深度研究
公司研究
证券研究报告

增持（首次）

国内外用药领域标杆企业

小方制药（603207）深度报告

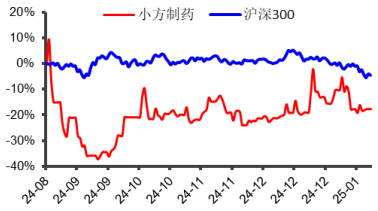
2025 年 1 月 21 日

分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 1 月 20 日

收盘价（元）	27.62
总市值（亿元）	44.19
总股本（亿股）	1.60
流通股本（亿股）	0.39
ROE(TTM)	16.53%
12 月最高价（元）	36.41
12 月最低价（元）	20.50

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

投资要点：

- **公司是一家专业提供外用药的研发、生产和销售药企。**公司前身上海运佳制药有限公司成立于1993年，自成立以来，始终坚持深耕家庭常备外用药领域。公司以“做好家庭常备用药，让小方制药走进千家万户”为企业宗旨，为广大患者提供品类齐全、疗效稳定、质量优异的外用药。公司于2002年创设并持续使用的“信龙”商标具有较高的市场知名度，品牌旗下的多种外用药产品—开塞露、甘油灌肠剂、炉甘石洗剂、氧化锌软膏、水杨酸软膏、碘甘油、呋麻滴鼻液等产品市场占有率持续处于国内领先地位，产品具备较强的竞争力和较高的市场认可度。

- **中国外用药行业市场规模保持稳步增长。**随着人们生活水平的提高和健康意识的增强，叠加新药研发和技术进步也为市场增长提供了动力，中国的外用药市场规模不断扩大。根据米内网的数据显示，我国外用药市场销售规模从2017年的594亿元增长至2022年的745亿元，年均复合增长率为4.63%。

- **多元化的科普渠道和购药方式为公司产品开拓市场空间。**公司产品的适应症主要为便秘、皮炎、口腔溃疡、痤疮等常见病和多发病，人群中发病率较高，潜在需求较大，客观上具备较大的市场空间。然而，上述疾病并非急重症，由于求医问药需要占用大量的精力和时间，加之对药物的抵触心态，导致大量患者主观上存在不就医、不用药的倾向，导致这类疾病用药率相对较低，很多患者未得到有效的治疗，甚至部分患者处于长期带病状态，生活质量或健康状态受到不同程度的影响。随着人们对疾病和药品认知的不断提升，OTC药品消费观念和形式正在向功能性消费品转变，大量常见病、多发病的潜在市场将得到转化，家庭用药增长空间将进一步扩大。公司产品可以充分满足上述新增的用药需求，公司产品市场空间也将相应得到进一步提升。

- **投资建议：**预计公司2024年和2025年每股收益分别为1.24元和1.32元，对应估值分别为22倍和21倍。公司作为国内外用药领域标杆企业，多款产品市场占有率位居市场第一。首次覆盖，给予对公司“增持”评级。

- **风险提示。**市场竞争风险、主要原材料价格波动的风险、产品相对集中的风险和研发风险等。

本报告的风险等级为中风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目录

1、公司是国内外用药领域标杆企业 4
1.1 公司概况 4
1.2 公司目前主要产品情况 5
1.3 公司近几年营收和归母净利润保持较为稳定增长 6
1.4 公司近三年盈利能力有所提高 7
2. 中国外用药行业市场规模保持稳步增长 7
2.1 外用药行业概况 7
2.2 外用药市场规模情况 8
2.2.1 消化道疾病药品市场总体情况 8
2.2.2 皮肤疾病药品市场总体情况 9
2.2.3 五官类疾病药品市场总体情况 9
2.3 多重因素促进外用药市场规模扩张 10
3、公司核心产品市场占有率较高，未来市场空间广阔 10
3.1 公司核心产品市场占有率较高 10
3.2 公司产品市场空间不断扩大 11
3.2.1 我国慢性便秘患病率呈上升趋势 11
3.2.2 公司核心产品开塞露市场规模不断扩大 12
3.2.3 多元化的科普渠道和购药方式为公司产品开拓市场空间 13
4、投资建议 13
5、风险提示 14

插图目录

图 1：公司历经的几个发展阶段 4
图 2：公司股权结构（截至 2024 年三季度末） 4
图 3：公司营收及其同比增速 6
图 4：公司归母净利润及其同比增速 6
图 5：公司主营业务收入的主要构成 6
图 6：公司期间费用率情况 7
图 7：公司毛利率和净利率情况 7
图 8：2017-2022 年中国外用药市场销售额情况 8
图 8：2017-2022 年中国消化道类药物市场销售额情况 8
图 10：2017-2022 年中国皮肤疾病药品市场销售额情况 9
图 11：2017-2022 年中国五官类疾病药品市场销售额情况 10
图 12：2020-2022 年开塞露国内市场份额情况 11
图 13：2020-2022 年炉甘石洗剂国内市场份额情况 11
图 14：2020-2022 年尿素乳膏国内市场份额情况 11
图 15：2017-2022 年中国导泻类药物市场销售情况 12
图 16：2017-2022 年中国开塞露药物市场销售情况 12

表格目录

表 1：公司主要产品及用途情况 5
表 2：公司盈利预测简表（截至 2025 年 1 月 20 日）..... 13

1、公司是国内外用药领域标杆企业

1.1 公司概况

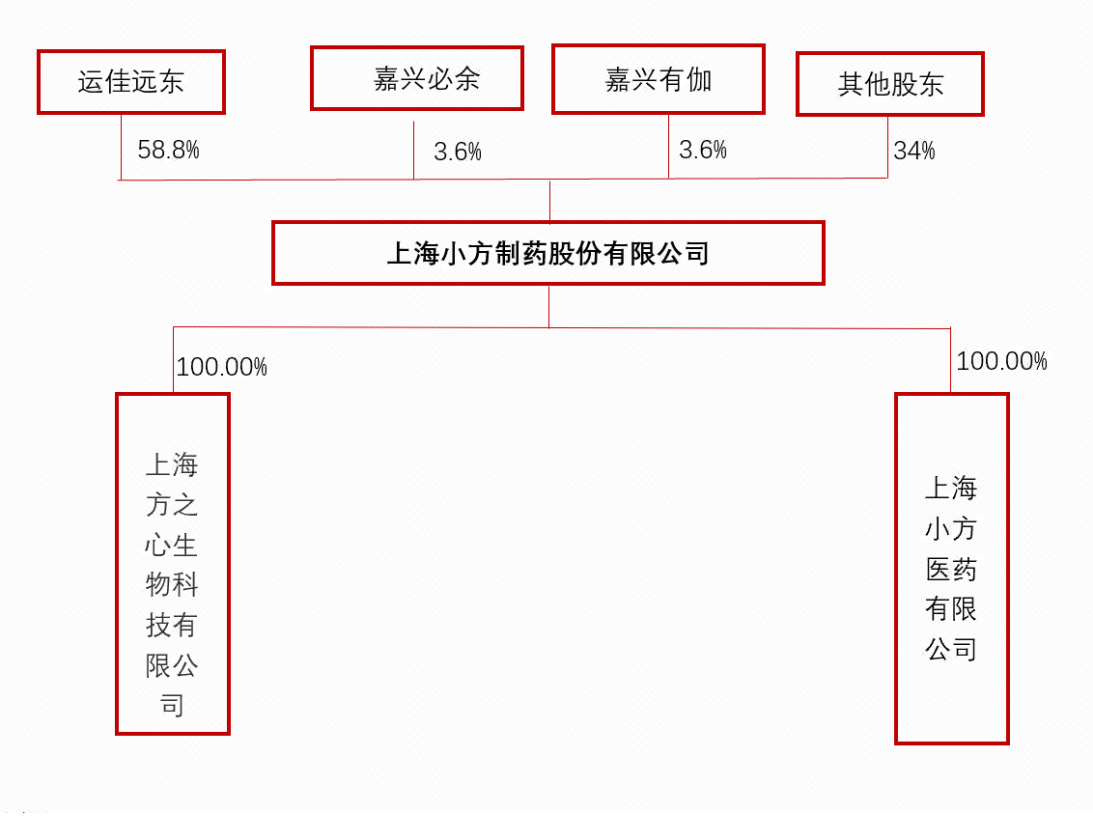
公司是一家专业提供外用药的研发、生产和销售药企。公司前身上海运佳制药有限公司成立于 1993 年，自成立以来，始终坚持深耕家庭常备外用药领域。公司以“做好家庭常备用药，让小方制药走进千家万户”为企业宗旨，为广大患者提供品类齐全、疗效稳定、质量优异的外用药。公司于 2002 年创设并持续使用的“信龙”商标具有较高的市场知名度，品牌旗下的多种外用药产品——开塞露、甘油灌肠剂、炉甘石洗剂、氧化锌软膏、水杨酸软膏、碘甘油、呋麻滴鼻液等产品市场占有率持续处于国内领先地位，产品具备较强的竞争力和较高的市场认可度。

图 1：公司历经的几个发展阶段

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司实际控制人为方之光和鲁爱萍夫妇。根据 Wind 数据以及公司招股说明书数据显示，截至 2024 年三季报，运佳远东有限公司直接持有上市公司 58.8%股权，为公司的控股股东；方之光和鲁爱萍夫妇合计持有运佳远东有限公司 100%股权，是实际控制人。公司拥有控股子公司 2 家，分别为上海方之心生物科技有限公司和上海小方医药有限公司，两家子公司均未开展业务活动。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年三季度末）



资料来源：Wind，公司招股说明书，东莞证券研究所

1.2 公司目前主要产品情况

公司产品涵盖消化类、皮肤类和五官类等细分领域。公司消化类产品主要包括开塞露、甘油灌肠剂等，可用于治疗便秘等；公司皮肤类产品包括炉甘石洗剂、氧化锌软膏、硫软膏、解痉镇痛酊、冻疮膏、复方薄荷脑软膏、尿素维 E 乳膏、硼酸洗液、苯扎溴铵酊、白花油、水杨酸软膏等，可用于治疗皮炎湿疹、痤疮褥疮、跌打损伤、冻疮、晒伤烫伤、头癣、角质增生等多种常见疾病，也可以满足皮肤保养、伤口及环境消毒、创面收敛、感冒症状缓解、提神醒脑等日用护理需求；公司五官类产品主要包括碘甘油、呋麻滴鼻液、氧氟沙星滴耳液等，可用于口腔溃疡、牙龈肿痛、牙周炎、鼻炎鼻塞、中耳炎等常见疾病。

表 1：公司主要产品及用途情况

产品类别	产品名称	适应症
消化类	开塞露	具润滑并刺激肠壁、软化大便。用于治疗小儿及年老体弱便秘。
	甘油灌肠剂	用于清洁灌肠或便秘。
皮肤类	炉甘石洗剂	用于急性瘙痒性皮肤病，如湿疹和痱子。
	氧化锌软膏	用于急性或亚急性皮炎、湿疹、痱子及轻度、小面积的皮肤溃疡。
	硫软膏	用于疥疮、头癣、痤疮、脂溢性皮炎、酒渣鼻、单纯糠疹、慢性湿疹。

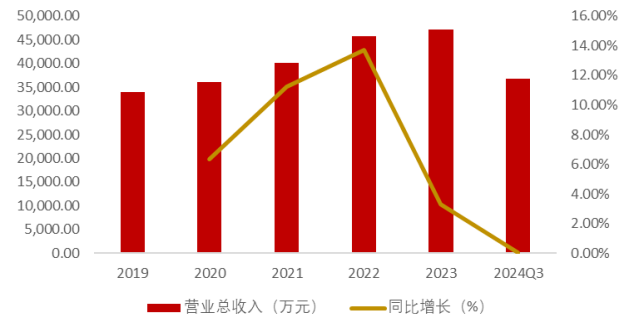
	尿素乳膏	用于手足皲裂，也可用于角化型手足癣引起的皲裂。
	尿素维 E 乳膏	用于手足皲裂，也可用于角化型手足癣引起的皲裂。
	硼酸洗液	消毒防腐药，用于冲洗小面积创面与黏膜面。
	水杨酸软膏	用于局部角质增生、足癣。
五官类	氧氟沙星滴耳液	用于治疗敏感菌引起的中耳炎、外耳道炎、鼓膜炎。
	呋麻滴鼻液	用于缓解急、慢性鼻炎的鼻塞症状。
	碘甘油	用于口腔黏膜溃疡、牙龈炎冠周炎。

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.3 公司近几年营收和归母净利润保持较为稳定增长

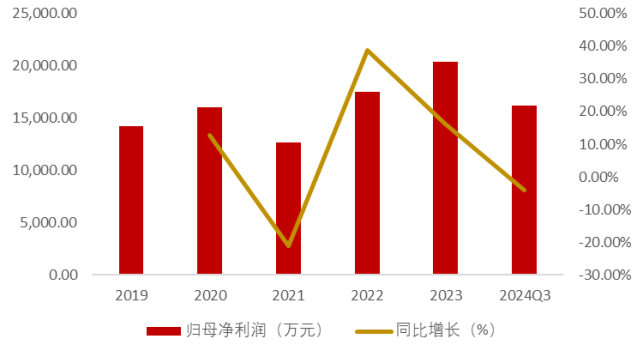
公司近几年营收和归母净利润保持较为稳定增长。2019—2023 年，公司营收从 3.40 亿元增长至 4.72 亿元，GAGR 为 8.57%；公司归母净利润从 1.42 亿元增长至 2.04 亿元，GAGR 为 9.44%。消化类方面，2018 年，为改善患者用药体验，于 2018 年推出创新品类开塞露（W 型），并对其进行优先销售推广，公司消化类药品的销售收入整体呈增长的趋势；皮肤类方面，随着国内收入水平的不断提高，人民群众对皮肤护理的需求逐渐增长，公司皮肤类药物的市场规模呈稳步上升趋势，公司近几年营收和归母净利润保持较为稳定增长趋势。2024 年前三季度，公司实现营收 3.67 亿元，同比增长 0.05%，实现归母净利润 1.62 亿元，同比下滑 4.07%，主要原因是公司加大产品市场推广力度和研发投入。

图 3：公司营收及其同比增速



资料来源：IFind，东莞证券研究所

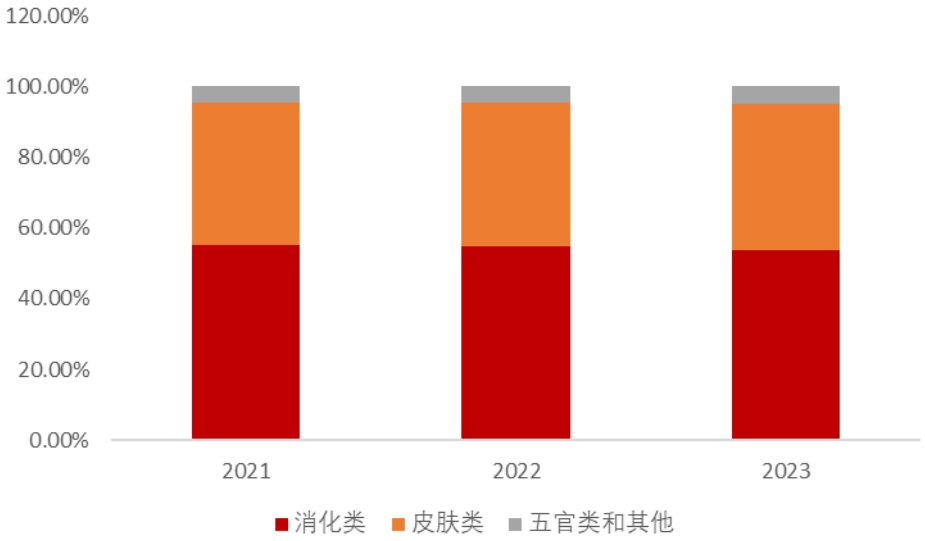
图 4：公司归母净利润及其同比增速



资料来源：IFind，东莞证券研究所

公司主营业务收入主要来源于消化类和皮肤类产品收入。公司主营业务收入分为消化类、皮肤类和五官类产品，公司主营业务收入主要为销售开塞露、甘油灌肠剂、炉甘石洗剂、氧化锌软膏等外用药品。2021-2023 年，主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.88%、99.91%和 99.93%，主营业务收入突出，其他业务收入为销售甘油桶等废品的收入，占营业收入的比例较小。2021-2023 年，公司的消化类和皮肤类产品营收合计占公司总营收的 95.44%、95.43%和 94.99%，是公司营收主要来源。

图 5：公司主营业务收入的主要构成

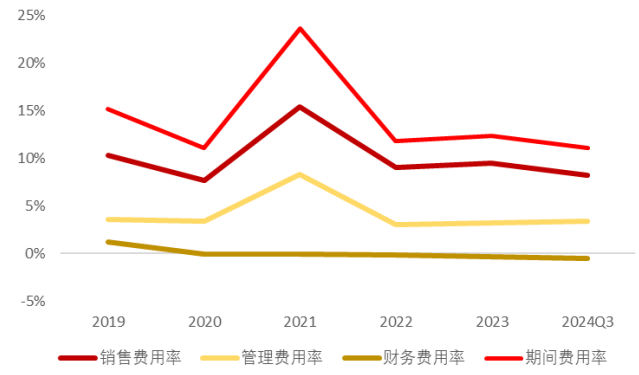


资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.4 公司近三年盈利能力有所提高

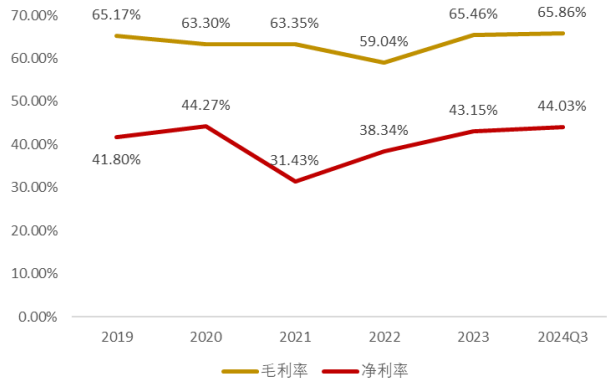
公司近三年毛利率和净利率整体有所提高。公司 2019—2023 年的毛利率分别为 65.17%、63.30%、63.35%、59.04%和 65.46%；净利率分别为 41.80%、44.27%、31.43%、38.34%和 43.15%。2022 年度，公司毛利率有所下降，主要系原材料甘油价格上升所致。随着公司营收规模快速增长，规模化效应逐步显现，公司近几年期间费用率有所优化，公司近三年毛利率和净利率整体有所提升。

图 6：公司期间费用率情况



资料来源：IFind，东莞证券研究所

图 7：公司毛利率和净利率情况



资料来源：IFind，东莞证券研究所

2. 中国外用药行业市场规模保持稳步增长

2.1 外用药行业概况

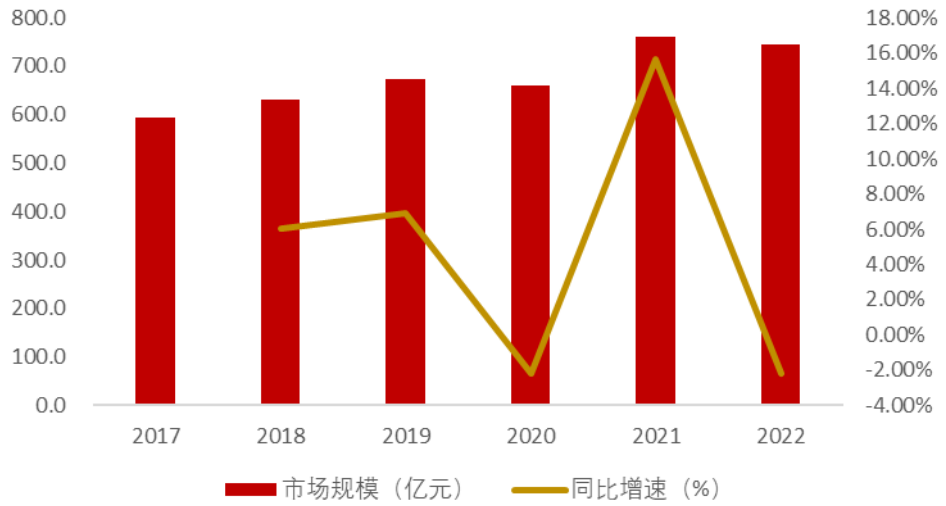
外用药行业简介。外用药是指那些通过皮肤、黏膜等体表途径直接涂抹或敷贴在人体表面，以发挥局部治疗作用的药物。外用药的剂型多种多样，包括洗剂（如溶液型、混悬型、乳浊液型）、软膏剂（如软膏、乳膏、凝胶剂）、酊剂、擦剂、醑剂、粉剂、油剂、糊剂、硬膏剂、涂膜剂、气雾剂等。这些不同的剂型适用于不同的治疗需求和体表部位。外用药可用于治疗多种疾病和症状，如皮肤感染、湿疹、皮炎、疥癣、瘙痒、疼痛、创

伤等，它们能够直接作用于患处，减轻症状，促进康复。

2.2 外用药市场规模情况

中国外用药行业市场规模保持稳步增长。随着人们生活水平的提高和健康意识的增强，以及新药研发和技术进步也为市场增长提供了动力，中国的外用药市场规模不断扩大。根据米内网的数据显示，我国外用药市场销售规模从 2017 年的 594 亿元增长至 2022 年的 745 亿元，年均复合增长率为 4.63%。

图 8：2017-2022 年中国外用药市场销售额情况

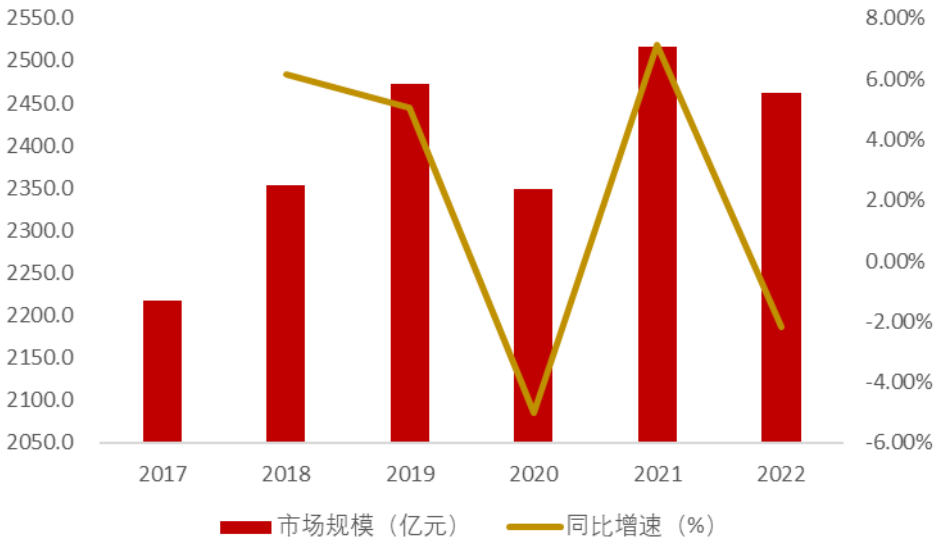


资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

2.2.1 消化道疾病药品市场总体情况

中国消化道疾病药品市场规模总体不断扩大。近年来，在国民生活工作节奏不断加快以及压力不断增加的背景下，国民生活方式发生改变，饮食不规律、作息不规律等因素导致的消化类疾病发病率不断上升，使得我国消化类药物市场规模不断扩大。消化道疾病药品剂型较多，既包括外用药，也包括口服药物、注射用药等。根据米内网的数据显示，我国消化道疾病药品市场销售规模从 2017 年的 2218 亿元增长至 2022 年的 2462 亿元。

图 9：2017-2022 年中国消化道类药物市场销售额情况

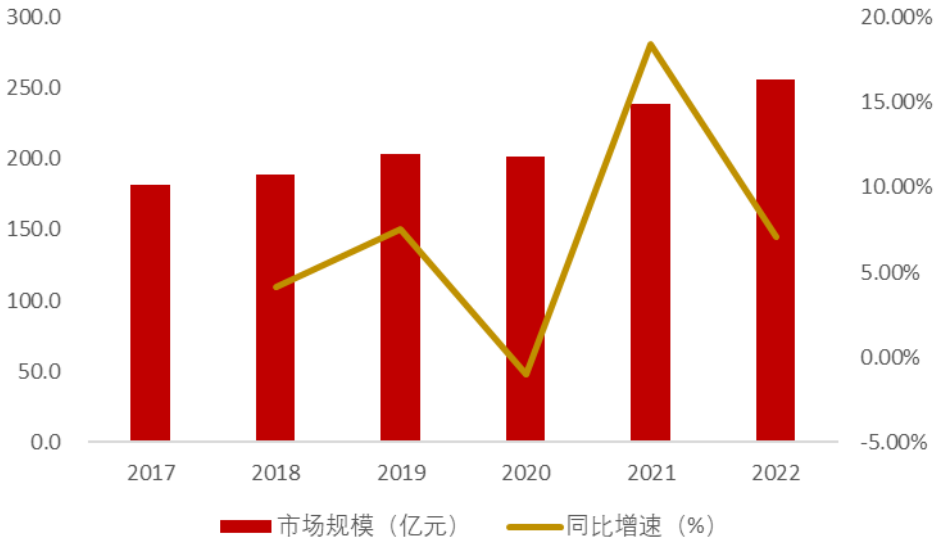


资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

2.2.2 皮肤疾病药品市场总体情况

近几年皮肤疾病药品规模保持稳定增长。中国皮肤疾病药品市场涵盖了多种产品类型，包括化学药、生物制剂和中药等。其中，化学药在市场中占据较大份额，特别是外用制剂如糖皮质激素类、抗真菌类、抗生素类等药物应用广泛。生物制剂则是近年来发展迅速的领域，主要针对一些难治性皮肤病，具有靶向性强、疗效显著等特点。从细分市场来看，抗感染药物、抗过敏药物和抗真菌药物占据主导地位。抗感染药物市场占比最高，主要得益于其在治疗皮肤病中的广泛应用和市场需求的高速增长。根据米内网的数据显示，我国皮肤疾病药品市场销售规模从 2017 年的 182 亿元增长至 2022 年的 256 亿元，年均复合增长率为 7.06%。

图 10：2017-2022 年中国皮肤疾病药品市场销售额情况



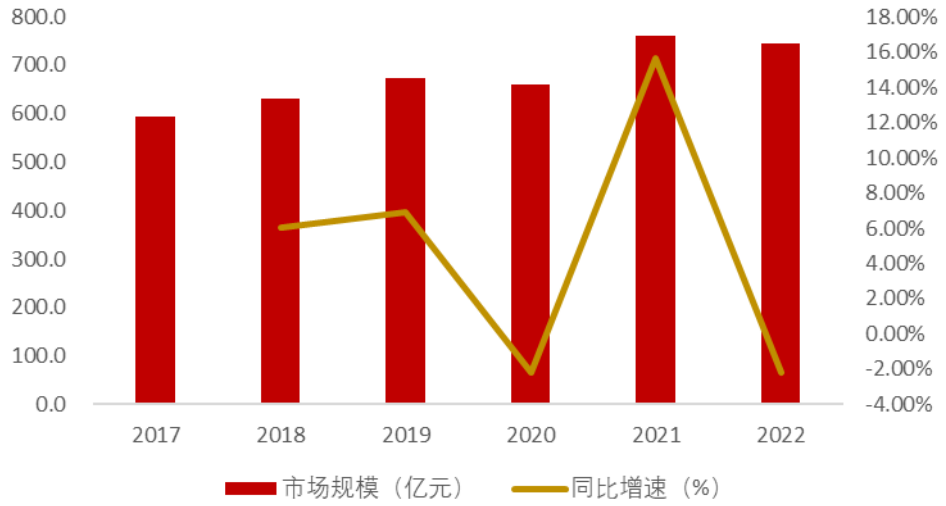
资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

2.2.3 五官类疾病药品市场总体情况

中国五官类疾病药品行业规模呈持续增长趋势。五官科用药行业是指针对五官（眼、耳、

鼻、喉）系统疾病进行治疗的药物研发、生产和销售的行业。近年来，随着我国经济的快速发展和居民生活水平的不断提高，五官科用药市场需求持续增长。根据米内网的数据显示，我国五官类疾病药品市场销售规模从 2017 年的 156 亿元增长至 2022 年的 209 亿元，年均复合增长率为 6.02%。

图 11：2017-2022 年中国五官类疾病药品市场销售额情况



资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

2.3 多重因素促进外用药市场规模扩张

多重因素促进外用药市场规模扩张。随着全球人口的增长和老龄化趋势的加剧，皮肤问题和疾病的患病率也在增加。老年人由于身体机能下降、免疫力下降等因素，更容易患上各种皮肤疾病，如湿疹、皮炎、皮肤感染等。这使得外用药市场的需求量不断增加，推动了市场规模的扩张；近年来，随着人们生活水平的提高和健康意识的增强，越来越多的人开始关注皮肤健康和美容问题。他们更加注重皮肤保养和疾病治疗，愿意投入更多的时间和金钱来维护皮肤健康。这种健康意识的提升促使外用药市场迎来了更多的消费者，从而拉动了市场规模的扩张；随着互联网技术的普及和电商平台的快速发展，外用药品的销售渠道更加多元化。患者可以通过线上渠道购买到所需的外用药品，这不仅提高了购买的便利性，也拓宽了市场的销售渠道。电商平台的高效便捷造福了大量皮肤病患者，推动了外用药市场的快速发展。综上所述，多重因素共同促进了外用药市场规模的扩张。未来，随着人口老龄化的加剧、健康意识的提升、医疗技术的进步以及政策的支持，外用药市场将继续保持快速发展的态势。

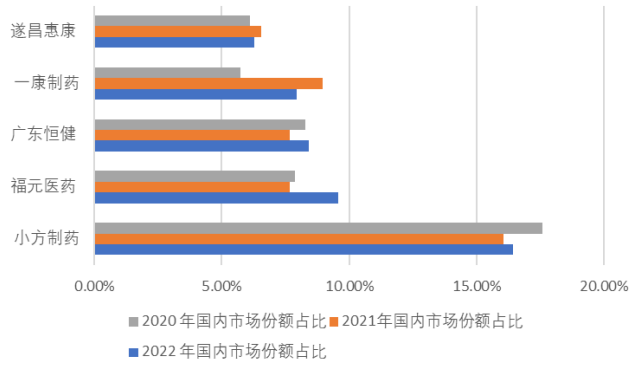
3、公司核心产品市场占有率较高，未来市场空间广阔

3.1 公司核心产品市场占有率较高

公司多款产品市场占有率位居第一。根据米内网数据显示，公司核心产品之一开塞露 2020 年到 2022 年的市场占有率分别为 17.57%、16.06%和 16.42%，连续三年位居市场第一；公司另一款核心产品炉甘石洗剂在 2020 年到 2022 年的市场占有率分别为 45.16%、43.59%和 42.61%，也是连续三年位居市场第一，公司另一款产品尿素乳膏在 2020 年和 2021 年市场占有率位居市场第一。从市场占有率可以看出公司产品竞争力较强，受市场

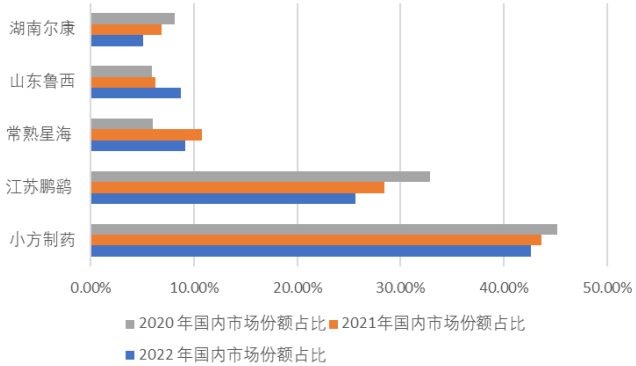
认可度较高。

图 12：2020-2022 年开塞露国内市场份额情况



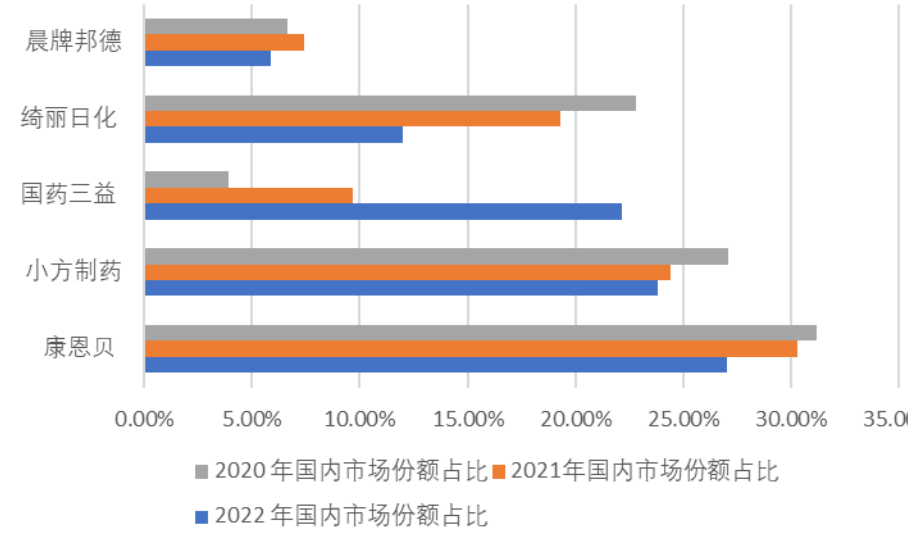
资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

图 13：2020-2022 年炉甘石洗剂国内市场份额情况



资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

图 14：2020-2022 年尿素乳膏国内市场份额情况



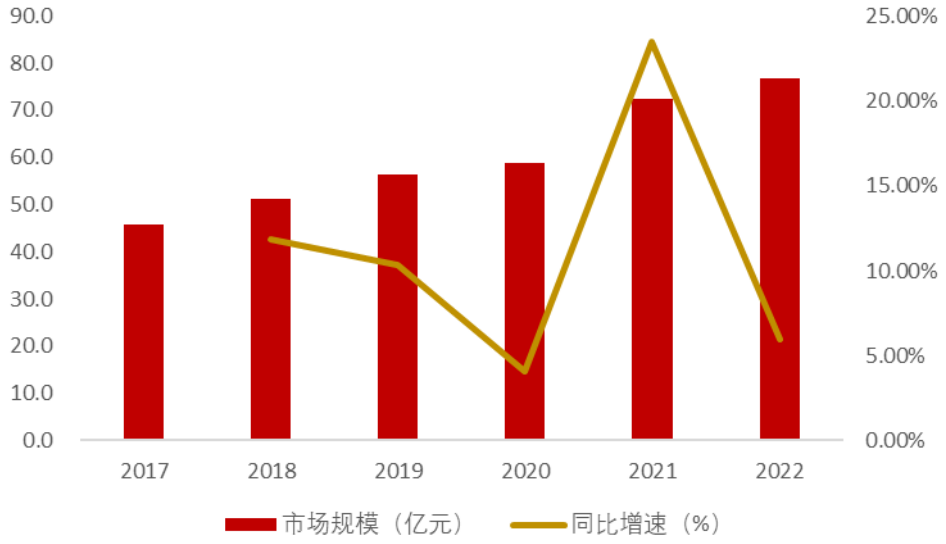
资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

3.2 公司产品市场空间不断扩大

3.2.1 我国慢性便秘患病率呈上升趋势

我国慢性便秘患病率呈上升趋势。导泻类药物是消化类药物的重要组成部分，导泻类药物主要是通过刺激肠蠕动、软化粪便、润滑肠道来促进排便的一类药物，临床主要用于治疗功能性便秘。功能性便秘是临床上的常见症状，其病因主要包括：①进食量少或食物缺乏纤维素或水分不足，对结肠运动的刺激减少；②因工作紧张、生活节奏过快、工作性质和时间变化、精神因素等打乱了正常的排便习惯；③年老体弱，活动过少，肠痉挛致排便困难；④腹肌及盆腔肌张力不足，排便推动力不足，难于将粪便排出体外；⑤结肠运动功能紊乱，结肠及乙状结肠痉挛，导致部分患者便秘与腹泻交替；⑥滥用泻药，形成药物依赖，造成便秘等。根据《中国成年人慢性便秘患病率的 Meta 分析》相关研究和分析，我国慢性便秘患病率呈上升趋势，总体患病率为 10.9%。根据米内网的数据显示，我国导泻类药物市场销售规模从 2017 年的 45.7 亿元增长至 2022 年的 76.8 亿元，年均复合增长率为 10.94%。

图 15：2017-2022 年中国导泻类药物市场销售情况

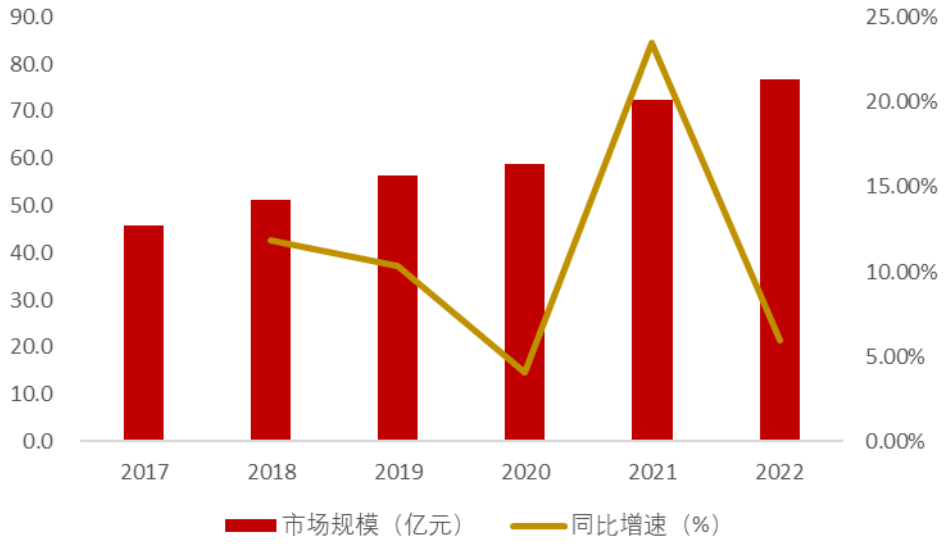


资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

3.2.2 公司核心产品开塞露市场规模不断扩大

公司核心产品开塞露市场规模不断扩大。随着现代人工作和生活节奏日益加快，生活压力倍增，造成饮食及生活方式的不规律，从而加大了患慢性便秘的概率，加之人口老龄化现象加剧，因而导致了慢性便秘的高患病率，未来中国成年人慢性便秘问题将成为社会的重要健康问题。公司导泻类药物主要以外用的开塞露为主，其主要成分为甘油或山梨醇，属于渗透性泻药，可通过其高渗作用软化大便，同时刺激肠壁，反射性地引起排便反应，再加上其具有润滑作用，能使大便更容易排出，有效缓解便秘症状。根据米内网的数据显示，我国开塞露市场销售规模从 2017 年的 5.2 亿元增长至 2022 年的 9.8 亿元，年均复合增长率为 10.94%，市场规模不断扩大

图 16：2017-2022 年中国开塞露药物市场销售情况



资料来源：米内网，公司招股说明书，东莞证券研究所

3.2.3 多元化的科普渠道和购药方式为公司产品开拓市场空间

多元化的科普渠道为公司产品提供了广阔的市场空间。公司产品的适应症主要为便秘、皮炎、口腔溃疡、痤疮等常见病、多发病，人群中发病率较高，潜在需求较大，客观上具备较大的市场空间。然而，上述疾病并非急重症，由于求医问药需要占用大量的精力和时间，加之对药物的抵触心态，导致大量患者主观上存在不就医、不用药的倾向。因此，导致这类疾病用药率相对较低，很多患者未得到有效的治疗，甚至部分患者处于长期带病状态，生活质量或健康状态受到不同程度的影响。随着用药知识的获取渠道更加多元化（抖音、小红书、微信等），越来越多的人了解到一些常见病、多发病的危害，以及处理方法和用药选择。由于常见病和多发病潜在的或隐性的危害逐渐被人们所认知，相较于食物疗法和保健品，OTC 药品往往具备更为确切的疗效，因此，相关疾病的药物治疗也逐渐受到关注。

多元化的购药方式让患者具备随时随地购买 OTC 药品的便利条件。随着医疗体系的不断完善和便民政策的不断实施，线上购药正在逐渐被越来越多的人所接受，购买药品不再需要占用大量的精力和时间。在患者知晓用药选择的情况下，通过线上或线下购药，可以大幅度缩减人们求医问药的时间成本，这使得“小病用药”的性价比大幅提升，从而使得越来越多的人愿意花费很少的时间，通过购买 OTC 药品来解决自己健康方面的小问题，从而提升自己的生活质量，保持身体的健康状态。在上述背景下，随着人们对疾病和药品认知的不断提升，OTC 药品消费观念和形式正在向功能性消费品转变，大量常见病、多发病的潜在市场将得到转化，家庭用药增长空间将进一步扩大。公司产品可以充分满足上述新增的用药需求，公司业绩也将相应得到进一步提升。

4、投资建议

首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2024 年和 2025 年每股收益分别为 1.24 元和 1.32 元，对应估值分别为 22 倍和 21 倍。公司作为国内外用药领域标杆企业，多款产品市场占有率位居市场第一。首次覆盖，给予对公司“增持”评级。

表 2：公司盈利预测简表（截至 2025 年 1 月 20 日）

科目（百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**472**	**478**	**504**	**536**
营业总成本	**241**	**251**	**263**	**278**
营业成本	163	171	179	188
营业税金及附加	4	4	4	4
销售费用	45	45	48	50
管理费用	15	15	16	17
财务费用	-1	-1	-1	-1
研发费用	16	17	18	20
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	**236**	**233**	**246**	**264**

加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**237**	**233**	**247**	**264**
减：所得税	34	34	35	38
净利润	**204**	**199**	**212**	**226**
减： 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	**204**	**199**	**212**	**226**
摊薄每股收益(元)	**1.27**	**1.24**	**1.32**	**1.41**
PE（倍）	**21.70**	**22.19**	**20.88**	**19.56**

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

5、风险提示

（1）市场竞争风险。公司主要产品为消化类、皮肤类、五官类等外用药产品。虽然公司主要产品已在细分市场形成一定竞争优势。如果竞争对手未来推出更具疗效优势或性价比优势的产品，而公司不能在产品、质量、技术、品牌、管理、市场等方面保持竞争优势，将会对公司市场份额、经营业绩和财务状况产生不利影响。

（2）主要原材料价格波动的风险。甘油是公司产品开塞露的重要原材料。受到宏观经济环境变化、全球大宗商品价格上涨等因素影响，2021 年至 2022 年上半年，甘油价格持续上涨，2022 年下半年甘油价格开始回落。若未来甘油等原材料价格持续上涨，将对公司经营业绩产生不利影响。

（3）产品相对集中的风险。公司主要产品包括开塞露、炉甘石洗剂等产品，近三年上述品种收入占主 营业务收入的比例分别为 67.72%、67.20%和 67.45%，毛利占毛利总金额的比例分别为 68.61%、65.53%和 67.95%。因此，公司存在产品相对集中的风险。同时，随着行业竞争情况不断加剧，产品市场份额可能出现波动。若该等产品的市场竞争格局、生产原料、销售状况等发生不利变化，主要产品开塞露、炉甘石洗剂等产品将面临成长空间受限的情况，将对公司生产经营产生较大的影响。

（4）研发风险。为保持竞争优势，保持长期稳定发展，公司结合行业发展和用户需求，开展了包括新产品研发、生产设备创新改造、产品规格和包装优化、原辅料优化等的研发项目。如果未来出现研发效果不达预期、部分技术无法突破、产品未能成功通过监管机构审批或审批速度不及预期等的情形，将对公司的经营效益和持续发展能力造成不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券公司、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn