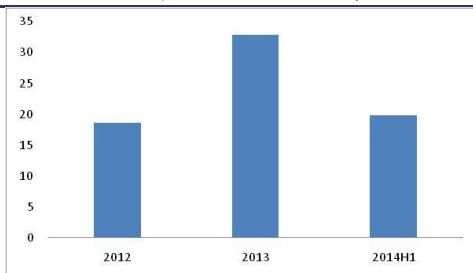


资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

3.2 骨伤科用药：产品属性较好，仍处在放量期

公司骨伤科主要产品有藤黄健骨片，该产品属于骨性关节炎中成药，为独家剂型国家医保目录品种，该品种 2009 年上市以来依靠独家剂型优势增长迅速，2013 年销售额达到 3292 万元，同比增长 76.21%，考虑该品种销售基数较小，预计未来仍有望继续保持快速放量。此外，公司骨伤科的另一品种元七骨痛酊为国家中药六类新药，同样为独家品种，目前销售规模还较小，未来市场运作得当也具备较大的市场潜力。

图 10、2012-2014H1 公司藤黄健骨片用药金额（单位：百万元）

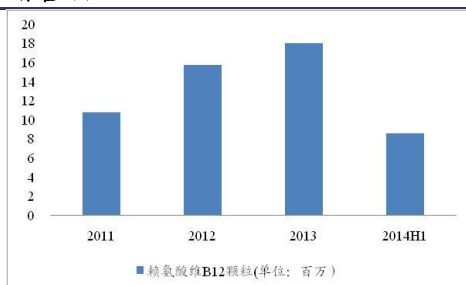


资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

3.3 儿科用药：赖氨酸维 B12 颗粒剂市占率较高

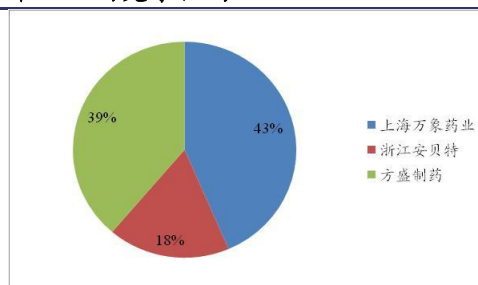
在儿科药方面，公司拥有药品生产批件 24 个，产品涵盖感冒、抗感染、消食定惊和营养等多个类别，其中赖氨酸维 B12 颗粒剂为主导产品，该剂型产品全国只有三家企业生产，竞争格局良好，公司在样本医院也占据较高的市场份额，具备一定的竞争力，该产品作为公司重点推广产品，预计未来有望保持较快增长。

图 11、2011-2014H1 公司赖氨酸维 B12 颗粒剂销售额



数据来源：招股说明书，兴业证券研究所

图 12、2014H1 赖氨酸维 B12 颗粒剂样本医院的竞争格局

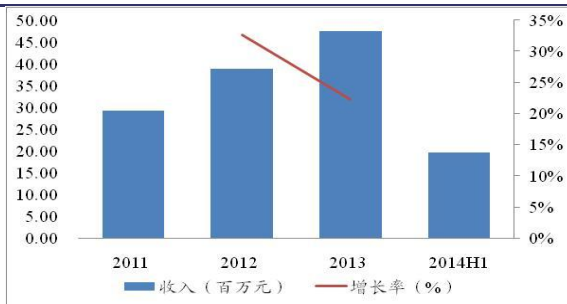


数据来源：PDB，兴业证券研究所

3.4 妇科用药：主力品种竞争力较强

在妇科用药方面，公司主要产品有黄藤素分散片和金英胶囊两个品种，其中黄藤素分散片国内只有 2 家企业生产，公司该产品在样本医院市场率高，而金英胶囊为独家品种，获得国家中药六类新药，临床用于治疗盆腔炎，也是具有一定竞争力的特色品种。2013 年公司妇科用药实现营业收入 4744 万元，同比增长 22.21%，考虑公司妇科产品属性较好，预计未来总体有望延续较快增长。

图 13、2011-2014H1 公司妇科用药产品销售额及增长率



资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

4、募投项目分析

本次募投项目主要用于公司固体制剂生产基地及研发中心建设项目，募集资金投资项目预计总投资 3.69 亿元，资金缺口通过公司自筹解决。本次新股发行及上市募集资金扣除发行费用后将用于投资下列项目：

表 2、公司募投项目情况

项目名称	项目总投资(万元)
1 公司固体制剂生产基地及研发中心建设项目	27413.16
2 补充流动资金	9481.09
合计	36894.25

数据来源：招股说明书，兴业证券研究所

5、盈利预测与估值

5.1 盈利预测

主要假设：

- 各业务领域主打产品保持稳健增长
- 规模效应下销售费用率小幅下降，管理费用率控制良好；
- 公司执行 15% 的所得税率。

表 3、公司盈利预测假设

年份		2013	2014E	2015E	2016E
心脑血管	收入 (百万)	150.35	153.92	167.76	182.89
	增长率 (%)	25.77%	2.38%	8.99%	9.02%

	成本 (百万)	106.39	96.51	105.18	114.67
	毛利率 (%)	29.24%	37.30%	37.30%	37.30%
抗感染	收入 (百万)	63.48	63.48	63.48	63.48
	增长率 (%)	-3.50%	0.00%	0.00%	0.00%
	成本 (百万)	31.41	31.74	31.74	31.74
	毛利率 (%)	50.52%	50.00%	50.00%	50.00%
儿科	收入 (百万)	57.82	60.13	63.14	66.30
	增长率 (%)	10.07%	4.00%	5.00%	5.00%
	成本 (百万)	29.66	31.57	33.15	34.81
	毛利率 (%)	48.71%	47.50%	47.50%	47.50%
骨伤科	收入 (百万)	38.15	47.69	61.99	80.59
	增长率 (%)	76.87%	25.00%	30.00%	30.00%
	成本 (百万)	12.85	14.93	19.40	25.23
	毛利率 (%)	66.32%	68.70%	68.70%	68.70%
妇科	收入 (百万)	47.44	42.70	48.25	55.48
	增长率 (%)	22.21%	-10.00%	13.00%	15.00%
	成本 (百万)	26.28	22.63	25.57	29.41
	毛利率 (%)	44.59%	47.00%	47.00%	47.00%
其他	收入 (百万)	43.02	43.02	45.17	47.43
	增长率 (%)	26.29%	0.00%	5.00%	5.00%
	成本 (百万)	27.93	27.96	29.36	30.83
	毛利率 (%)	35.07%	35.00%	35.00%	35.00%
总收入	收入 (百万)	400.26	410.94	449.79	496.18
	增长率 (%)	20.45%	2.67%	9.45%	10.31%
	成本 (百万)	234.52	225.34	244.41	266.68
	毛利率 (%)	41.41%	45.17%	45.66%	46.25%
	营业费用/主营业务收入%	6.76%	6.50%	6.30%	6.10%
	管理费用/主营业务收入%	12.37%	13.80%	13.60%	13.40%
	财务费用/主营业务收入%	-0.14%	-0.66%	-1.03%	-1.05%
	实际税率%	14.87%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：兴业证券研究所整理

根据以上假设，我们的盈利预测结果如下：

表 4、公司盈利预测结果

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	400	411	450	496
增长率	20.5%	2.7%	9.5%	10.3%
营业利润(百万元)	85	100	115	132
增长率	12.2%	17.2%	15.4%	14.9%
净利润(百万元)	73	88	101	116
增长率	11.1%	19.9%	14.8%	14.4%
最新摊薄每股收益(元)	0.67	0.81	0.93	1.06
每股净资产(元)	3.28	7.52	8.52	9.67

数据来源：兴业证券研究所整理

5.2 估值讨论

我们预测公司 2014-2016 年 EPS (按发行后总股本 10902 万股计算) 分别为 0.81、0.93、1.06 元，预计公司未来在核心品种保持稳定增长，规模效应显现费用率有所下降的驱动下，业绩有望保持稳定增长。综合考虑公司发行股本与募集资金情况，预计发行价约 14.85 元/股，参考可比公司的估值水平，我们认为可给予公司 2014 年 30-35 倍 PE，预计每股的合理价值 24.30-28.35 元。

表 5、可比公司估值指标

股票代码	企业名称	EPS (元)			市盈率 (倍)			市值 (亿元)
		2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	
002728	台城制药	0.88	0.97	1.06	47.67	43.48	39.54	41.99
002412	汉森制药	0.46	0.57	0.71	37.49	30.17	23.96	50.68
002370	亚太药业	0.23	0.32	0.46	80.13	55.86	39.64	36.86
平均					55.10	43.17	34.38	

数据来源: wind 一致盈利预期, 兴业证券研究所整理, 2014.11.17

风险提示: 主打产品增长低于预期。

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	237	670	732	834
货币资金	127	553	608	698
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2	2	2	3
其他应收款	1	2	2	2
存货	77	80	85	91
非流动资产	230	300	331	371
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	135	163	196	231
在建工程	1	15	23	26
油气资产	0	0	0	0
无形资产	88	88	88	88
资产总计	466	971	1064	1205
流动负债	56	91	69	75
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	29	26	29	32
其他	27	65	39	43
非流动负债	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0
其他	23	23	23	23
负债合计	79	115	92	98
股本	109	109	109	109
资本公积	55	396	396	396
未分配利润	197	285	386	502
少数股东权益	30	36	43	53
股东权益合计	387	856	972	1106
负债及权益合计	466	971	1064	1205

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	73	88	101	116
折旧和摊销	0	8	10	12
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-3	-5	-5
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	2	6	8	9
营运资金的变动	0	28	-30	-4
经营活动产生现金流量	123	104	100	135
投资活动产生现金流量	-38	-50	-50	-50
融资活动产生现金流量	-8	372	5	5
现金净变动	77	426	55	90
现金的期初余额	50	127	553	608
现金的期末余额	127	553	608	698

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	400	411	450	496
营业成本	235	225	244	267
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	27	27	28	30
管理费用	50	57	61	66
财务费用	-1	-3	-5	-5
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	85	100	115	132
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	89	104	119	136
所得税	13	16	18	20
净利润	76	94	109	125
少数股东损益	2	6	8	9
归属母公司净利润	73	88	101	116
EPS(元)	0.67	0.81	0.93	1.06

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	20.4%	2.7%	9.5%	10.3%
营业利润增长率	12.2%	17.2%	15.4%	14.9%
净利润增长率	11.1%	19.9%	14.8%	14.4%
盈利能力				
毛利率	41.4%	45.2%	45.7%	46.3%
净利率	18.3%	21.4%	22.5%	23.3%
ROE	20.6%	10.7%	10.9%	11.0%

资产负债率	17.0%	11.8%	8.6%	8.2%
流动比率	4.20	7.33	10.69	11.09
速动比率	2.84	6.45	9.46	9.87

资产周转率	0.95	0.57	0.44	0.44
应收帐款周转率	151.14	178.89	193.70	197.93

每股收益	0.67	0.81	0.93	1.06
每股经营现金	1.13	0.96	0.92	1.24
每股净资产	3.28	7.52	8.52	9.67

PE	0	0	0	0
PB	0	0	0	0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。