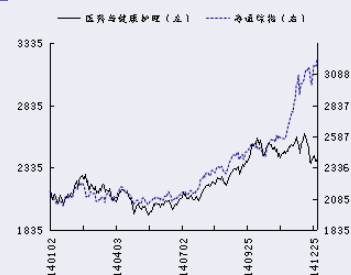


增 持 维持

医药行业

2015 年 1 月 5 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

医药行业 2014 年 12 月月报：政策频出，顺势而为

海通医药团队
周锐

SAC 执业证书编号：
S0850513110003
电话：0755-82780398
Email: zr9459@htsec.com

余文心
SAC 执业证书编号：
S0850513110005
电话：0755-82780398
Email: ywx9461@htsec.com

刘宇
SAC 执业证书编号：
S0850512010001
电话：021-23219608
Email: liuy4986@htsec.com

江琦
SAC 执业证书编号：
S0850513110002
电话：021-23219685
Email: jq9458@htsec.com

王威
SAC 执业证书编号：
S0850513110004
电话：0755-82780398
Email: ww9460@htsec.com

郑琴
SAC 执业证书编号：
S0850513080005
电话：021-23219808
Email: zq6670@htsec.com

医药行业 2015 年 1 月月报：确定性成长和拐点型公司是当前最佳选择

- **对医药板块不用过于悲观。**近期市场对医药行业悲观预期不断增强，相当部分市场人士认为 2015 年医药行业增速将继续放缓，我们认为完全不用如此悲观，医药行业的稳定成长态势没有变化。
- **2015 年从绝对收益和相对收益的角度来看，都会比 2014 年好。**
 - 1、对行业增速不用过于悲观，下半年以来医药制造业增速没有出现明显回升，市场对未来表示悲观。我们认为对医药行业数据不用过于悲观，终端需求没有出现问题，2015 年行业增速将有小幅提升；
 - 2、药价和招标制度变革对行业利大于弊，药价市场化改革将使得刚需的药品真正产生脱颖而出，招标有利于高毛利率的新药放量，将提升行业盈利水平；
 - 3、各种新的商业模式将带来新的机会，医疗信息化、医药电商、细胞治疗、创新药、健康险等新领域的发展趋势逐步明确，其中蕴含着大量的机会。
- **海通医药 2015 年度组合首月跑赢医药指数：**海通医药 2015 年年度组合自 2014 年 11 月 30 日公布以来，12 月下跌 2.1%，小于医药指数 4.1% 的下跌幅度。
- **海通医药 12 月月度组合同样跑赢医药指数。**12 月份中证全指医药指数下跌 4.08%，大幅跑输上证指数和沪深 300。医药电商、医疗信息化、干细胞、国企改革相关标的表现较好。海通医药 12 月组合下跌 2.7%，跌幅小于医药指数跌幅。
- **未来建议继续超配医药板块，维持“增持”评级，**从绝对收益的角度来看，从目前到 1 季度末是买长期趋势明确的医药成长股的绝佳时期。大市场，小公司，高壁垒的公司是第一选择；拐点型公司国药股份、华兰生物是 2015 年的“非卖品”，众生药业同为拐点型公司，中药处方药氛围转暖后，表现是大概率事件；我们从可把握度的角度看，仍然选择长期趋势明确，适当配置可能产生催化剂的品种。**具体而言，2015 年 1 月组合为华东医药、众生药业、华兰生物、我武生物、国药股份、嘉事堂、爱尔眼科、鱼跃医疗。（按子行业排序）。**
- **风险提示。**政策多变，板块估值波动较大。

股票代码	股票名称	EPS (元)			投资评级	
		2014E	2015E	2016E	上期	本期
000963	华东医药	1.66	2.06	2.54	增持	增持
002317	众生药业	0.66	0.88	1.20	增持	增持
002007	华兰生物	1.00	1.25	1.52	买入	买入
300357	我武生物	0.65	0.92	1.27	买入	买入
600511	国药股份	1.05	1.29	1.55	增持	增持
002462	嘉事堂	0.91	0.70	1.01	增持	增持
300015	爱尔眼科	0.47	0.63	0.88	买入	买入
002223	鱼跃医疗	0.61	0.85	1.08	增持	增持

资料来源：WIND，海通证券研究所

目 录

1. 海通医药 1 月行业视点：确定性成长和拐点型公司是目前最佳选择.....	4
2. 海通医药 1 月组合	4
2.1 个股选择策略	4
2.2 海通医药 2015 年年度组合整体跑赢医药指数.....	5
2.3 海通医药 2014 年 12 月月度组合同样跑赢医药指数	6
3. 医药行业政策动向	7
3.1 医保	7
3.2 公立医院改革新动向.....	7
3.3 药价	9
3.4 招标	10
3.5 医药反商业贿赂进行中	12
3.6 移动医疗、医药电商新方向.....	12
3.7 医疗器械.....	14
4. 医药行业增速	15
4.1 医药制造业增速仍维持低位.....	15
4.2 医药终端数据——3 季度增长加快	15
5. 市场行情回顾	17
5.1 近期市场表现	17
5.2 个股市场表现	17
5.3 估值水平.....	18

5.4 风险提示.....	18
附录 1. 2014 年 12 月海通医药发布的报告	19

图目录

图 1 医药制造业月度收入利润数据	15
图 2 最近一年医药板块和上证综指走势比较.....	17
图 3 12 月医药板块公司涨幅前 20 名	17
图 4 医药板块估值情况 (PE)	18
图 5 2000 年以来医药板块相对溢价水平	18

表目录

表 1 海通医药 1 月组合	5
表 2 海通年度医药组合表现	5
表 3 海通 12 月医药组合表现.....	6
表 4 2014 年 12 月份海通医药发布报告.....	19
表 5 重点跟踪公司盈利预测表.....	20

1. 海通医药 1 月行业视点：确定性成长和拐点型公司是目前最佳选择

对医药板块不用过于悲观。近期市场对医药行业悲观预期不断增强，相当部分市场人士认为 2015 年医药行业增速将继续放缓，我们认为完全不用如此悲观，医药行业的稳定成长态势没有变化。

2015 年从绝对收益和相对收益的角度来看，都会比 2014 年好。

1、对行业增速不用过于悲观，下半年以来医药制造业增速没有出现明显回升，市场对未来表示悲观。我们认为对医药行业数据不用过于悲观，终端需求没有出现问题，2015 年行业增速将有小幅提升；

2、药价和招标制度变革对行业利大于弊，药价市场化改革将使得刚需的药品真正产生脱颖而出，招标有利于高毛利率的新药放量，将提升行业盈利水平；

3、各种新的商业模式将带来新的机会，医疗信息化、医药电商、细胞治疗、创新药、健康险等新领域的发展趋势逐步明确，其中蕴含着大量的机会。

未来一年我们建议投资重点放在中等市值（100-200 亿，可上下浮动）的公司

长期增长趋势明确的公司只有在板块大幅下跌时才能有机会买入，我们一直推荐的我武生物、华东医药等都是这一阶段的首选，关注翰宇药业；

拐点型公司是下一阶段大资金跑赢市场的最佳选择，我们前期挖掘的国药股份、华兰生物、众生药业继续推荐。同时重点关注和佳股份、鱼跃医疗。

2. 海通医药 1 月组合

2.1 个股选择策略

我们的观点:从绝对收益的角度来看，从目前到 1 季度末是买长期趋势明确的医药成长股的绝佳时期。

大市场，小公司，高壁垒的公司，如我武生物是第一选择，低估值的成长股也可以考虑，如华东医药；

拐点型公司国药股份、华兰生物是 2015 年的“非卖品”，众生药业同为拐点型公司，中药处方药氛围转暖后，表现是大概率事件；

嘉事堂是属于有业绩支撑的医药电商标的，下跌不用过于恐慌，PEG 可以作为估值参考。

我们从可把握度的角度看，仍然选择长期趋势明确，适当配置可能产生催化剂的品种。

具体而言，2015 年 1 月组合为华东医药、众生药业、华兰生物、我武生物、国药股份、嘉事堂、爱尔眼科、鱼跃医疗。

表 1 海通医药 1 月组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
华东医药	估值低，业绩有增长潜力	业绩释放	积极配置
众生药业	基本面临拐点，三七降价，基药放量，外延并购	业绩增长，外延并购	积极配置
华兰生物	血液制品稳定增长，疫苗和单抗提供弹性	药价放开，新的血浆站获批	积极配置
我武生物	大市场，小公司，高壁垒	主业保持高增长	积极配置
国药股份	低估值、国企改革、同业竞争问题解决	国企改革进展，国药整合零售业务预期	积极配置
嘉事堂	整合耗材渠道支撑利润增长，医药电商提供弹性	业绩增长，医药电商继续推进	积极配置
爱尔眼科	医疗服务龙头，主业快速增长	业绩继续快速增长，发展互联网医疗	逢低积极配置
鱼跃医疗	主业平稳增长，并购和耗材提供弹性	并购进展	逢低积极配置

资料来源：海通证券研究所

2.2 海通医药 2015 年年度组合整体跑赢医药指数

海通医药 2015 年年度组合自 2014 年 11 月 30 日发布以来下跌 2.1%，小于全指医药指数 4.1% 的下跌幅度，其中爱尔眼科、国药股份、恒瑞医药、天士力取得了正收益，前期表现较强的华兰生物、我武生物出现一定幅度的回落。

表 2 海通年度医药组合表现

公司	推荐日(14 年 11 月 30 日) 股价(元)	推荐以来涨幅 (截止 12 月 31 日)	12 月底收盘(元)
恒瑞医药	35.67	5.1%	37.48
天士力	40.28	2.0%	41.1
爱尔眼科	25.74	7.0%	27.55
华兰生物	37.30	-10.7%	33.3
我武生物	38.79	-14.1%	33.32
众生药业	20.41	-5.9%	19.2
鱼跃医疗	26.98	-7.5%	24.96
国药股份	28.81	7.6%	30.99
平均涨幅		-2.1%	
全指医药		-4.1%	

资料来源：WIND，海通证券研究所 注：历史股价做了前复权处理，涨幅从起始日至 12 月 31 日

2.3 海通医药 2014 年 12 月月度组合同样跑赢医药指数

海通医药 2014 年 12 月月度组合平均下跌 2.70%，跌幅小于全指医药指数 4.08% 的下跌幅度。个股中爱尔眼科、国药股份、和佳股份表现大幅超越板块。

表 3 海通 12 月医药组合表现

公司	11 月底收盘 (元)	12 月底收盘 (元)	涨幅 (%)
爱尔眼科	25.74	27.55	7.03%
华东医药	52.22	52.61	0.75%
华兰生物	37.30	33.30	-10.72%
我武生物	38.79	33.32	-14.10%
国药股份	28.81	30.99	7.57%
康缘药业	25.85	23.08	-10.72%
和佳股份	21.83	23.15	6.05%
鱼跃医疗	26.98	24.96	-7.49%
平均值			-2.70%
医药指数			-4.08%

资料来源：WIND，海通证券研究所

3. 医药行业政策动向

3.1 医保

健康险税收优惠政策有望出台

上海证券报记者称财政部有望在年内颁布健康险税收优惠政策。该政策对中国寿险行业发展具有里程碑式的意义。人保健康险总裁宋福兴在接受记者采访时表示,未来一段时期,商业健康保险将继续在保险业中保持活力最强、增速最快的板块,逐步缩小与财险、寿险的差距,到2020年我国商业健康保险保费有望达到7000亿-10000亿元,成为与财险、寿险并列的三大业务板块之一。

从目前情况看,商业健康保险作为居民基本医保、养老的补充,民众主动购买意愿不强。业内一直期望借鉴国际经验,通过税收政策杠杆撬动这一市场需求。

数据显示,2013年,我国商业健康保险保费1123.5亿元,同比增长30.2%;2014年1-7月,保费1005亿元,同比增长51%。有近100家保险公司开展了商业健康保险业务,备案销售的产品达2200多件。2009年至今,商业健康保险累计支付赔款超过2100亿元。

显然,商业健康保险发展与人民群众的健康保障需求仍存在较大差距。我国商业健康保险保费在总保费中的占比不足7%,而成熟市场一般在20%-30%;健康保险支出在医疗卫生费用总支出中占比不足2%,而发达国家一般在10%左右。面对社会日益增长的健康保障需求,商业健康保险更需发力。

从目前发展实际情况看,我国人口老龄化、城镇化加速发展,疾病谱正在发生深刻变化,民众个性化和多样化的健康需求快速增长。因此,一旦税优落地,医疗、疾病、护理、失能等健康保险和健康管理服务面临着巨大的发展机遇。

资料来源:上海证券报

点评:在三大基本医疗保险的增速逐步回落到20%以下之后,商业医疗保险能否兴起将是未来决定医药行业增长的最重要因素之一。随着商业健康险的发展,中国医疗健康行业发展有可能再度加速,走出新的黄金时代,2015年商业健康险也是需要重点关注的一个领域。

3.2 公立医院改革新动向

深圳明年启动医疗价格改革 医师执业地点放开

2015年深圳将继续向新医改领域的“硬骨头”发力。12月14日,深圳市政府发布了《深化医药卫生体制改革近期工作要点》。根据要点,明年深圳医改将在医疗服务价格、医师多点执业、分级诊疗和社会办医等方面出台一些实施细则和措施,明年上半年将全面放开医师执业地点限制,并启动医疗服务价格改革,降低大型设备检查费用,建立体现医务人员技术劳务价值的医疗价格体系。同时,还将降低在大医院首诊时的医保支付比例,利用经济手段引导市民去基层首诊。

深圳医改将直指医疗价格这块“硬骨头”。在2015年6月前,深圳将启动医疗服务价格改革工作,按照“总量控制、结构调整”的原则,深圳将研究调整完善各级各类医疗

机构的诊查费标准和护理、手术、床位收费项目、大型设备检查等价格，建立体现医务人员技术劳务价值的医疗价格体系和动态调整机制。深圳市卫生和人口计划生育委员会主任罗乐宣介绍，所谓总量控制就是不增加病人总的医疗费用，结构调整就是相应提高体现医务人员技术劳动价值项目的服务价格，比如医生诊查费、手术费、护士的护理费等，相应降低大型设备检查的费用。

同时，深圳在医师多点执业方面也将有所突破。明年6月前，深圳将制定医务人员执业管理方式的改革方案，“一是以本市合法医疗机构作为医师执业地点，建立医师多点执业地点自行报备制度，全面放开医师执业地点限制，实现‘统一注册，全城通用’。二是向行业社会组织下放医师注册管理权，建立医师多点执业地点自行报备制度，完善多点执业医疗责任认定机制，建立医师执业积分管理制度，启动医务人员诚信执业管理系统建设。”罗乐宣说。

在分级诊疗方面，深圳仍利用经济手段这一主要杠杆来调节。罗乐宣说，在完善医保差别付费制度的同时，深圳将适当提高参保人在基层医疗机构首诊时的医保基金支付比例，降低参保人在大医院首诊时的医保基金支付比例。此外，相关部门计划通过开展基本医疗保险一档、参保人持社会保险定点社康中心处方到定点零售药店购药“打七折”试点的方式，拉大不同等级医疗机构诊查费的价格差距。同时，深圳也将进一步完善公立医院财政补偿机制。根据安排，明年6月前，相关部门将研究制定市属医疗单位基本医疗服务补助办法，将三级、二级医院诊疗量中的大病比例纳入核定财政补贴因素，引导大医院以诊疗大病和重病为主，减少小病和常见病诊疗。

此外，深圳还将继续扶持社会力量办医，推进民治、沙井、平湖、华为、龙城片区五块医疗用地由社会资本与高水平医学团队合作投资建设三级医院。明年6月前，深圳将出台进一步扶持社会办医的政策文件，细化用地、价格、财政、医保、人才、科研、政府购买服务、大型设备配置等方面配套政策措施。

资料来源：南方日报

点评：深圳医生的多点执业一度叫停，本次深化医改不仅在医师多点执业上有所突破，在医疗服务价格调整，社区首诊，社区办医等方面也都会有明确的进展。

民营医院年底招聘大涨 55% 护士各科医生热招

英才网旗下医药英才网的最新招聘数据显示，2014年12月前两周，民办医院的招聘需求较去年同期上涨了55%，环比增长了9%。其中，北上广的招聘需求占总需求的7成左右。由此可见，一线城市的民办医院发展比较快，二三线城市的市场还有待进一步的发展。其中，北京和上海两地的招聘需求涨幅最大，分别较去年同期上涨了50%和57%，涨幅都过半；广东的招聘需求同比上涨了17.6%。

职位方面，护士一直都是招聘的热门，这一职位的招聘需求较去年同期上涨了89%；除了护士之外，各科医生也是招聘的热门，包括住院部、手术室、耳鼻咽喉科、B超、心电图、放射科等主要科室的医生，各科医生的招聘需求较去年同期均有3成左右的上涨。

医药英才网的资深招聘顾问表示，近几年，随着民营医院的迅速发展，各大医院都纷纷扩张，护士缺口很大。但同时，“三班倒”的工作时间和长期高压、高风险的工作性质，让越来越多的人对护士这个职业望而却步。种种原因导致护士招工成了难题，而护理专业的毕业生相应地也就成为了就业市场上的“香饽饽”。

资料来源：英才网联

点评：医疗服务行业从业人员的数量增长说明行业的景气程度，对护士医生的需求增加将吸引越来越多的人进入医疗服务领域，缓解目前紧张的医疗资源供给状况，这也是民营医院发展的一个重要指标。

3.3 药价

药价改革方案征求意见截止 血制品或成赢家

近期，国家发改委向 8 个行业协会下发了《推进药品价格改革方案(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)。从文件内容来看，全国药品价格改革即将启动。

《征求意见稿》显示，从 2015 年 1 月 1 日起，取消原政府制定的最高零售限价或出厂价格。国联证券研报显示，这就意味着，占据中国庞大药品市场 23% 份额的政府定价产品，将由市场决定。初步估算，这将涉及 2700 余种药品。

《每日经济新闻》记者从中国医药企业管理协会会长于明德处了解到，目前药品价格改革方案征求意见已经截止，但是没有详细的改革方案出台，具体什么时候出台方案还没有时间表。

《征求意见稿》的核心就是取消政府对药品价格的管控权。这意味着药品实际交易价格将通过市场竞争的方式形成。此次发改委放手药品价格定价权，权力将转移到医保中心手里。

对于血液制品行业而言，血制品行业未来三年依然供不应求。卫生部保守测算血浆年需求可达 8000 吨，而目前的供给仅在 5000 吨左右，缺口很大，国内的供应能力无法满足国内需求，目前尚依靠进口解决供需矛盾。但行业高增长并没有给企业带来高收益，产品未能依靠供求关系进行市场化定价，使得企业在市场竞争中十分被动。

在 2014 年 11 月 25 日，浙江将人血白蛋白等 7 种血液制品移入供应紧张药品管理系统采购。血液制品价格放开后，因为供应紧张，存在涨价空间；而国家采购的一类疫苗，2014 年以来由于原料血清大幅涨价，药企利润大幅降低，价格放开后，相关 A 股等也将受益。

资料来源：每日经济新闻

点评：药价放开的过程或有快慢，但放开趋势明确，未来药品价格更多的由供需关系和医保支付能力决定，对刚需的药品有利，血制品有望从中受益。

卫计委欲推价格谈判开刀贵族药，30 次降价成效小

从 1998 年至今，我国已超过 30 次降药价，却始终难以撼动专利药高高在上的身价，如何挤出专利药、独家药的价格水分被很多业内人士认为关乎药价改革成败。昨日，北京商报记者从多位接近国家卫计委的相关人士处获悉，目前，国家卫计委正设想建立国家药品价格谈判机制，打算做好专利药品、独家生产药品集中采购价格谈判工作。降药价终要动到“贵族药”身上，也让不少药企人士嗅出了空气中改革气息渐浓，一场中国药品定价史上最大规模的改革浪潮倏然而至。

根据接近国家卫计委的知情人士透露，国家药品价格谈判委员会的建立由国务院医改办牵头，成员单位包括国家卫生计生委、国家发改委、工信部、财政部、人社部、国家食药监总局、国家工商总局等部门。同时，国家将会聘请由临床、药学、价格、医保、经济、税收、法律以及医院管理等各方面专家组成的药品价格谈判顾问。

国家药品价格谈判委员会成立后，谈判的品种将首先从肿瘤用药、心血管用药、儿童用药、中成药、公共卫生用药 5 类药品中选择。具体的谈判方法是，谈判委员会先采集各省（区、市）集中采购平台中标价格、各地医疗机构历史采购价、社会药店实际销售价，以及有代表性的国家和地区采购价，建立谈判药品价格信息库。谈判办公室参照以上价格信息，确定谈判药品采购上限价格。

药品价格谈判委有一项重要工作，就是谈判价格确定后，国家还将重点监测谈判药品在其他国家或地区市场价格变化情况。对价格浮动超过一定比例的药品，及时调整采购价格。而此举明显直指外资药企。

资料来源：北京商报

点评：药价委的成立主要是从谈判议价的角度去考虑的，不能理解为发改委药品价格部门的重建，未来的谈判主要在独家品种、垄断性品种方面，属于一种良性的价格形成机制，可关注其进展。

上海大松绑 77%药品不再招标限价

12 月 9 日，上海市物价局、卫计委和医保办正式下发通知，放开非政府定价药品价格。将政府定价范围内的其他各类药品，包括医院自主制剂生产的医疗机构实行市场调节价，由药品生产营销企业根据企业或者医疗机构经营情况自主定价。

目前，中国对药品实行三种定价形式：纳入基本医疗保险报销目录的药品及少数生产经营具有垄断性的药品，实行政府定价或政府指导价。其中，由财政购买免费向特定人群发放的药品，实行政府定价，目前约有 100 种，占已批准上市药品数量的 0.8%；其他药品实行政府指导价，具体形式为最高零售限价，约 2600 种，占 22% 左右。

除上述共 2700 种政府定价和政府指导价药品，其他 77% 的药品都不是由政府定价，可以实行市场调节，由企业自主定价，但是，由于还需要去物价部门备案，而且在实际执行过程中，很多地方还设立了门槛，某种程度上成了一种变相的行政审批，无形中限制了企业对自身产品价格的决定权。

资料来源：健康网

点评：上海主要是放开非政府定价品种的有关限价，但也意味着政府对药品价格的监管在放松，未来主要从医保支付角度去监管价格。

3.4 招标

卫计委不放权 36 人闭门会拟强化招标管制

据卫计委信息统计中心网站刊发的新闻稿称，11 月 25 日，在国家卫生计生委领导和相关部门的支持下，国家卫生计生委统计信息中心决定开展《药品集中采购统计分类

编码标准》工作，由药物信息管理处牵头并邀请卫生发展研究中心支付制度与医学编码研究中心作为合作单位，共同研究制定药品集中采购统计分类编码标准制定工作。

会议当天召开了项目启动会，药政司有关处室领导、专家、药品编码研究组人员，以及部分省药品(械)采购中心和信息中心相关人员约 36 人参加了会议。

搞药品编码主要还是为了服务招标采购。主要还是为了招标出台配套措施，打通各省的招标信息共享，而对于企业来说，可能是又要增加一部分成本。

资料来源：健康网

点评：卫计委对招标工作的介入较深，未来一下次淡出不太可能，但在这个过程中，医保话语权增强的趋势比较明确。

财政部报告：否定两票制！

福建是全国唯一一个实行两票制省份，对于取得效果是毁誉参半。日前，财政部厦门专员关于福建两票制实施情况调研报告认为，福建两票制能降低药价是一种错误解读，两票制政策暂时不宜作为抑制药价虚高的一剂良方在全国推广，这基本上算是否定了福建两票制。

1、两票制不利于降低药价，不应该作为降低药价的良方全国推广

福建省两票制政策将流通环节的药品加价倒逼到生产企业的出厂环节；药品生产企业采取“高开高返”的销售佣金制应对福建省两票制政策对中间流通环节加价的限制。

2、药品价格仍有大量的降价空间

以国药控股一款维生素D为例，低价和高价之间的价差达到每盒 16 元，中间大量的费用是药品推广的费用，而这个费用主要是销售佣金，中间暗藏着商业贿赂。

3、药品企业销售价格中超过 50%为经销商的佣金。这些佣金以三种方式流入企业和个人，用于药品推广

大量药品营销推广费用由于无法提供真实经济事项的证明、发票以及资金流向，只能通过挂靠关系、以各种名目进行套现、洗税和冲账，其背后涉及的医药行业商业贿赂问题若隐若现。近年来，多部门联合深入开展了医药购销领域商业贿赂治理工作，查处了包括葛兰素史克等跨国药企在华行贿事件在内的一大批典型案例。

但是，这有可能仅仅是中国医药行业商业贿赂问题的冰山一角。治理医药购销领域商业贿赂工作任重而道远，需要纪检监察、检察、公安、工商、税务、食品药品监管等执纪执法部门的协调配合，坚决惩治。

4、配送商赚的是辛苦费

此前曾经有观点认为，药价虚高是因为流通过程中，通过一个又一个流通环节造成了药价虚高，这成为两票制的理论基础，调研报告称，赚取配送费用的药品商业企业与赚取劳务费用的医药代理商有着本质区别。商业公司本身处于激烈的竞争之中，毛利率十分低，甚至是亏本。

5、掌握药品流向信息兑现推广费用是药品代理机制实现的重要条件。

调研中已经发现,掌握药品流向信息兑现推广费用是药品代理机制实现的重要条件。因此,我们建议,在公立医院试点改革“医药分开”工作中,要注意切断药品流向信息与医生处方的挂钩关系,否则即使药房与医院形式上分离了,药品销量和医生处方权的不正当利益关系仍然可以延续。

要从更大的范围、更高的层面来推进医药分开,例如网络售药的解禁等。虽然有许多配套的问题需要解决,但是只有彻底斩断药品流向信息与医生处方之间的利益关系,药品的营销推广活动才能更加合乎规范,更多的关注于医药学术领域,而非赤裸裸的处方回扣。

资料来源:健康网

点评:两票制只是一种手段,不可能从根本上解决商业贿赂的问题,招标体系的改革是一个全面的问题,分类别招标是一个比较好的方式,是否两票制,不是根本。

3.5 医药反商业贿赂进行中

规范医药采购 防范商业贿赂

对有商业贿赂不良记录的医药生产经营企业及其代理人,江西省招标采购管理机构两年内不得接受其集中采购配送申请,全省各级公立医疗机构或接受财政资金的医疗卫生机构不得以任何形式采购其产品。

据悉,五种情况列入商业贿赂不良记录:经人民法院判决认定构成行贿犯罪,或者犯罪情节轻微,不需要判处刑罚,人民法院依照刑法判处免于刑事处罚的;行贿犯罪情节轻微,人民检察院做出不起诉决定的;由纪检监察机关以贿赂立案调查,并依法做出相关处理的;因行贿行为被有关部门依法作出行政处罚的;法律、法规、规章规定的其他。

资料来源:信息日报

点评:医药反商业贿赂持续时间远超预期,有可能还会持续。

3.6 移动医疗、医药电商新方向

处方药上网有望破冰 医药电商候迎新机会

医药电商多年来的禁地有望被突破。多家媒体近日发布消息称,网售处方药最早可在2015年元旦后获准实施。

数据显示,2013年国内医药电商规模约40亿元,而在2010年,医药电商才刚刚起步,在随后的3年间维持了250.35%的年均增速。网上药店规模也从35家增长到132家,加上利用天猫医药馆等第三方平台切入医药电商的企业,数量则更多。

有业内人士预计,2014年医药电商市场容量进一步扩大,全年销售规模将达到100亿元,网上药店数量达到249家。

然而,相比于医药流通领域去年1.3万亿元的总规模而言,医药电商不足百亿元的规模仍然较小,无法对医药流通格局形成冲击。

网售处方药有望开禁、客户群体庞大、覆盖能力强、足不出户就能看病就医,网上药店优势显而易见。目前,欧美市场绝大多数处方药均可实现线上销售,消费者出示医

师处方笺可同时在线下实体药店及网上药店买药。有统计数据显示，美国网上药店的销售规模目前已占到整体销售规模的 30% 左右，日本的这一数据是 17%，欧洲则是 23%。而国内网络销售 0.5% 的现状让越来越多的药商瞄准了这一领域。

目前，国内医药电商主要有 4 种模式，以天猫医药馆、京东为代表的第三方平台；以健一网、七乐康为主的独立垂直电商；医药流通环节介入的企业，如一心堂、九州通好药师；传统医院、传统企业和 HIS（医院信息管理系统）厂商的整合。

资料来源：工人日报

点评：在医药分开不断推进的大背景下，医药电商的发展是大势所趋，相关管理制度的出台，有利于医药电商发展，但未来那种模式能够胜出，仍然需要观察，短期来看，互联网企业对传统渠道会有冲击，但传统医药流通企业拥有资源优势，具备转型的可能。

阿里滴滴打车模式在河北试行，电子处方平台成医药分开新捷径

由阿里巴巴集团打造的阿里健康 App 软件在河北进行第三次测试，以石家庄为试点，联手医院、物流建立第三方电子处方平台。几乎与此同时，以岭药业等药企、医药流通企业也纷纷出手建立电子处方平台。专家断言，电子处方平台的建立将会破局医药分开难题，而目前公立医院处方能否尽快社会化，将是电子处方平台下一步运作的最大瓶颈。

在第 26 届中国医药产业发展高峰论坛上，温再兴透露，阿里已和河北全省签订了框架战略合作协议，电子处方平台逐渐在河北省全面铺开。

资料来源：北京商报

点评：阿里通过“滴滴打车”模式强行导出处方，对原有的医疗系统将有很大冲击，在这个过程中，患者利益驱动是主因，但目前看还没有解决医生利益问题，未来能否顺利推进还需要观察。

海宁市老百姓大药房：国内首家开通医保在线支付的网上药店

医保一直被认为阻碍医药电商发展的重大问题之一，不救之前有业内人士表示，受制于不同医保体系，跨省结算等问题，医保对接医药电商仍将是一个长期的过程。

近日，在海宁市医保部门的大力支持下，海宁市老百姓大药房网上药店依托杭州珍诚网络科技有限公司的技术支持，已经完成网上药店医保直联支付系统调试，并将正式运行。海宁老百姓大药房负责人表示：“电子商务和医药零售的结合是一个新生事物，是大数据时代的必然趋势。最重要的是为老百姓提供更便捷更优质的服务。在线医保支付系统是一个探索，作为一个探路者，在提供电子化服务方面肯定有不完善的地方，我们会结合运行情况不断进行改进，希望广大用户能给我们提出更多的意见和需求，帮助我们健康的成长，给用户更舒适的体验，更贴心的服务。”

据悉，浙江珍诚医药医保在线支付解决方案能实现医保系统与网上药店的系统互联：网上药店会员信息与个人医保帐户共享，账户通过 oAuth 授权登陆；网上购药可用医保账户资金在线支付，具有账号余额查询、订单传输、医保产品支付比例确认、在线付款结算等多种功能。

而医保支付至关重要的安全保障问题，珍诚医药则采用基于生物学特征的图像识别

关键技术。在珍诚医药副总裁姜雪芳看来，通过指纹、声纹、面部等生物特征进行识别，支付系统将更加安全、可靠和准确，具体包括数字证书、手机验证码、面部识别等多种手段的结合。

此外，2013 年底，曾有媒体报道了海南可以网上购药医保支付的消息，但其实是因为海南医保特殊设置导致的。2009 年起，海南医保政策改革，医保支付费用按月打入医保卡后，医保卡持有者可凭卡到具备银联功能的 ATM 机取现或通过网联平台使用，从而变现的实现医保支付，这其实与大家理念中真正意义上的医保在线支付还存在很大的差距。

资料来源：医谷

点评：医保网上支付是医药电商发展的重要关键节点之一，在海南率先破冰，未来如果能全国推开，医药电商前景光明。

3.7 医疗器械

首批优秀国产医疗设备公示 多家公司上榜

中国医学装备协会昨日发布首批《优秀国产医疗设备产品遴选结果》，其中，华润万东、新华医疗、迪瑞医疗、和佳股份、东软集团子公司等上市公司产品，分别入选数字化X线机(DR)、彩色多普勒超声波诊断仪(台式)和全自动生化分析仪三个品目遴选名单。“部分产品入选的上市公司，未来有望受益于政策导向变化带来的国产设备需求的高速增长。”该协会内部人士对上证报记者表示。

2014 年 5 月 26 日，国家卫计委启动首批优秀国产医疗设备遴选工作。受卫计委规划与信息司关于建立优秀国产医疗设备产品目录的委托，中国医学装备协会(下称“协会”)开展了此次涉及数字化 X 线机(DR)等三个品目的遴选工作。

近日协会公示了首批遴选结果，公示期为 12 月 15 日至 23 日。据了解，按照遴选优秀国产医疗设备产品目录的标准，产品综合评分应不低于 80 分，且主要技术参数、企业基本情况和临床应用评价等三部分的独立评分，应分别不少于各部分满分的 80% 的要求。2014 年 6 月至 10 月，协会对申报的 218 个产品进行了评审。经过专家组严格评审，三个品目共遴选出 27 家企业的 96 个产品。

值得一提的是，此前备受瞩目的是华润万东、新华医疗、迪瑞医疗、东软集团、和佳股份等上市公司的多个产品，分别入选数字化 X 线机(DR)、彩色多普勒超声波诊断仪(台式)和全自动生化分析仪三个品目遴选名单。

资料来源：医药装备协会

点评：经过我们统计，入选产品比较多的 A 股上市企业有：长春迪瑞（8 个生化分析仪产品入选）、华润万东（4 个 DR 产品）、科华生物（5 个生化分析仪）、东软医疗（1 个 DR+5 个彩超）。其他有产品入选的上市公司：美股的迈瑞（1 个 DR+4 个彩超+9 个生化分析仪）、和佳股份（1 个 DR，500mA 数字 X 光机）、新华医疗（1 个 DR，300mA 数字 X 光机）。还有 20 家左右的企业为非上市公司。

预计入选优选目录的产品未来在医院采购过程中有望收益，行业集中度有望提升；但具体实施细则目前还未出台，故受益程度较难量化。我们判断后续利好国产医疗设备的政策有望持续出台，政策层面明显偏暖，详见我们的报告《医疗器械行业政策暖风频

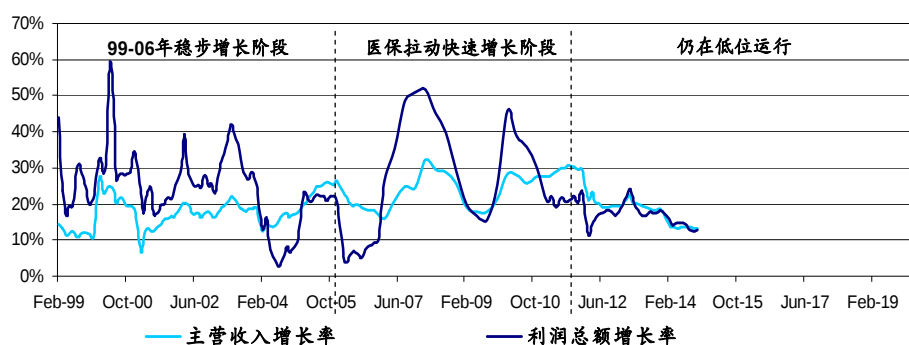
吹--近期医疗器械行业政策梳理及解读 20140604》

4. 医药行业增速

4.1 医药制造业增速仍维持低位

2014 年 1-10 月医药制造业收入增长 13.12%，利润增长 12.86%，收入增速继续放缓，利润增速略有提升，整体仍然维持低位。

图 1 医药制造业月度收入利润数据



资料来源：wind，海通证券研究所，截止 2014 年 10 月

4.2 医药终端数据——3 季度增长加快

2014 年 Q3，全国二级以上医院药品市场规模（以零售价为统计口径）为 2468 亿元，同比增长 22.2%。

中康 CMH 数据显示，2014 年 Q3，全国二级以上医院药品市场规模（以零售价为统计口径）为 2468 亿元，同比增长 22.2%——这是 2014 年前三季度中最高同比增速，但实际上 Q3 环比仅比 Q2 增长了 1.5%，故季度的高增速更多是因为 2013 年 Q3 的市场规模较小，而不是市场复苏的信号。事实上，2014 年前三季度与 2013 年的前三季度相比，市场规模同比增长 17.4%。

2014 年 Q3，化学药市场规模为 1973 亿元，中成药市场规模为 470 亿元。中成药占比回升至 2013 年以来的最高水平，占 19.1%。整体 2014 年前三季度，中成药的市场规模增长速度高于化学药，前者同比增长 21.9%，后者同比增长 16.4%。

从渠道来看，2014 年前三季度城市等级医院的增长速度略高于县域等级医院，同比分别增长 17.5%和 16.9%。2014 年 Q3，城市等级医院占了全国二级以上医院药品市场 76.7%的市场份额，2014 年 Q3 销售额为 1892 亿元，县域等级医院只占 23.3%的市场份额，销售额为 576 亿元。

三级医院和二级医院药品市场规模格局与 Q1、Q2 情况基本保持一致，2014 年 Q3，全国三级医院的药品市场规模为 1434 亿元，而二级医院药品市场规模则为 1034 亿元。三级医院占全国二级以上医院药品市场比例略低于前三季度的整体水平，为 58.1%（前三季度为 58.2%），但 2014 年前三季度三级医院市场规模增速更快，同比增长达 19.3%，高出二级医院 4.5 个百分点。

处方药继续在医院市场占据绝对优势，2014 年Q3，全国二级及以上医院处方药占了 94.2%，市场规模达 2325 亿元。

品类与单品情况

在限抗令的影响下，全身性抗感染药持续低增长，至 2014 年 Q3，已被心血管系统药物超过，不再是最大的品类。而心血管系统药物凭借前三季度 17.1%的同比增速，成为了最大的品类，2014 年 Q3 市场规模达 426 亿元。

但增长速度最快的品类是抗肿瘤和免疫调节剂，前三季度同比增长 35.9%，2014 年Q3 的市场规模已经达 314 亿元。

从单品来看，市场格局也发生了较大变化，其中，前两季度的冠军单品血栓通出现负增长，同比下降 5.3%，环比下降了 12.5%。

另外，双鹭-复合辅酶是 2014 年前三季度同比增长最高的单品，达 41.5%，2014 年 Q3 市场规模在 14 亿元，成为了全国二级及以上医院药品市场销售额第 2 大的单品。另一个增长较快的单品是喜炎平，2014 年前三季度同比增长达 41.1%，但 2014 年 Q3 环比仅增长了 3.0%，所以，与 Q2 相比，其排名反而下降了一位。

资料来源：新康界

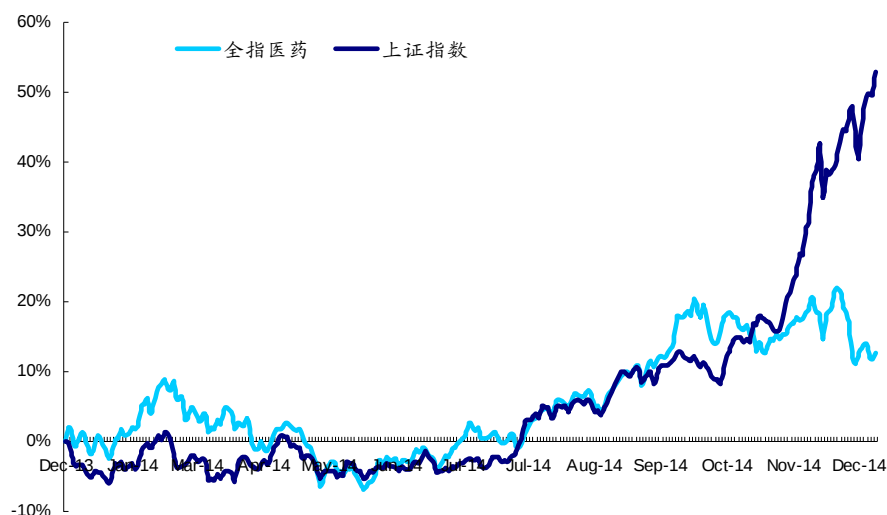
点评：终端数据的情况说明对医药行业不用过于悲观，我们有理由相信，2015 年会比 2014 年好。

5. 市场行情回顾

5.1 近期市场表现

截止 12 月 31 日中证全指医药指数上涨 12.6%，同期上证指数大幅上涨 52.9%，医药板块大幅跑输上证指数。其中 11 月 7 日以来，医药指数开始大幅跑输，权重股上涨导致医药成为全年涨幅最小的行业之一。

图 2 最近一年医药板块和上证综指走势比较

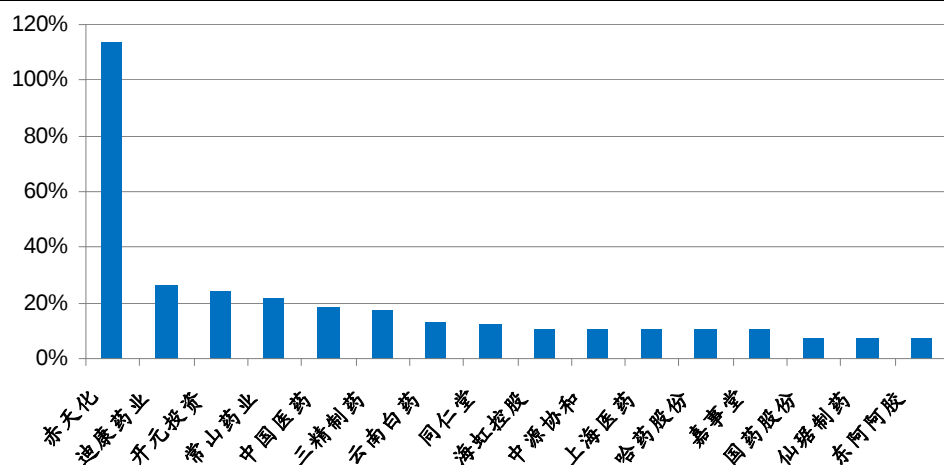


资料来源：wind，海通证券研究所，截止 12 月 31 日收盘

5.2 个股市场表现

12 月医药板块涨幅榜上第一名是非公开增发的赤天化，此外医疗服务的开元投资，医疗信息化的海虹控股，干细胞的中源协和，医药流通领域的嘉事堂、国药股份，国企改革相关的中国医药、三精制药、云南白药、同仁堂、上海医药等表现居前。

图 3 12 月医药板块公司涨幅前 20 名

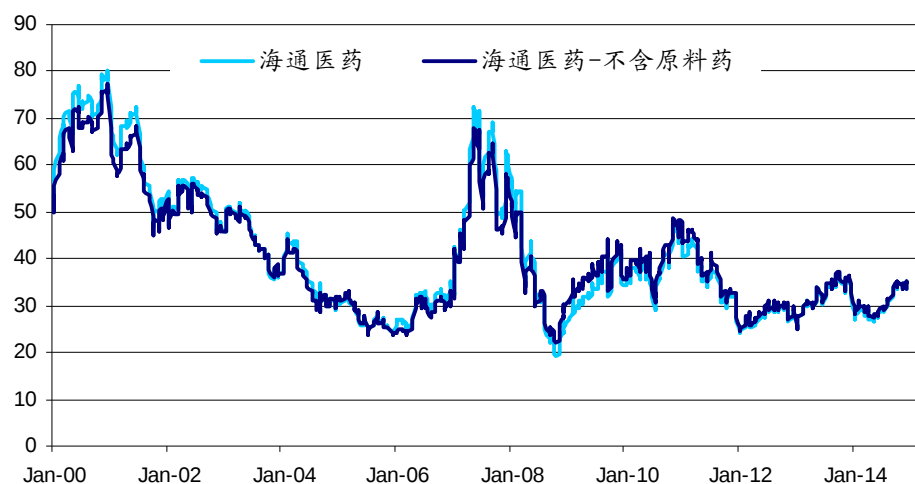


资料来源：wind，海通证券研究所，截止 12 月 31 日收盘；

5.3 估值水平

目前医药板块 2014 年动态 PE33.35 倍(截止 12 月 31 日收盘), 不含原料药 33.56 倍, 估值在历史上处于中等位置, 按 2015 年 WIND 预测市盈率得到的动态 PE 为 25.58 倍, 预计未来板块会出现比较大的结构性分化。

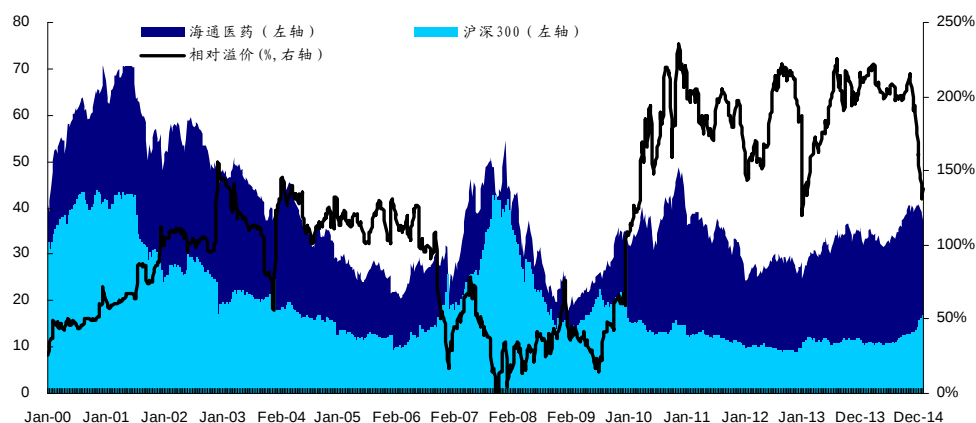
图 4 医药板块估值情况 (PE)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截止时间 12 月 31 日收盘

医药板块相对于沪深 300 指数的溢价水平自 2010 年以来呈现高位水平, 目前仍在回落到 137%, 处于近年来的相对低位。

图 5 2000 年以来医药板块相对溢价水平



资料来源: wind, 海通证券研究所, 截止 9 月 30 日收盘

5.4 风险提示

- 1、政策多变期, 板块估值波动和内部分化仍将继续;
- 2、新股发行加快可能导致小盘医药股估值波动;
- 3、市场风格转换的可能风险。

附录 1. 2014 年 12 月海通医药发布的报告

表 4 2014 年 12 月份海通医药发布报告

报告类型	报告名称	作者
行业报告	医药行业 2015 年投资策略报告：投资医药行业未来的中流砥柱	周锐、余文心、刘宇、江琦、王威、郑琴
行业报告	医药行业 2014 年 12 月月报：政策频出，顺势而为	郑琴、周锐、余文心、刘宇、江琦、王威
公司跟踪	开元投资：投资汉氏联合进入干细胞领域，医疗服务升级	刘宇、李宏科、周锐
公司跟踪	和佳股份：高管及核心员工增持彰显公司信心	王威、周锐
公司跟踪	洪城股份：收购东科制药，彰显平台实力	刘宇、周锐、余文心
公司跟踪	蒙发利：业绩有望较快增长，大健康战略布局中	王威、周锐
公司跟踪	华润万东：静待审批结果，公司发展有望翻开新的一页	王威、周锐
公司跟踪	迦南科技：国内固体制剂制药设备领先企业	王威、周锐
公司跟踪	三诺生物：基本面在底部，估值较便宜	王威、周锐
公司跟踪	华润双鹤：估值便宜，业绩有望触底回升	王威、周锐

资料来源：海通证券研究所

表 5 重点跟踪公司盈利预测表

公司	投资评级	股价 (元)*	EPS (元)				P/E				13-16 年复合 增长率
			13	14E	15E	16E	13	14E	15E	16E	
化学药											
恒瑞医药	买入	37.48	0.82	0.98	1.25	1.54	45.71	38.24	29.98	24.34	23.38%
莱美药业	买入	29.87	0.30	0.05	0.58	0.98	99.57	597.40	51.50	30.48	48.38%
人福医药	增持	25.65	0.79	0.94	1.21	1.51	32.47	27.29	21.20	16.99	24.10%
华东医药	增持	52.61	1.32	1.66	2.06	2.54	39.86	31.69	25.54	20.71	24.38%
中药处方药											
天士力	买入	41.10	1.07	1.37	1.70	2.16	38.41	30.00	24.18	19.03	26.38%
洪城股份	买入	19.70	0.52	0.68	0.88	1.13	37.88	28.97	22.39	17.43	29.53%
康缘药业	买入	23.08	0.59	0.73	0.95	1.19	39.01	31.62	24.29	19.39	26.23%
众生药业	增持	19.20	0.52	0.66	0.88	1.20	36.92	29.09	21.82	16.00	32.15%
上海凯宝	增持	12.68	0.51	0.63	0.80	0.98	24.86	20.13	15.85	12.94	24.32%
昆明制药	增持	24.82	0.68	0.85	1.15	1.47	36.50	29.20	21.58	16.88	29.30%
中药 OTC											
片仔癀	买入	87.68	2.67	2.98	3.56	4.22	32.84	29.42	24.63	20.78	16.48%
云南白药	增持	63.15	2.23	2.48	3.08	3.75	28.36	25.46	20.50	16.83	19.01%
东阿阿胶	增持	37.28	1.84	2.23	2.71	3.25	20.26	16.72	13.76	11.47	20.88%
同仁堂	增持	22.43	0.50	0.60	0.72	0.87	44.86	37.38	31.15	25.78	20.28%
康恩贝	增持	15.09	0.42	0.52	0.62	0.73	35.93	29.02	24.34	20.67	20.23%
生物制品											
长春高新	买入	86.70	2.16	2.80	3.54	4.53	40.14	30.96	24.49	19.14	28.00%
科华生物	买入	21.20	0.59	0.60	0.73	0.90	35.93	35.33	29.04	23.56	15.11%
华兰生物	买入	33.30	0.82	1.00	1.25	1.52	40.61	33.30	26.64	21.91	22.84%
达安基因	增持	20.07	0.24	0.34	0.47	0.58	83.05	58.74	43.01	34.41	34.14%
利德曼	增持	28.43	0.70	0.58	0.69	0.84	40.61	49.02	41.20	33.85	6.27%
双鹭药业	增持	39.60	1.28	1.63	2.09	2.67	30.94	24.29	18.95	14.83	27.77%
翰宇药业	增持	27.00	0.32	0.41	0.80	1.04	84.38	65.85	33.75	25.96	48.12%
我武生物	买入	33.32	0.44	0.65	0.92	1.27	75.73	51.26	36.22	26.24	42.38%

资料来源：海通证券研究所 备注：*股价截止到 12 月 31 日收盘

公司	投资评级	股价 (元)*	EPS (元)				P/E				13-16 年复合 增长率 15E
			13	14E	15E	16E	13	14E	15E	16E	
医药商业											
国药一致	买入	47.73	1.44	1.87	2.36	2.97	33.15	25.52	20.22	16.07	27.29%
国药股份	增持	30.99	0.86	1.05	1.29	1.55	36.03	29.51	24.02	19.99	21.70%
上海医药	增持	16.50	0.83	0.93	1.02	1.15	19.88	17.74	16.18	14.35	11.48%
九州通	买入	18.07	0.29	0.35	0.41	0.51	62.31	51.63	44.07	35.43	20.70%
瑞康医药	增持	32.33	0.66	1.04	1.40	1.79	48.98	31.24	23.18	18.11	39.33%
嘉事堂	增持	26.70	0.54	0.91	0.70	1.01	49.44	29.34	38.14	26.44	23.21%
医疗器械											
鱼跃医疗	增持	24.96	0.49	0.61	0.85	1.08	50.94	40.92	29.36	23.11	30.14%
新华医疗	增持	31.33	0.57	0.83	1.13	1.42	54.96	37.75	27.73	22.06	35.56%
和佳股份	增持	23.15	0.28	0.41	0.63	0.92	82.68	56.46	36.75	25.16	48.67%
三诺生物	增持	31.46	0.83	1.01	1.26	1.62	37.75	31.15	24.97	19.42	24.81%
蒙发利	增持	13.88	0.29	0.47	0.63	0.80	48.42	29.53	22.03	17.35	40.79%
理邦仪器	增持	18.88	0.18	0.13	0.39	0.83	104.89	145.23	48.41	22.75	66.44%
凯利泰	增持	24.65	0.42	0.76	1.12	1.37	59.40	32.65	22.11	18.06	48.72%
阳普医疗	增持	11.95	0.16	0.26	0.39	0.59	76.70	45.75	30.69	20.12	56.20%
华润万东	增持	18.88	0.20	0.13	0.33	0.53	94.40	145.23	57.21	35.62	38.38%
医疗服务											
爱尔眼科	买入	27.55	0.34	0.47	0.63	0.88	81.03	59.03	43.50	31.31	37.30%
复星医药	买入	21.10	0.88	1.06	1.29	1.56	23.98	19.91	16.36	13.53	21.03%
开元投资	买入	12.21	0.17	0.31	0.38	0.45	71.82	39.39	32.13	27.13	38.33%
通策医疗	增持	47.98	0.68	0.76	1.00	1.30	70.56	63.13	47.98	36.91	24.11%
恒康医疗	增持	19.05	0.28	0.51	0.75	1.01	69.17	37.35	25.40	18.86	54.21%
迪安诊断	增持	43.93	0.42	0.61	0.88	1.20	103.72	72.51	49.79	36.61	41.50%
CRO 及 CMO											
泰格医药	买入	30.22	0.44	0.59	0.86	1.13	68.68	51.22	35.14	26.74	35.56%
博腾股份	增持	61.90	0.92	1.11	1.67	2.19	67.34	55.74	36.96	28.26	33.56%

资料来源：海通证券研究所 备注：*股价截止到 12 月 31 日收盘

信息披露

分析师声明

医药行业：周锐、余文心、刘宇、江琦、王威、郑琴

本人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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：爱尔眼科、复星医药、和佳股份、科华生物、恒瑞医药、康缘药业、众生药业、片仔癀等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明	
		股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
			增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
			中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
			减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出		个股相对大盘涨幅低于-15%。	
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
		中性		
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长 (021) 23219403 luying@htsec.com	高道德 副所长 (021) 63411586 gaodd@htsec.com	姜 超 副所长 (021) 23212042 jc9001@htsec.com
江孔亮 所长助理 (021) 23219422 kljiang@htsec.com		

宏观经济研究团队 姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com 顾潇啸(021)23219394 gx8737@htsec.com 联系人 王 丹(021) 23219885 wd9624@htsec.com 于 博(021) 23219820 yb9744@htsec.com	金融工程研究团队 吴先兴(021)23219449 wuxx@htsec.com 郑雅斌 (021)23219395 zhengyb@htsec.com 冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com 朱剑涛(021)23219745 zhujt@htsec.com 张欣慰(021)23219370 zxw6607@htsec.com 曾逸名(021)23219773 zym6586@htsec.com 纪锡靓(021)23219948 jxj8404@htsec.com 联系人 杜 灵(021)23219760 dg9378@htsec.com 余浩淼(021) 23219883 yhm9591@htsec.com 沈泽承(021) 23212067 szc9633@htsec.com 袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com	金融产品研究团队 单开佳(021)23219448 shankj@htsec.com 倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com 罗 震(021)23219326 luozh@htsec.com 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com 孙志远(021)23219443 szy7856@htsec.com 陈 亮(021)23219914 cl7884@htsec.com 陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com 伍彦妮(021)23219774 wyn6254@htsec.com 桑柳玉(021)23219686 sly6635@htsec.com 陈韵骋(021)23219444 cyc6613@htsec.com 田本俊(021)23212001 tbj8936@htsec.com 联系人 冯 力(021)23219819 fl9584@htsec.com 宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
---	--	--

策略研究团队 荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com 汤 慧(021)23219733 tangh@htsec.com 王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com 刘 瑞(021)23219635 lr6185@htsec.com 李 珂(021)23219821 lk6604@htsec.com 张华恩(021)23212212 zhe9642@htsec.com	中小市值团队 钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com 何继红(021)23219674 hejh@htsec.com 孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com	政策研究团队 李明亮(021)23219434 lml@htsec.com 陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com 吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com 朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com 周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
---	---	---

批发和零售贸易行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 李宏科(021)23219671 lhk6064@htsec.com 路 颖(021)23219403 luying@htsec.com 潘 鹤(021)23219423 panh@htsec.com	石油化工行业 邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com 王晓林(021)23219812 wxl6666@htsec.com	机械行业 龙 华(021)23219411 longh@htsec.com 徐志国(010)58067934 xzg9608@htsec.com 熊哲毅(021)23219407 xzy5559@htsec.com 联系人 韩鹏程(021)23219963 hpc9804@htsec.com 赵 晨(010)58067988 zc9848@htsec.com
--	---	---

非银行金融行业 丁文韬(021)23219944 dwt8223@htsec.com 吴绪越(021)23219947 wxy8318@htsec.com 王维逸(021)23212209 ww9630@htsec.com	建筑工程行业 赵 健(021)23219472 zhaoj@htsec.com 张显宁(021)23219813 zxn6700@htsec.com 联系人 金 川(021)23219957 jc9771@htsec.com	医药行业 周 锐(0755)82780398 zr9459@htsec.com 余文心(0755)82780398 ywx9460@htsec.com 刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com 江 琦(021)23219685 jq9458@htsec.com 王 威(0755)82780398 ww9461@htsec.com 郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
---	---	--

钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com	房地产业 涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com 谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com 费亚童(021)23219421 jiaiyt@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 夏 木(021)23219748 xiam@htsec.com 联系人 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com
---	---	---

银行业 林媛媛 (0755)23962186 lyy9184@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 caoxf@htsec.com 张 瑞(021)23219634 zr6056@htsec.com	有色金属行业 钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com 施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com 刘 博(021)23219401 liub5226@htsec.com
--	---	--

计算机行业 陈美凤(021)23219409 chenmf@htsec.com 蒋 科(021)23219474 jiangk@htsec.com 王秀钢(010)58067934 wxg8866@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com 周 煜(021)23219972 zy9445@htsec.com	电力设备及新能源行业 周旭辉(021)23219406 zxh9573@htsec.com 牛 品(021)23219390 np6307@htsec.com 陈日华(021)23219716 crh9585@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
--	---	---

家电行业 陈子仪(021)23219244 宋伟(021)23219949	chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 姜明(021)23212111	yun@htsec.com jm9176@htsec.com
通信行业 徐力(010)58067940	xl9312@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 马浩博(021)23219822 联系人 成珊(021)23212207	whw9587@htsec.com mhb6614@htsec.com cs9703@htsec.com	汽车行业 邓学(0755)23963569 廖瀚博(0755)82900477	dx9618@htsec.com lhb9781@htsec.com
纺织服装行业 焦娟(021)23219356 唐岑(021)23212208	jj9604@htsec.com tl9709@htsec.com	电子行业 董瑞斌(021)23219816 陈平(021)23219646	drb9628@htsec.com cp9808@htsec.com	造纸轻工行业 曾知(021)23219473	zz9612@htsec.com
煤炭行业 朱洪波(021)23219438	zhb6065@htsec.com	公用事业 联系人 张一弛(021)23219402 韩佳蕊(021)23212259	zyc9637@htsec.com hjr9753@htsec.com		

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 董事总经理
(021)63609993
chensq@htsec.com

贺振华 董事副总经理
(021)23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 辜丽娟 (0755)83253022 gulj@htsec.com
 高艳娟 (0755)83254133 gyj6435@htsec.com
 伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 邓欣 (0755)23607962 dx7453@htsec.com

上海地区销售团队

贺振华 (021)23219381 hzh@htsec.com
 李唯佳 (021)23219384 jiwj@htsec.com
 胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com
 黄毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com
 朱健 (021)23219592 zhuj@htsec.com
 黄慧 (021)23212071 hh9071@htsec.com
 孙明 (021)23219990 sm8476@htsec.com
 孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com
 黄胜蓝(021)23219386 hsl9754@htsec.com
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 杨洋(021)23219281 yy9938@htsec.com

北京地区销售团队

赵春 (010)58067977 zhc@htsec.com
 隋巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com
 江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com
 杨帅 (010)58067929 ys8979@htsec.com
 张楠 (010)58067935 zn7461@htsec.com
 许诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com
 杨博 (010)58067996 yb9906@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
 电话: (021)23219000
 传真: (021)23219392
 网址: www.htsec.com