



中国生物制药

拟收购北京泰德股权并推出股权激励计划

公司动态

公司近况

1 月 5 日，中国生物制药针对北京泰德股权收购交易以及公司的股权激励计划发布两条公告。

评论

预计 2018 年和 2019 年中国生物制药每股盈利将分别被小幅摊薄 1% 和 2%。中国生物制药计划向公司董事长谢小姐发行 10.13 亿股新股，所筹得款项将用于收购北京泰德 24% 的股权，总作价 129 亿港元，而北京泰德股权总估值为 537 亿港元。收购价格对应 41 倍 2017 年市盈率和 32 倍 2018 年市盈率，而截至 1 月 5 日中国生物制药股价对应 39 倍 2017 年市盈率和 31 倍 2018 年市盈率。我们预计北京泰德 2017-19 年期间收入有望实现 18% 的年复合增速，净利润有望实现 21% 的年复合增速，预计凯时销售逐渐恢复、得百安纳入国家医保目录以及未来新产品上市（利多卡因凝胶膏以及维格列汀片 2018 年有望上市）将是主要驱动因素。

预计收购北京泰德股权有望使中国生物制药长期受益：1) 公司股权结构有望得到优化，因为谢氏家族的持股比例将从 41.63% 上升至 48.65%；2) 随着北京泰德资产被注入公司，中国生物制药的财务状况以及市值有望得到进一步强化，公司存在被纳入恒生指数的可能性。此外，我们预计中国生物制药未来将继续收购少数股权并加速推进并购活动。

我们看好公司筹划推出股权激励计划。中国生物制药同时筹划推出限制性股票激励计划，激励计划股票总数不超过当前股本的 3%，时间期限为 10 年。我们预计该计划有望改善对核心员工的激励机制。值得注意的是，我们预计该计划对公司的管理费用影响有限，因为未来公司有望采用股票分红部分代替现金分红。

估值建议

考虑到泰德股权收购交易存在不确定性，我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2017 年、2018 年和 2019 年每股盈利分别为 0.30 元、0.36 元和 0.45 元。但考虑到公司股权结构有望改善、公司业务前景良好同时市场情绪有望得到提振，我们将公司目标价从 12.5 港元上调 40% 至 17.5 港元。我们的目标价对应 40 倍 2018 年市盈率。维持公司“推荐”评级。

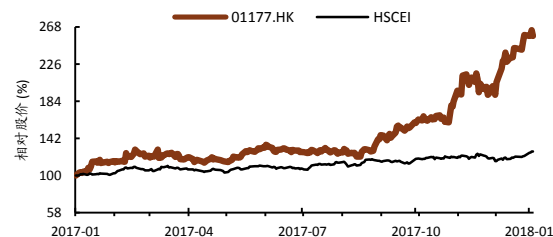
风险

产品降价幅度超出预期；新产品推出延迟。

维持推荐

股票代码 01177.HK
 评级 推荐
 最新收盘价 港币 13.80
 目标价 港币 17.50

52 周最高价/最低价 港币 14.64~5.35
 总市值(亿) 港币 1,020
 30 日日均成交额(百万) 港币 360.12
 发行股数(百万) 7,412
 其中：自由流通股(%) 100
 30 日日均成交量(百万股) 28.01
 主营行业 制药与生物技术



(人民币 百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	13,895	15,284	17,944	21,428
增速	14.6%	10.0%	17.4%	19.4%
归属母公司净利润	1,680	2,245	2,699	3,339
增速	13.4%	33.7%	20.2%	23.7%
每股净利润	0.23	0.30	0.36	0.45
每股净资产	1.41	1.80	2.28	2.89
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
每股经营现金流	0.41	0.41	0.47	0.63
市盈率	54.5	39.0	31.5	25.4
市净率	8.7	6.6	5.0	4.0
EV/EBITDA	28.9	21.2	17.3	13.9
股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
平均总资产收益率	10.6%	12.3%	12.5%	12.8%
平均净资产收益率	17.5%	18.8%	17.8%	17.4%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

俞波

联系人

bo3.yu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080117040005

SFC CE Ref: BJC515

朱言音

联系人

yanyin.zhu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080117120050

SFC CE Ref: BIH554

强静，CFA

分析师

jing.qiang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512070005

SFC CE Ref: AWU229



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表					成长能力				
营业收入	13,895	15,284	17,944	21,428	营业收入	14.6%	10.0%	17.4%	19.4%
营业成本	-2,890	-3,148	-3,643	-4,243	营业利润	14.9%	25.4%	18.7%	23.0%
营业费用	-5,595	-6,190	-7,267	-8,678	EBITDA	10.1%	30.9%	19.2%	23.1%
管理费用	-1,066	-673	-754	-857	净利润	13.4%	33.7%	20.2%	23.7%
其他	-1,566	-1,814	-2,094	-2,479	盈利能力				
营业利润	3,060	3,838	4,554	5,602	毛利率	79.2%	79.4%	79.7%	80.2%
财务费用	-79	-102	-93	-93	营业利润率	22.0%	25.1%	25.4%	26.1%
其他利润	282	378	367	431	EBITDA 利润率	23.3%	27.7%	28.1%	29.0%
利润总额	3,287	4,087	4,875	5,986	净利润率	12.1%	14.7%	15.0%	15.6%
所得税	-487	-606	-723	-887	偿债能力				
少数股东损益	-1,119	-1,236	-1,453	-1,759	流动比率	2.25	3.99	3.03	4.84
归属母公司净利润	1,680	2,245	2,699	3,339	速动比率	2.09	3.63	2.80	4.40
EBITDA	3,234	4,232	5,046	6,210	现金比率	0.67	1.42	1.00	2.07
扣非后净利润	1,680	2,245	2,699	3,339	资产负债率	41.9%	27.4%	31.4%	21.7%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	3,691	4,306	5,723	8,145	回报率分析				
应收账款及票据	1,956	2,148	3,555	3,490	总资产收益率	10.6%	12.3%	12.5%	12.8%
存货	877	1,106	1,289	1,734	净资产收益率	17.5%	18.8%	17.8%	17.4%
其他流动资产	5,954	4,536	6,797	5,640	每股指标				
流动资产合计	12,478	12,096	17,364	19,008	每股净利润 (元)	0.23	0.30	0.36	0.45
固定资产及在建工程	2,634	3,058	3,656	4,242	每股净资产 (元)	1.41	1.80	2.28	2.89
无形资产及其他长期资产	2,922	3,245	3,631	4,095	每股股利 (元)	0.05	0.05	0.05	0.05
非流动资产合计	5,556	6,303	7,288	8,337	每股经营现金流 (元)	0.41	0.41	0.47	0.63
资产合计	18,034	18,399	24,651	27,345	估值分析				
短期借款	1,342	942	942	942	市盈率	54.5	39.0	31.5	25.4
应付账款	810	769	1,058	1,070	市净率	8.7	6.6	5.0	4.0
其他流动负债	3,391	1,318	3,732	1,918	EV/EBITDA	28.9	21.2	17.3	13.9
流动负债合计	5,543	3,029	5,732	3,930	股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
长期借款	1,645	1,645	1,645	1,645					
非流动负债合计	2,009	2,009	2,009	2,009					
负债合计	7,552	5,038	7,741	5,939					
股本	163	163	163	163					
未分配利润	7,638	9,281	11,378	14,116					
股东权益合计	10,482	13,361	16,911	21,407					
负债及股东权益合计	18,034	18,399	24,651	27,345					
现金流量表									
税前利润	3,287	4,087	4,875	5,986					
折旧和摊销	323	395	492	608					
营运资本变动	-1,564	-1,116	-1,149	-1,024					
其他	984	-348	-723	-887					
经营活动现金流	3,031	3,018	3,495	4,681					
资本开支	-757	-831	-1,101	-1,203					
其他	-1,257	-311	-375	-454					
投资活动现金流	-2,014	-1,142	-1,477	-1,657					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	1,550	-400	0	0					
其他	-1,144	-390	-390	-390					
筹资活动现金流	406	-790	-390	-390					
汇率变动对现金的影响	-211	-211	-211	-211					
现金净增加额	1,422	1,085	1,628	2,634					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

中国生物制药是一家综合性兼集团化之制药企业。集团主要透过应用先进的中药现代化技术和生物技术，研发、生产及销售多种促进人类健康的生物药品、中药现代制剂及化学药品。集团亦策略性地拓展医疗及医院业务。集团的药品主要针对心脑血管及肝病治疗领域，并正在致力发展治疗肿瘤、镇痛、糖尿病、呼吸系统疾病以及其他疾病领域的药物，以满足市场和广大医生及患者的需要。

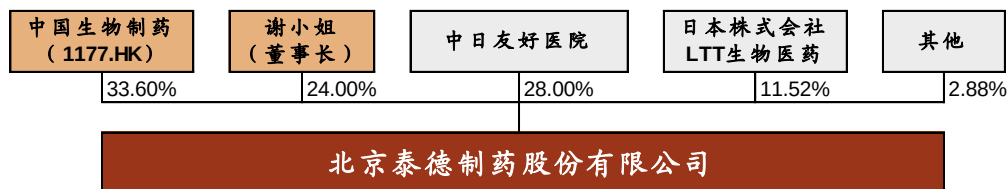


北京泰德股权收购交易相关细节

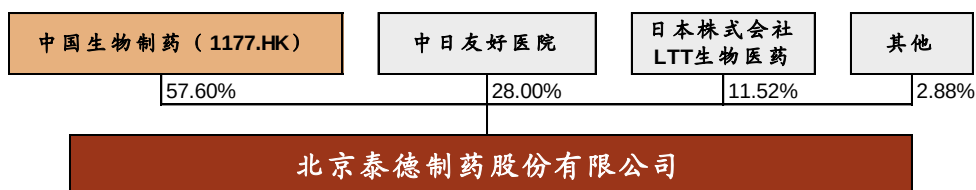
1 月 5 日，中国生物制药宣布向公司董事长谢小姐以每股 12.73 港元价格发行 10.13 亿股新股，所筹得款项将用于收购北京泰德 24% 的股权。收购完成后，中国生物制药将持有北京泰德 57.6% 的股权（此前持股比例为 33.6%）。公司向董事长谢女士发行的新股相当于发行后公司总股本的 12.02%。目前该交易还需经过公司股东大会和港交所审批。

图表 1: 北京泰德股权结构变动

交易前：



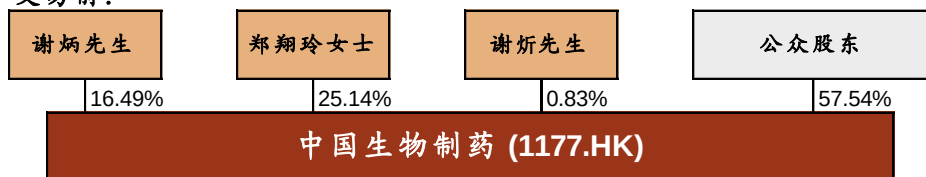
交易后：



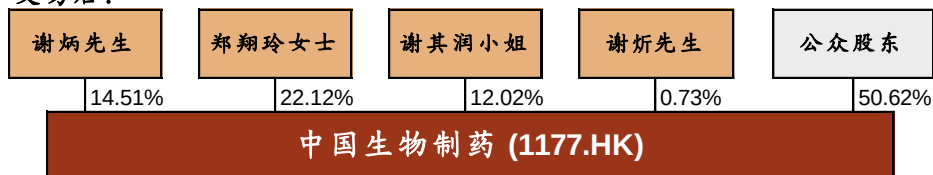
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 中国生物制药股权结构有望改善

交易前：



交易后：



资料来源：公司数据，中金公司研究部



北京泰德股权收购交易对中国生物制药的财务影响

我们预计收购完成后中国生物制药 2018 年和 2019 年每股盈利将分别被摊薄 1% 和 2%。该笔收购交易总作价 129 亿港元，而北京泰德当前股权总估值为 537 亿港元。收购价格对应 41 倍 2017 年市盈率和 32 倍 2018 年市盈率，而截至 1 月 5 日中国生物制药股价对应 39 倍 2017 年市盈率和 31 倍 2018 年市盈率。

图表 3: 收购泰德对中国生物制药的估值影响

交易细节			
新发行股数 (百万)	1,013		
发行价格 (港币)	12.73		
交易总额 (十亿港元)	12.9		
收购股权占比	24%		
北京泰德总体估值 (十亿港元)	53.7		
	2017E	2018E	2019E
北京泰德隐含市盈率估值	40.5x	32.3x	27.6x
中国生物制药动态市盈率 (1月5日)	39.0x	31.5x	25.4x
	2017E	2018E	2019E
中国生物制药每股盈利 (交易前, 人民币)	0.30	0.36	0.45
中国生物制药每股盈利 (交易后, 人民币)	0.30	0.36	0.44
每股盈利摊销	0%	-1%	-2%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

我们预计北京泰德 2017-19 年期间收入有望实现 18% 的年复合增速, 净利润有望实现 21% 的年复合增速, 预计凯时销售逐渐恢复、得百安纳入国家医保目录以及未来新产品上市 (利多卡因凝胶膏、盐酸吡格列酮分散片、维格列汀片以及医用冷敷贴 2018 年有望上市) 将是主要驱动因素。公司管理层预计得百安 (氟比洛芬凝胶贴膏) 未来 2-3 年销售额有望突破 10 亿元人民币。

图表 4: 北京泰德盈利预测

百万人民币	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	17-19 CAGR
收入	2,021	2,060	2,331	2,650	2,998	3,478	4,173	4,883	18%
同比增速		2%	13%	14%	13%	16%	20%	17%	
净利润	587	594	693	783	929	1,102	1,381	1,615	21%
同比增速		1%	17%	13%	19%	19%	25%	17%	
净利润率	29%	29%	30%	30%	31%	32%	33%	33%	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 北京泰德收入拆分

百万人民币	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
凯时	1,354	1,289	1,311	1,305	1,251	1,126	1,182	1,241
同比增速		-5%	2%	0%	-4%	-10%	5%	5%
凯纷	507	604	770	992	1,226	1,569	1,961	2,412
同比增速		19%	28%	29%	24%	28%	25%	23%
其他	159	168	249	353	522	783	1,030	1,230
同比增速		5%	49%	42%	48%	50%	32%	19%
总收入	2,021	2,060	2,331	2,650	2,998	3,478	4,173	4,883
同比增速		2%	13%	14%	13%	16%	20%	17%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

北京泰德成立于 1995 年, 公司主要生产高端医药产品以及创新靶向药物。公司目前有凯时 (前列地尔注射液) 以及凯纷 (氟比洛芬酯注射液) 等五款产品已经上市。此外, 北京泰德还有 38 款在研产品。我们在下图中列出了公司部分主要在研产品。



图表 6: 北京泰德在研重磅产品线

产品名称	CFDA受理号	适应症	注册分类	注册进度	状态开始时间	预计上市时间	备注
盐酸吡格列酮分散片	-	糖尿病	-	批准生产	-	2018	
高分子凝胶医用冷敷贴	-	冷敷辅助治疗	-	申请生产	-	2018	独家品种
利多卡因凝胶膏	CXHS1400282	带状疱疹后遗神经痛（麻醉性镇痛）	3.1	申请生产	2015-04-08	2018	独家品种
维格列汀片	CYHS1700185	糖尿病	4	申请生产	2017-07-27	2018	与齐鲁制药竞争首仿
帕立骨化醇注射液	CYHS1401755	慢性肾衰血液透析的继发性甲状旁腺功能亢进	6	申请生产	2015-06-16	2019	
依托考昔片	CYHS1501130	骨关节炎、急性痛风性关节炎	6	批准临床	2016-10-27	2019	
注射用两性霉素B复合磷脂纳米脂质体	CXHL1000505	抗感染	3.1	批准临床	2012-05-23	2020	
复方水杨酸羟乙酯巴布膏	CXHL0800309	非甾体抗炎药	3.2	申请临床	2009-12-15	2020	
卡巴拉汀经皮贴片	-	阿尔茨海默病	-	-	-	2021	2015年由台湾友霖转让
利马前列素片	CXHL1000046	腰椎管狭窄、血栓闭塞性脉管炎	3.1	批准临床	2012-06-06	2021	
注射用磷脂化重组人铜锌超氧化物歧化酶	CXSL1100054	PCI术后的心肌保护	1	批准临床	2015-06-25	2022	
丁酸氯维地平脂肪乳注射液	CXHL1300060	高血压	3.1	批准临床	2016-02-29	2023	
注射用甲磺酸茶碱司他	CXHL1401514	胰腺炎	3.1	申请临床	2017-08-29	2024	
盐酸考来维仑片	CXHL1401614	降血脂	3.1	申请临床	2017-09-05	2024	
注射用罗米司亭	CXSL1600043	血小板减少	7	申请临床	2017-11-21	2025	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 北京泰德发展历程

时间	事件
1995	北京泰德成立。
1998	前列地尔注射液（商品名：凯时）上市，成为国内首个靶向脂微球注射液。
2003	中国生物制药收购北京泰德35%股权。
2004	氟比洛芬酯注射液（商品名：凯纷）上市，成为国内首个靶向非甾体镇痛注射液。
2008	贝前列素钠片（商品名：凯那）上市，成为国内首个口服前列环素类药物。
2008	注射液生产线获日本厚生劳动省颁发的《医药品外国制造者认定证书》，成为首家向日本出口注射液的制药公司。
2010	国内首个氟比洛芬巴布膏（商品名：得白安）上市。
2013	新研发中心建成使用。
2015	健康产业园（新工厂）开工建设。
2018	中国生物制药将所持有北京泰德权益增至57.6%。

资料来源：公司数据，中金公司研究部

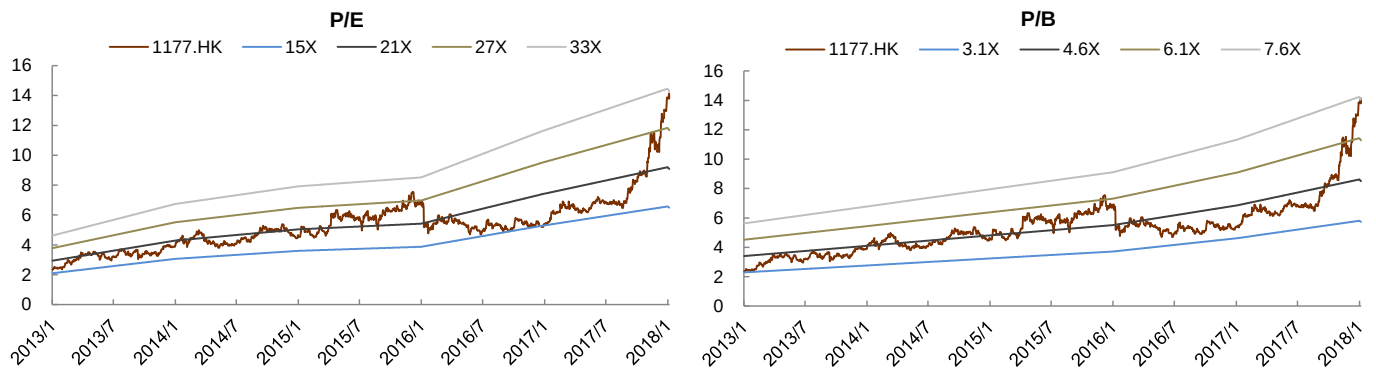
图表 8: 盈利预期调整

人民币 百万		2016A	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	调整前	13,895	15,284	17,993	21,473
	调整后	13,895	15,284	17,944	21,428
	(+/-%)	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.2%
主营业务成本	调整前	2,890	3,148	3,652	4,252
	调整后	2,890	3,148	3,643	4,243
	(+/-%)	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.2%
归属母公司净利润	调整前	1,680	2,241	2,695	3,330
	调整后	1,680	2,245	2,699	3,339
	(+/-%)	0.0%	0.2%	0.1%	0.3%
总股本（百万）	调整前	7,412	7,412	7,412	7,412
	调整后	7,412	7,412	7,412	7,412
	(+/-%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股收益（元）	调整前	0.23	0.30	0.36	0.45
	调整后	0.23	0.30	0.36	0.45
	(+/-%)	0.0%	0.2%	0.1%	0.3%

资料来源：公司数据，中金公司研究部



图表 9：历史市盈率和市净率



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 10：可比公司估值表

公司名称	代码	收盘价 (港元)	总市值 (百万港元)	每股收益 (港币)	市盈率	市净率	企业价值倍数	净资产收益率	股息	PEG
2018/1/6				2016A 2017E 2018E	2016A 2017E 2018E	2016A 2017E 2018E	2016A 2017E 2018E	2016A 2017E 2018E	2016A 2017E 2018E	2018E
港股医药综合上市公司										
上海医药	2607.HK	21.15	73,935	1.19 1.33 1.51	15.9 13.7 11.6	1.5 1.4 1.3	13.8 12.7 11.3	10.4 10.6 11.0	2.1	0.8
白云山	874.HK	23.65	38,450	0.93 1.19 1.41	22.8 17.0 13.9	2.1 1.7 1.6	13.7 10.6 9.2	11.7 10.4 11.2	n.a.	0.8
华润医药	3320.HK	10.50	65,987	0.45 0.56 0.63	23.4 18.8 16.5	1.5 1.4 1.3	9.7 8.9 7.9	9.4 8.1 8.4	0.9	1.2
市值加权平均			74,133		19.2 14.9 12.9	1.8 1.7 1.5	11.6 10.3 9.1	11.9 11.4 11.5	1.6	1.0
中值			73,935		20.1 15.3 12.8	1.8 1.6 1.4	12.0 10.0 8.7	11.0 10.5 11.1	1.8	0.9
港股制药行业上市公司										
石药集团	1093.HK	17.46	109,003	0.35 0.47 0.59	49.9 37.3 29.4	10.2 8.6 7.2	32.4 25.9 20.9	22.3 24.1 25.2	0.7	1.1
同仁堂科技	1666.HK	11.20	14,345	0.47 0.51 0.58	21.6 18.8 16.2	2.3 2.0 1.8	10.1 9.6 8.7	14.2 11.8 11.3	1.7	1.2
同仁堂国药	8138.HK	11.32	9,476	0.50 0.58 0.66	22.5 19.6 17.2	4.3 3.8 3.2	13.5 12.5 10.9	21.3 21.3 20.9	1.4	1.2
国脉医药	1513.HK	62.10	43,137	1.42 1.73 2.07	39.2 30.8 24.9	4.7 2.9 2.6	23.3 20.3 17.6	14.5 20.5 11.5	n.a.	1.2
中国生物制药	1177.HK	13.80	102,288	0.23 0.30 0.36	54.5 39.1 31.5	9.3 8.1 6.8	25.4 21.9 18.9	23.0 23.7 22.2	0.6	1.6
石四药集团	2005.HK	5.01	14,387	0.17 0.22 0.28	29.2 22.3 17.8	5.4 4.5 3.8	18.8 14.8 12.5	19.3 21.3 21.6	1.2	0.7
三生制药	1530.HK	16.70	42,398	0.28 0.35 0.44	53.2 40.7 31.8	5.7 4.9 4.3	33.5 27.4 21.3	11.7 12.7 14.8	0.0	1.3
中国中药	570.HK	4.50	19,942	0.22 0.25 0.31	18.5 15.3 12.2	1.3 1.3 1.2	12.5 9.5 8.2	8.5 9.3 10.4	1.3	0.6
联邦制药	3933.HK	6.38	10,379	-0.06 0.22 0.35	n.a. 24.7 15.1	1.6 1.7 1.5	11.3 9.6 8.3	n.a. 7.0 9.0	0.0	0.3
康哲药业	867.HK	19.00	47,258	0.55 0.67 0.78	30.7 24.4 20.2	6.0 5.2 4.4	26.5 19.6 17.1	23.9 24.0 23.7	1.6	1.2
李氏大药厂	950.HK	8.25	4,875	0.43 0.45 0.52	19.3 18.2 15.9	2.9 2.7 2.4	13.3 13.3 11.5	16.4 14.5 14.3	1.4	1.1
绿叶制药	2186.HK	6.35	21,089	0.27 0.29 0.32	21.2 18.9 16.4	2.7 2.4 2.1	16.7 13.6 12.3	14.7 13.7 13.8	0.6	1.3
康臣药业	1681.HK	7.62	6,657	0.32 0.47 0.55	21.3 13.8 11.5	n.a. 2.4 2.1	14.6 9.6 8.5	18.1 22.1 22.8	2.0	0.7
东瑞制药	2348.HK	4.59	3,641	0.33 0.37 0.42	12.4 10.6 9.1	1.9 n.a. n.a.	5.9 n.a. n.a.	17.1 16.9 17.1	3.0	0.7
四环药业	460.HK	3.06	28,982	0.17 0.18 0.20	16.3 14.8 12.7	2.2 2.0 1.8	10.2 8.5 8.1	15.5 15.0 14.0	2.2	1.0
泰凌医药	1011.HK	1.93	3,008	0.08 0.11 0.11	21.4 15.0 14.6	n.a. n.a. n.a.	n.a. 10.7 10.7	12.1 21.0 18.3	1.6	n.a.
中国先锋医药	1345.HK	2.34	3,093	0.18 n.a. n.a.	11.6 n.a. n.a.	n.a. n.a. n.a.	n.a. n.a. n.a.	22.5 n.a. n.a.	10.6	n.a.
药明生物	2269.HK	50.40	58,618	n.a. 0.30 0.49	n.a. 145.3 86.2	n.a. 12.2 10.8	n.a. 82.5 49.7	67.8 14.6 13.5	n.a.	1.4
市值加权平均			73,582		38.3 39.7 29.6	6.1 5.8 5.0	28.5 28.7 22.1	22.2 18.3 18.1	1.0	1.3
中值			14,387		22.5 22.2 17.5	4.3 3.7 3.2	15.8 14.8 12.5	16.8 17.0 16.3	1.4	1.1
港股医疗器械行业上市公司										
山东威高	1066.HK	5.65	25,292	0.29 0.33 0.37	19.5 14.7 12.8	1.7 1.6 1.5	13.0 9.1 8.0	9.8 11.6 11.9	1.9	1.1
先健科技	1302.HK	2.04	8,832	0.02 0.04 0.04	97.8 43.7 42.4	15.4 n.a. n.a.	61.4 n.a. n.a.	27.8 17.8 14.8	0.0	n.a.
普华和顺	1358.HK	1.56	2,447	0.12 0.16 0.17	11.6 8.4 7.6	0.9 0.8 0.7	5.8 4.1 4.3	8.4 10.0 9.7	0.0	1.2
泰立医疗	1858.HK	12.82	887	0.92 n.a. n.a.	12.5 n.a. n.a.	n.a. n.a. n.a.	n.a. n.a. n.a.	14.0 n.a. n.a.	1.5	n.a.
市值加权平均			8,436		45.2 25.0 20.9	4.7 2.2 2.0	22.3 10.2 8.9	11.7 12.3 12.3	1.1	0.9
中值			7,992		16.0 14.7 12.8	1.7 1.4 1.2	13.0 8.1 6.9	9.1 10.8 11.9	0.9	0.8
港股医疗服务行业上市公司										
康华医疗	3689.HK	13.06	4,367	0.42 0.48 0.55	27.7 23.3 19.6	3.0 2.8 2.4	11.3 10.3 8.9	20.4 14.1 14.4	1.3	1.3
新世纪医疗	1518.HK	10.10	4,949	0.20 0.23 0.27	44.9 38.2 30.9	4.4 3.7 3.1	31.8 17.1 14.0	n.a. 13.5 11.8	0.0	1.5
凤凰医疗	1515.HK	10.28	13,330	0.28 0.35 0.37	33.1 25.5 22.9	2.8 1.9 1.8	26.3 15.3 13.6	n.a. 8.4 7.9	0.0	2.8
和美医疗	1509.HK	3.15	2,389	0.13 0.12 0.15	22.5 22.7 17.4	1.3 1.3 1.2	6.7 8.3 5.9	6.8 5.9 7.3	1.9	0.7
瑞慈医疗	1526.HK	2.08	3,312	0.07 -0.03 0.02	26.9 n.a. 86.4	3.1 2.5 2.4	13.1 30.8 7.8	10.2 n.a. n.a.	0.0	n.a.
康宁医院	2120.HK	43.80	3,199	0.94 1.13 1.42	41.7 33.1 25.6	2.6 2.5 2.3	24.8 17.5 13.8	7.0 7.6 8.9	0.7	1.0
市值加权平均			8,476		33.6 28.0 30.2	3.0 2.4 2.2	22.1 16.2 11.8	12.2 9.9 9.6	0.4	2.0
中值			3,255		30.4 25.5 24.2	2.9 2.5 2.4	19.0 16.2 11.3	8.6 8.4 8.9	0.3	1.3

注：阴影部分为中金覆盖的股票，采用中金预期；其余股票均采用彭博一致预期。资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908

翻译：王文东

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司

