



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告 | 行业专题

新股系列专题报告：多肽原料龙头 ——湃肽生物（A06405.SZ）新股梳理

分析师：谭国超（S0010521120002）

联系人：陈珈蔚（S0010122030002）

2023年7月9日

华安证券研究所

目录

01 | 行业基本情况：成长空间广阔，壁垒高，下游应用广

02 | 公司基本情况：多肽原料龙头，研发驱动，业务辐射全产业链

- 风险提示：经营风险、法律风险、行业相关风险

1.1.1 多肽原料行业应用方面广，技术要求高

- 多肽原料行业可以聚焦到多肽化妆品原料和多肽原料药/高级医药中间体：

对化妆品而言，多肽化妆品原料本身的质量水平便至关重要，其直接关系到多肽化妆品原料作为活性成分的效用是否能够完整发挥，进而关系到多肽化妆品本身的效果、口碑乃至竞争力。

在药物领域，主要聚焦在代谢性疾病和肿瘤领域，并广泛延伸到人体各组织、系统的疾病治疗方向，以及抗病毒和抗菌、过敏免疫和急性重症治疗方向；同时多肽已经应用于疫苗生产，以及作为生物标志物用作医学诊断。

在CDMO/CMO和CRO领域，该服务能够高效促进医药企业的研发效率，同时减少前期的固定投入，有效的降低了生产成本。

多肽原料药研发及定制生产服务（CDMO/CMO）和多肽药学研究服务（CRO）



资料来源：湃肽生物招股说明书、弗若斯特沙利文、华安证券研究所

1.1.2 专业要求高，人才需求大是进入多肽原料行业的主要壁垒

- **技术壁垒。**多肽产品的生产及相关服务属于技术密集型行业，多肽产品生产工艺复杂、研发技术壁垒较高。在生产制备技术方面，需严格执行生产质量管理规范，对生产设备验证、生产环境控制、工艺流程路线及质量控制等方面要求较高，同时研发人员、生产人员和质量控制人员需具备较高的规范意识和专业水平，方可不断提升产品质量，有效控制生产成本。在研发创新方面，原料药研发具有研发周期长、不确定性大等特点，企业通常需要具备较强的技术积累和研发创新实力。
- **政策壁垒。**多肽原料药生产企业需取得药品生产许可证，原料药品种上市还必须通过国内外监管机构的审批。在生产经营过程中，医药企业还需遵守GMP等一系列质量标准规定。因此，新办企业开展生产及销售前均需取得一定的资质，且耗时较长，存在较高的行业准入壁垒。
- **人才壁垒。**多肽产品的生产及相关服务属于知识密集型行业，具有跨学科应用、多技术融合等特点。多肽产品的生产及研发通常涉及药学、生物工程、生物化学、临床医学等学科，技术含量较高。在多肽产品的销售管理及市场推广环节，同样需要具备相关专业知识的复合型人才，行业的人才需要具备相关专业背景，并经过长时间的实践培养，合理的人员结构及稳定的人才团队系决定多肽产品生产企业核心竞争力的关键因素之一。对于新进入行业的企业，难以在短期内积累各方面的优秀人才，因此行业具备较高的人才壁垒。
- **资金壁垒。**多肽产品的研发、生产等环节均需要较多资金支持，具有较高的资金壁垒，通常需投入大量资金用于研发人员薪酬、试验材料、技术开发、设备购置及支付委外研发费用，且研发投资回收期较长，风险较大，相关研发设备投入及费用支出价格昂贵。其中，在多肽医药产品的研发和生产环节，需按照《药品生产监督管理办法》等规定，配备与多肽产品生产相适应的厂房、设施、设备和卫生环境，满足药品生产质量管理规范要求。
- **品牌壁垒。**多肽产品生产企业需要通过市场长期的检验，以其可靠的产品质量以及优质的全产业链服务等来获得客户的认可，进而树立良好的品牌形象和较好的企业知名度。新进入的企业难以在短期内形成较强的品牌影响力，其产品的认可往往需要较长的时间来验证。因此，企业声誉、知名度、品牌影响力等形成了较高的品牌壁垒。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.2.1 多肽化妆品原料市场规模持续增长，行业发展前景良好

- 多肽化妆品市场规模持续增长，发展空间广阔。根据弗若斯特沙利文，全球多肽化妆品原料市场规模在2016-2021年间保持16.8%的年复合增速。预计全球多肽化妆品原料市场规模到2025年达到14.5亿美元，到2030年达到19.7亿美元。伴随全球市场的发展，中国多肽化妆品原料市场规模以18.2%的年复合增速从2016年的6.3亿人民币增长到2021年的14.5亿人民币。预计中国多肽化妆品原料市场在2021-2025年及2025-2030年将分别以12.5%和6.9%的年复合增速加速增长，到2025年达到23.2亿人民币，到2030年达到32.4亿人民币。

以肽类物质为主要活性成分的部分护肤品

品牌/生产商	产品名称	主要活性成分
华熙生物	米蓓尔轻龄紧致修护面膜	蓝铜胜肽（三肽-1铜）
珀莱雅	珀莱雅赋能鲜颜淡纹紧致精华液	乙酰基六肽-8、棕榈酰四肽-7、棕榈酰三肽-1、棕榈酰五肽-4
SK-II	多元修护眼膜	乙酰基六肽-3、三胜肽
	全效焕彩晶眼霜	乙酰基四肽-5、棕榈酰五肽-4
雅诗兰黛	奇迹抚痕抗皱精华露	棕榈酰五肽-3
	细嫩修护精华霜	棕榈酰寡肽
香奈儿	弹性紧实活颜柔肤晚霜	脱羧肌肽、乙酰基六肽-3
	超完美修护精华液	棕榈酰寡肽、四胜肽棕榈酸酯、棕榈酰四肽-3
	活肤紧实精华露	棕榈酰寡肽、四胜肽棕榈酸酯、棕榈酰四肽
	青春活力精华液	棕榈酰五肽-4

2016-2030E中国化妆品多肽市场规模（亿元）



资料来源：湃肽生物招股说明书、弗若斯特沙利文、《中国化妆品》杂志、华安证券研究所

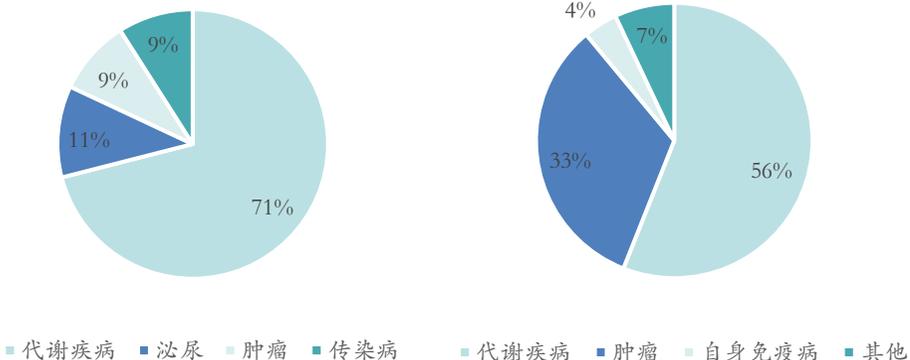
1.2.2 多肽药物应用范围广，新药持续获批

- 2016至2021年FDA 共批准多肽活性成分27种，其中用于代谢疾病领域的有15种，肿瘤治疗领域的有9种，自身免疫病治疗领域1种，还有2种用于治疗肾脏性疾病引起的瘙痒。2016-2021年NMPA 获批的多肽药物数量有35种（同种药物不同剂量算一种），用于代谢疾病治疗领域的有25种，用于辅助生殖领域的有4种，用于传染病领域的有3种，用于肿瘤领域的有3种。

多肽药物的主要治疗领域及主要药物品种

治疗领域	主要药物品种
代谢性疾病	多肽药物在代谢性疾病领域目前主要以糖尿病和肥胖症为主，主要为 GLP-1受体激动剂，也有许多新的肠道靶点多肽药物处于研发阶段。目前全球已有司美格鲁肽（包括口服制剂）、艾塞那肽（包括微球制剂）、利拉鲁肽、贝那鲁肽、度拉糖肽、阿必鲁肽、利司那肽、聚乙二醇洛塞那肽等上市销售的GLP-1受体激动剂，以及GLP/GLP-1 双靶点受体激动剂替西帕肽。
肿瘤	肿瘤领域已上市的多肽药物主要集中在妇科肿瘤和前列腺癌，作为激素疗法和去势疗法使用，具有不可替代的作用，随着研究的不断深入，多肽药物在肿瘤领域的适应症范围已有显著突破。已上市的药物包括亮丙瑞林、戈舍瑞林、西曲瑞克、地加瑞克、奥曲肽等。
消化系统疾病	主要包括生长抑素类似物和血管加压素类似物，主要有三个适应症，包括消化道急性止血、胃肠道神经内分泌瘤和肢端肥大症，国内主要应用于止血领域。主要品种有生长抑素、去氨加压素、奥曲肽、特利加压素、利那洛肽等。
心血管疾病	主要用于心血管疾病抢救，包括抗凝药和急性心衰用药，主要产品包括卡培立肽、奈西立肽、爱啡肽、比伐芦定等。
罕见病	目前多肽药物在罕见病治疗领域的主要品种包括：治疗多发性硬化症的格拉替雷、抗艾滋病治疗的恩夫韦肽、治疗肢端肥大症以及神经内分泌肿瘤引发的症状（如类癌综合征）的兰瑞肽、治疗一种急性发作的遗传性血管水肿的艾替班特和治疗成人短肠综合征的替度鲁肽等。
骨科疾病	集中在骨质疏松的治疗，主要面对绝经后妇女和老龄患者两大人群，代表药物有鲑鱼降钙素、特立帕肽等。
增强免疫	该领域的多肽药物常用于增强免疫，国内较为常见，主要品种包括胸腺五肽和胸腺法新，被用于肿瘤、感染性疾病、自身免疫病等疾病的治疗或辅助治疗。

FDA(左)和NMPA(右)批准的多肽药物数量



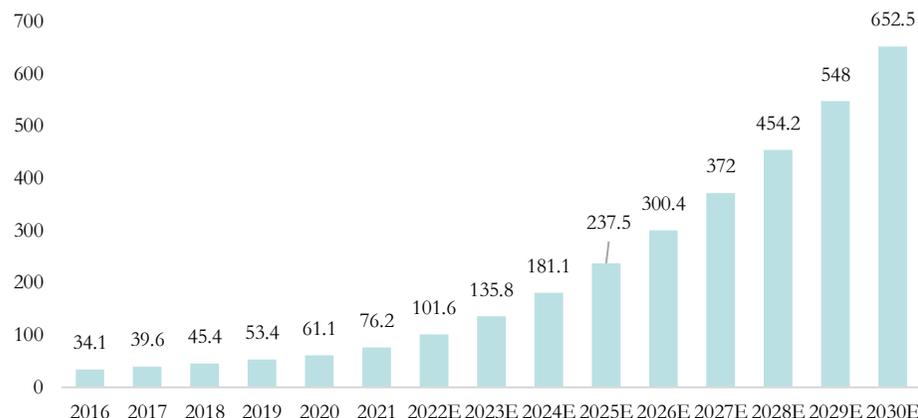
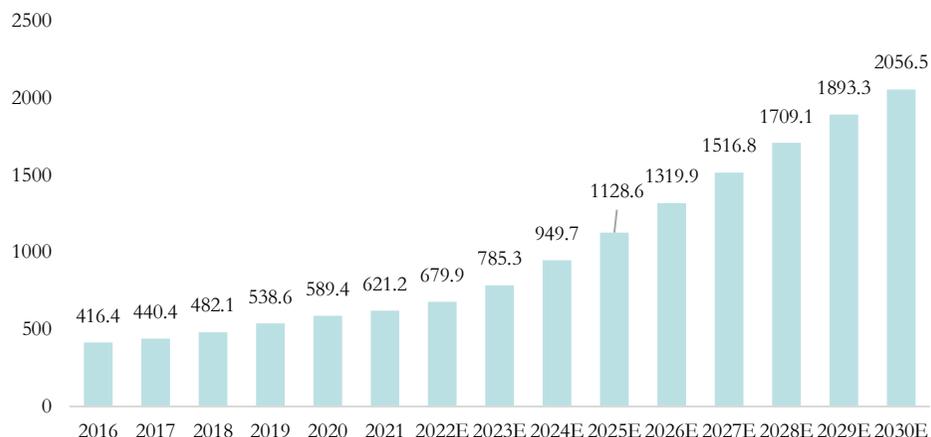
资料来源：湃肽生物招股说明书、弗若斯特沙利文、华安证券研究所

1.2.3 多肽原料药市场规模增长迅速，发展潜力大

- 从全球范围看，2022年度，全球医药市场多肽类药物规模达753.9亿美元。2021至2025年度，根据弗若斯特沙利文的分析，全球医药市场多肽类药物规模将以13.0%的年复合增长率增长，2025年度多肽类药物市场预计达到1100亿美元的规模。
- 中国的多肽类药物市场规模预计由2021年的621.2亿元增至2025年的1,128.6亿元（Frost&Sullivan），复合年增长率为16.1%，并将进一步增至2030年的2,056.5亿元，2025年至2030年的复合年增长率为12%。
- 从多肽原料药角度看，中国多肽原料药市场以17.5%的年复合增速从2016年的34.1亿元增长到2021年的76.2亿元，并预计在2021-2025年及2025-2030年将分别以32.9%和22.4%的年复合增速持续扩容，到2025年有望达到237.5亿元，到2030年有望达到652.5亿元。（Frost&Sullivan）

2016-2030E中国多肽药物市场规模（亿元）

2016-2030E中国原料药药物市场规模（亿元）

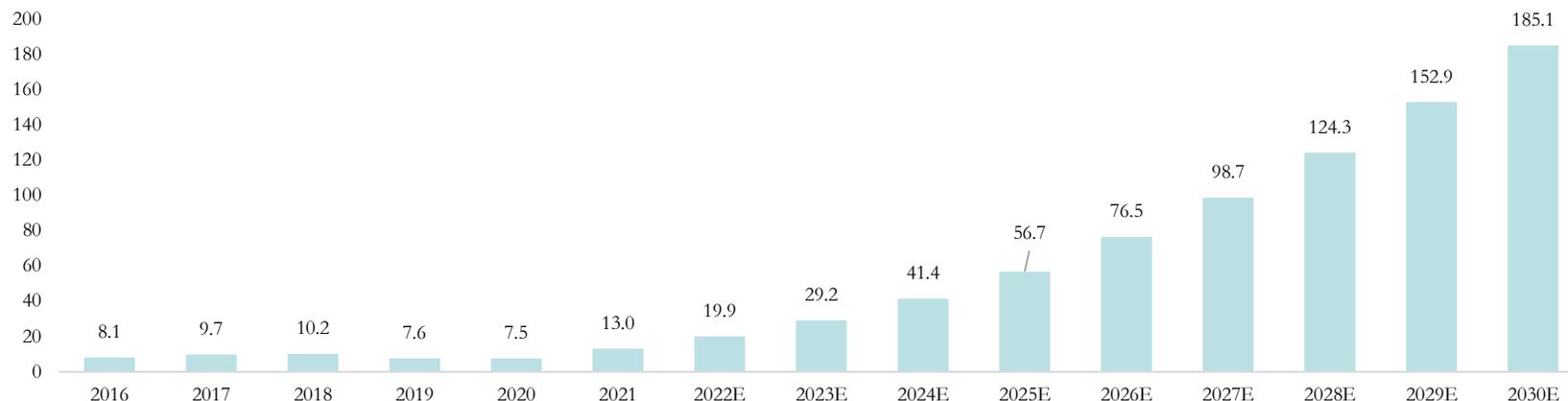


资料来源：湃肽生物招股说明书、弗若斯特沙利文、《中国化妆品》杂志、华安证券研究所

1.3 CDMO/CMO和CRO行业逐步崛起

- 根据弗若斯特沙利文的统计，全球多肽CDMO 市场规模2021年达到22.1亿美元，预计到2025年将达到54.0亿美元，到2030年有望达到118.5亿美元。中国多肽CDMO 市场以9.8%的复合年增长率从2016年的8.1亿人民币增长至2021年的13.0亿人民币。
- 未来多肽CDMO行业将围绕四个方向展开：1.服务专业性进一步提升。2.复杂多肽合成及大规模生产。3.提供端到端的解决方案。4.绿色、可持续、低成本的多肽合成。

2016-2030E中国多肽CDMO市场规模（亿元）



资料来源：湃肽生物招股说明书、弗若斯特沙利文、《中国化妆品》杂志、华安证券研究所

1.4 政策支持、仿制药市场大是主要动力，技术是主要瓶颈

- **医疗卫生需求持续释放，政策大力支持。**随着生活水平的提高和观念的进步，居民对健康越来越重视，给医药行业带来强劲的市场需求；居民可支配收入以及政府卫生投入的增加，为医疗需求的不断释放提供持续动力。新医改的深化将有效减轻居民基本医疗卫生费用负担，极大地促进未来医疗卫生消费。同时，国务院、国家食药监局等多个部门不断推出支持医药产业发展的新政，也提升了国内医药产业核心竞争力，促进产业持续健康发展。
- **专利到期后的仿制药国产化成为市场机遇。**目前，国内多肽药物市场由进口原研药占主导，其昂贵的价格成为抑制多肽药物放量的重要因素，而2014-2022年是多肽药物重磅品种专利到期的高峰期，多个品种在国内还尚未上市或仅有进口原研药上市，其中不乏全球销售额10亿美元以上的格拉替雷、利拉鲁肽、艾塞那肽、戈舍瑞林等。
- **多肽类药物的接受程度日益提高。**近年来，随着多肽类药物行业的不断发展，临床应用范围的不断扩大，医生对多肽类药物的接受度日益提高，进一步带动了多肽类药物的发展。多肽类药物主要通过小容量注射给药，用量小，易于在临床上应用，具有疗效好和副作用小的特点。多肽类药物目前在国内已经广泛用于抗肿瘤、免疫系统、消化系统、糖尿病、骨科、产科等多个治疗领域，未来市场用药量将会进一步提升，患者对多肽类药物的接受程度也将日益提高。
- **对技术能力和工艺水平要求较高。**多肽产品生产对企业的技术和工艺水平要求较高，其量产过程中提纯难度较大、过程控制要求高，并需要根据产量规模、生产布局与设备需求控制生产成本。此外，多肽产品生产还要重视环保要求，不断进行生产工艺的革新，提高资源利用效率，减少废弃物产生。
- **多肽CDMO/CMO行业受下游市场需求变化的影响。**多肽CDMO行业的主要服务形式为由行业内企业为下游医药企业客户提供CDMO服务及原料药/高级医药中间体产品，下游客户产品的技术特点、生产情况、临床试验及产品商业化的进程以及资金预算情况均会影响其对CDMO服务的需求，从而对行业整体产生影响

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.5 多肽行业上游化学原料供应稳定，与下游关联性强

- 上游化学合成多肽供应稳定。**化学合成多肽产品的主要原材料在国内市场供应已经比较充足，供应较为稳定。而化学试剂的技术工艺比较简单，各种规格产品国内供应均较为充足。未来，随着我国多肽产业链的进一步发展，多肽原材料供应商数量还将逐步增加，原材料的选择范围将进一步扩大，有助于公司长期稳定发展。
- 与下游化妆品企业和医药企业关联紧密。**
 多肽化妆品原料产品：随着近年国内化妆品行业高端化、功能化的升级趋势，多肽化妆品因其在皮肤护理方面的广泛功效备受消费者青睐。
 多肽原料药/高级医药中间体产品、多肽原料药定制研发和生产服务和多肽药学研究服务：由于具备低成本高质量的多肽原料药生产企业数量有限，且受限于药品监管要求，下游客户有很大动力与多肽生产企业维持长期合作关系。

上下游行业与多肽行业的关联性



资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.6.1 竞争格局：公司位居多肽化妆品原料行业榜首，优势明显

• 多肽化妆品原料市场竞争格局明细，湃肽生物位居行业榜首，优势明显。

随着多肽相关研发和工艺的迅速发展和市场整体对化妆品的需求的上升，预计未来多肽产品将更广泛应用在化妆品原料领域中。整体来看中国多肽化妆品原料市场具有巨大潜力。

根据弗若斯特沙利文的数据，2021年中国多肽化妆品原料市场以出厂价口径计算，排名前五的分别是浙江湃肽生物股份有限公司、深圳市维琪科技股份有限公司、深圳市健元医药科技有限公司、深圳瑞德林生物技术有限公司、合肥国肽生物科技有限公司，分别占据6.9%、5.6%、3.2%、1.9%和1.8%的市场份额。市场排名前五的企业占据整个中国多肽化妆品原料市场的19.3%，市场较为分散。

多肽化妆品原料市场竞争格局

多肽化妆品原料行业代表性企业	成立时间	业务特点
深圳市维琪科技股份有限公司	2011年	活性物的研发、生产、推广和应用，致力于推动皮肤活性物产业发展。
深圳市健元医药科技有限公司	2019年	公司能够提供多肽药物从原料药到成品制剂、多种多肽化妆品原料产品、以及多肽产品的CRO和CMO服务，公司通过外包和自有生产线生产多肽化妆品原料。
深圳瑞德林生物技术有限公司	2017年	是一家以合成生物技术为核心，以多学科交叉应用技术平台为依托，研发、生产功能性健康原料为主的企业。公司产品广泛应用于功效护肤、生物医药、营养健康、动物保健、绿色农业、生物材料等领域。
合肥国肽生物科技有限公司	2014年	公司主要产品包括利拉鲁肽、亮丙瑞林和西曲瑞克的多肽原料药试剂，以及多种三胜肽、四胜肽、五胜肽和六胜肽等多肽化妆品原料，并提供定制多肽合成业务。同时，公司为客户提供分析检测服务。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.6.2 竞争格局：市场需求持续扩大，行业规模不断增长

• 多肽原料药市场需求持续扩大，行业不断增长

根据弗若斯特沙利文的数据，中国多肽原料药市场规模以17.5%的年复合增速从2016年的34.1亿人民币增长到2021年的76.2亿人民币。由于中国人口基数大，社会老年化加剧，存在大量的肿瘤患者以及慢性病患者，对多肽药物的市场需求在不断扩大。同时随着我国鼓励创新药研发、仿制药一致性评价等系列政策的发布，预计中国多肽原料药市场在2021-2025年及2025-2030年将以32.9%和22.4%的年复合增速加速增长，到2025年达到237.5亿人民币，到2030年达到652.5亿人民币。中国多肽原料药行业市场目前具有代表性的企业主要有诺泰生物、翰宇药业、双成药业、圣诺生物和湃肽生物。

多肽原料药市场竞争格局

多肽原料药行业代表性企业	成立时间	业务特点
诺泰生物	2009年	公司同时具备多肽药物及小分子化药研发及规模化大生产能力。经过多年的技术积累与业务布局，公司不仅能够为全球知名创新药企解决药品生产过程中的技术瓶颈、优化工艺路径，提供从高级医药中间体、原料药到制剂的定制研发和定制生产服务，还自主选择具有较高技术壁垒和良好市场前景的药品，积极组织研发、生产、注册申报和销售
圣诺生物	2010年	圣诺生物公司是一家拥有多肽合成和修饰核心技术的高新技术企业，主营业务为自主研发、生产和销售在国内外具有较大市场容量及较强竞争力的多肽原料药和制剂产品，同时为国内外医药企业提供多肽创新药药学研究服务、多肽类产品定制生产服务以及多肽药物生产技术转让服务。此外，公司还提供小分子化学药物左西孟旦制剂代加工及左西孟旦原料药生产、出口销售业务。已掌握多个品种原料药的规模化生产技术，其中多个品种在国内取得生产批件或获得美国DMF备案（激活状态）
翰宇药业	2003年	是一家专业从事多肽药物研发、生产和销售的国家级高新技术企业。拥有全自动多肽合成系统、全自动纯化系统，以及小容量注射剂、冻干粉针剂、硬胶囊和颗粒剂等生产线。主要产品包括多肽制剂、多肽原料药和客户肽（定制服务）、药品组合包装类产品、器械类产品、固体类产品六大系列。
双成药业	2000年	聚焦于多肽产品的研发、生产和销售，在化学合成多肽药物合成、纯化、分析、质量保证、活性测定、制剂工艺等方面形成了完整技术工艺体系，能够生产化学合成多肽药物原料药和制剂。目前已有多个多肽原料药和制剂品种获批并上市销售。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.6.3 竞争格局：多肽CDMO/CRO 持续发展，规模不断扩张

• 多肽CDMO/CRO 技术要求高，行业持续发展，规模不断扩张

由于多肽药物的复杂性和高技术性质，其开发及生产过程较为耗时且耗费成本，较为适合开发及生产外包服务。随着中国医药研发投入逐年增加，中国多肽CDMO/CRO 市场规模不断增长。根据弗若斯特沙利文，中国多肽CDMO 市场以9.8%的复合年增长率从2016 年的8.1 亿人民币增长至2021 年的13.0 亿人民币。预计中国多肽CDMO 市场在2021 年至2025 年和2025 年至2030 年将以44.5%和26.7%的复合年增长率快速增长，到2025 年达到56.7 亿人民币，到2030 年达到185.1 亿人民币。中国多肽CDMO/CRO 市场目前具有代表性的企业包括药明康德、中肽生化有限公司、圣诺生物、吉尔生化（上海）有限公司和湃肽生物等。

多肽CDMO/CRO 市场竞争格局

多肽CDMO/CRO行业代表性企业	成立时间	业务特点
药明康德	2000年	是全球领先的制药以及医疗器械研发开放式能力和技术平台企业。药明康德向全球制药公司、生物技术公司以及医疗器械公司提供一系列全方位的实验室研发、研究生产服务，服务范围贯穿从小分子药物发现到推向市场的全过程，以及细胞治疗和基因治疗从产品开发到商业化生产服务、医疗器械测试服务等。
中肽生化有限公司	2001年	是一家致力于多肽类新药和仿制药的原料药研发、申报及大规模商业化生产的高新技术企业，为全球多肽药物合作伙伴提供从早期发现、工艺开发到商业化的全流程研发生产服务，打造药物制剂及核酸研发与产业化服务平台。
圣诺生物	2010年	圣诺生物公司是一家拥有多肽合成和修饰核心技术的高新技术企业，主营业务为自主研发、生产和销售在国内外具有较大市场容量及较强竞争力的多肽原料药和制剂产品，同时为国内外医药企业提供多肽创新药药学研究服务、多肽类产品定制生产服务以及多肽药物生产技术转让服务。此外，公司还提供小分子化学药物左西孟旦制剂代加工及左西孟旦原料药生产、出口销售业务。已掌握多个品种原料药的规模化生产技术，其中多个品种在国内取得生产批件或获得美国DMF 备案（激活状态）
吉尔生化（上海）有限公司	1998年	是一家氨基酸、多肽及抗体产品的规模生产企业。该公司拥有多个生产基地和研发中心，向客户提供各类多肽产品。其多肽试剂品种覆盖多肽研发、生产各个环节，可提供全套多肽试剂。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.7 竞争优势明显：生产公斤级司美格鲁肽原料药

- 公司在多肽医药领域具备丰富的经验积累和技术优势。公司是国内市场少数有能力规模化生产公斤级司美格鲁肽原料药的企业，截至本招股说明书签署日，湃肽生物为完成司美格鲁肽原料药CDE 登记受理的四家企业之一。
- 公司在多肽化妆品原料领域方面具备较强的研发和生产能力。公司是多肽化妆品原料领域的龙头企业，和竞争对手相比，湃肽生物多肽化妆品原料的研发和生产方面具备显著优势，主要体现为：①公司具备较强的多肽化妆品原料规模化生产能力；②公司研发和规模化生产多种类型和功效的多肽化妆品原料产品，具有丰富的产品种类，包括信号类肽（抗老化类）、神经递质抑制类肽（抗皱类）、承载类肽（修复类）及特殊功能肽（其他类）等。
- 公司完整的全产业链服务能力优势。在多肽化妆品原料领域，公司经过多年的研发和积累，已具备了从多肽化妆品原料早期产品开发、研发、实验、粉末生产、原液调配、稳定性检测和功效测评的全链条服务能力，可为客户提供高效的产品和技术服务。目前市场上能够提供多肽领域全链条服务能力的企业较少，大多企业仅具备生产能力，受制于技术、团队、工艺等多因素的影响，其短期内难以建立高质量全链条服务能力。
- 公司能够为客户提供定制化的服务优势。公司在行业深耕多年，对多肽产品具备较深的理解和技术积累，能够在客户早期设计产品时即介入，针对最终产品定位和用途为客户量身定制多肽原料产品，并在产品设计和销售过程中针对客户需求进行升级，具备较强的客户粘性。一旦形成合作，客户出于技术水平、合作效率、质量、品牌、原料供应稳定性方面的考虑往往不会更换供应商。
- 公司具备良好的客户服务能力和品牌优势。公司的主要竞争优势还包括良好的客户服务能力和相应形成的品牌和声誉优势，公司对多肽产品的生产工艺、化学性质等具备丰富研究经验，且具备较强的生产能力，能够对客户提出的需求作出快速反应，及时提供客户高质量产品。同时，公司因强大的客户服务能力进而在行业内树立了较好的信誉和品牌形象，建立了品牌优势，相较于其他竞争对手，公司的品牌效应能够有效提升知名度，减少推广成本，提升客户忠诚度，降低客户对价格的敏感度。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

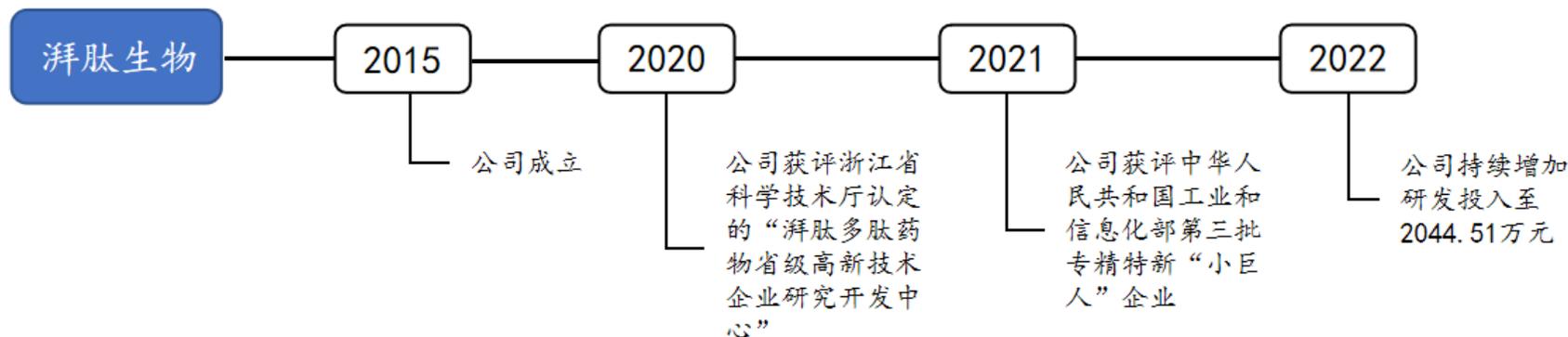
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.1 强势增长的多肽原材料供应商

- 浙江湃肽生物股份有限公司是一家以多肽产品的研发、生产、销售及相关服务为主的国家级高新技术企业，也是国家级专精特新“小巨人”企业。公司拥有领先的多肽产品开发与生产工艺，在目前国内专业提供多肽生产企业中，公司的经营规模、产品品类、科技含量均名列前茅。
- 公司凭借领先的多肽合成和修饰核心技术优势，为国内外化妆品企业及医药企业提供优质的多肽产品及相关服务。根据弗若斯特沙利文数据，以2021中国市场出厂价为统计口径，浙江湃肽生物是第一大多肽化妆品原料供应商和中国多肽原料药代表企业之一。

公司发展历程



资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.2.1 行业市场空间增速较快，收入与利润水平快速增长

2020-2022年度公司主要财务数据

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
营业收入 (万元)	21464.86	14293.30	8617.04
净利润 (万元)	6,976.42	3,568.34	1,068.86
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	7169.03	3852.04	1240.30
资产总额 (万元)	95105.02	41125.49	13786.59
归属于母公司所有者权益 (万元)	83140.23	35836.48	3304.91
资产负债率 (母公司)	12.79%	11.35%	68.38%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 (万元)	5,785.75	3,269.07	1,437.97
基本每股收益 (元)	1.95	1.34	0.62
稀释每股收益 (元)	1.95	1.34	0.62
加权平均净资产收益率	12.05%	14.45%	48.87%
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	7,932.43	1,621.87	2,989.86
研发投入占营业收入的比例	9.52%	11.99%	13.70%

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.2.2 业务结构：以多肽原料为基础，辐射全产业链

- 湃肽生物的收入主要来自于多肽化妆品原料和多肽医药产品及相关服务。2022年度，多肽化妆品原料收入占比64.61%，多肽医药产品及相关服务收入占比30.63%。在其他业务板块，公司开展少量护肤品 ODM 业务和护肤品成品业务，2022年度相关业务收入占主营业务收入比例为4.76%，占比较低。

主营业务收入构成（万元）

项目	2022年度		2021年度		2020年度		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
多肽化妆品原料	13,766.45	64.61%	8,875.80	62.46%	4,611.04	53.64%	
多肽医药产品及相关服务	原料药/高级医药中间体	3,675.48	17.25%	2,101.65	14.79%	1,061.95	12.35%
	CDMO/CMO	2,434.63	11.43%	1,947.30	13.70%	2,063.44	24.00%
	CRO	415.22	1.95%	292.53	2.06%	210.18	2.44%
	小计	6,525.33	30.63%	4,341.49	30.55%	3,335.57	38.80%
其他	1,014.27	4.76%	992.12	6.98%	650.27	7.56%	
合计	21,306.05	100.00%	14,209.40	100.00%	8,596.88	100.00%	

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.3 主营业务：多肽化妆品原料与多肽医药的双轮驱动发展

- 在多肽化妆品原料板块，公司主要拥有信号类肽（抗老化类）、神经递质抑制类肽（抗皱类）、承载类肽（修复类）及特殊功能肽（其他类）等多种功效产品。多肽医药产品及相关服务包括包括原料药/高级医药中间体产品的研发、生产、销售；多肽原料药研发及定制生产服务（CDMO/CMO）；多肽药学研究服务（CRO）。除此之外，公司开展少量护肤品 ODM 业务和护肤品成品业务。

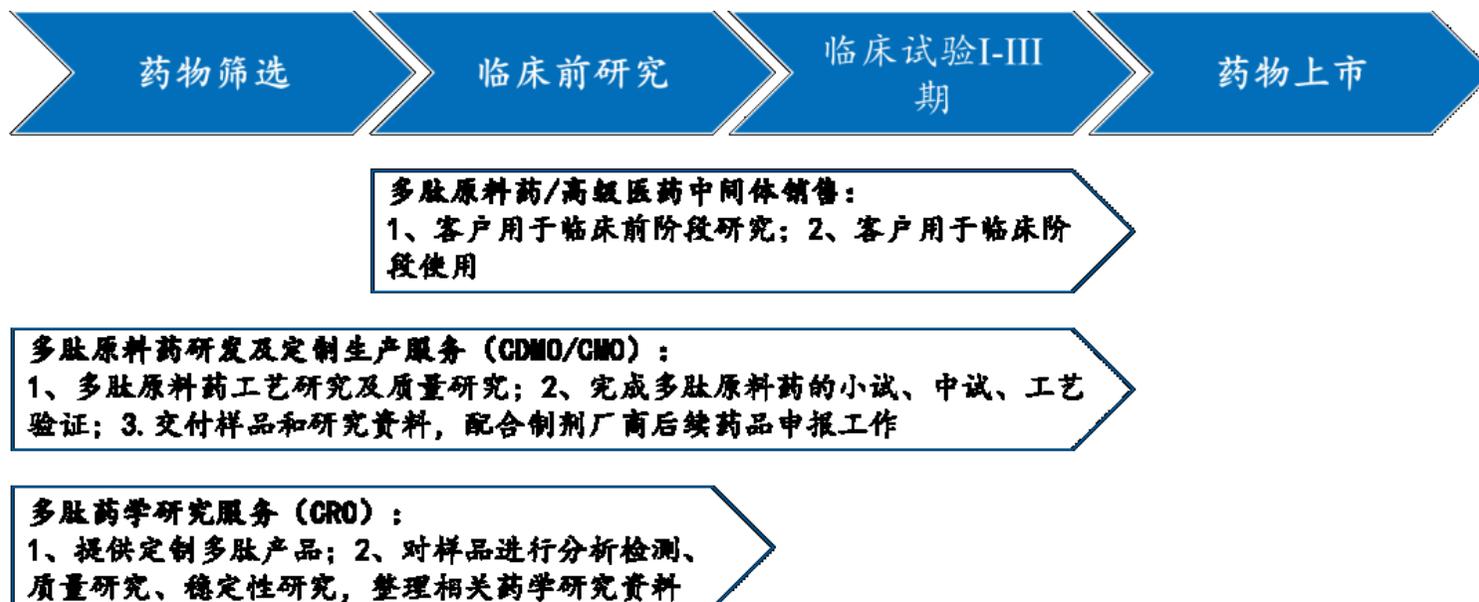
公司主要产品及服务

业务板块	战略布局	主营产品及服务	目标客户
多肽化妆品原料	围绕多肽化妆品原料领域布局研发项目，并积极与国内外知名公司开展合作。	信号类肽（抗老化类）、神经递质抑制类肽（抗皱类）、承载类肽（修复类）及特殊功能肽（其他类）	珀莱雅、华熙生物、丸美等知名化妆品企业
多肽医药产品及相关服务	自主研发、生产和销售在国内外具有较大市场容量及较强竞争力的多肽原料药/高级医药中间体，已搭建丰富的产品管线	(1) 多肽原料药/高级医药中间体产品的研发、生产、销售； (2) 多肽原料药研发及定制生产服务（CDMO/CMO）； (3) 多肽药学研究服务（CRO）	华润双鹤、先声药业等知名创新药企 产品出口至美国、俄罗斯、巴基斯坦和韩国等多个国家和地区
其他	-	护肤品 ODM 业务和护肤品成品业务	-

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2.3.1 主要业务：多肽医药产品及相关服务



资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.3.2 多肽相关服务细分

公司多肽医药相关服务细分业务情况

序号	服务名称	业务概览	具体业务内容
1	多肽原料药研发及定制生产服务 (CDMO/CMO)	多肽原料药工艺研究及质量研究/多肽原料药小试、中试、工艺验证/配合制剂厂商后续药品申报工作	(1) 为客户研究和开发多肽原料药、高级医药中间体生产工艺，为客户验证工艺可行性并试制样品，协助客户摸索工艺参数、确定产品注册工艺； (2) 为客户提供药品质量控制标准的研究、分析方法验证及稳定性研究服务； (3) 为客户提供符合 GMP 条件的临床试验批次用多肽原料药/高级医药中间体的生产服务； (4) 具备为客户未来进一步提供商业化批次用产品的能力。
2	多肽药学研究服务 (CRO)	提供定制多肽产品/样品的分析检测、质量研究、稳定性研究，整理相关药学研究资料	(1) 为客户生产定制多肽样品，用于药物筛选和药理研究等前期研究； (2) 对样品进行药品质量控制标准的研究、分析方法验证及稳定性研究服务。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.3.2 多肽相关服务细分——原料

类别	主要功能	作用机理	代表性产品
信号类肽（抗老化类）	系抗老化类化妆品原料：抗糖抗氧，促进胶原蛋白生成，延缓和预防皮肤衰老	通过促进皮肤细胞活动促进皮肤细胞外多种基质包括胶原蛋白、弹性蛋白、透明质酸、纤维连接蛋白等的生成，从而增加皮肤弹性，改善皮肤老化现象，效果好于传统抗皱原料（如维生素C和维生素A等）	棕榈酰六肽-12系列
神经递质抑制类肽（抗皱类）	系抗皱类化妆品原料：对抗动力性皱纹，抚平细纹，改善皮肤松弛和下垂	通过局部阻断神经递质传递肌肉收缩信息，使得脸部肌肉放松，达到平抚细纹的目的	乙酰基六肽-8系列
承载类肽（修复类）	系修复类化妆品原料：抗炎舒敏，修复肌肤，改善皮肤质量，修复受损皮肤	通过促使神经细胞、免疫相关细胞的生长、分裂和分化，从而有效促进伤口愈合和生长。其中的蓝铜胜肽（三肽-1铜）可以有效促进胶原蛋白和弹性蛋白的制造，增加血管生长和抗氧化能力，并刺激葡萄糖聚胺产生，帮助皮肤回复自我修补的天赋能力	三肽-1铜（蓝铜胜肽）系列
特殊功能肽（其他类）	其他特殊功能类化妆品原料还包括：美白，祛斑，睫毛增长等特殊功能	通过促进睫毛增长相关角蛋白基因表达，促进睫毛增长	肉豆蔻酰五肽系列
		通过对基底黑色素细胞酪氨酸酶活性的抑制，减少黑色素的形成，达到美白祛斑效果	九肽-1系列

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2.4.1 国内外业务布局

- 截至本招股说明书签署日，公司主要多肽原料药/高级医药中间体品种在国内外市场地区相关备案/审批情况如下：

市场地区	品种	备案/审批情况	备注
国内	醋酸亮丙瑞林	已完成CDE原料药登记	已批准在上市制剂使用，即可作为原料药向完成与此产品关联审批的制剂客户进行销售
	司美格鲁肽	已向CDE提交司美格鲁肽原料药登记申请并获受理	
美国	醋酸亮丙瑞林	已取得美国DMF备案	标志公司前述产品可以在美国被制剂厂商引用并在FDA审核通过后进入美国市场
	司美格鲁肽	已取得美国DMF备案	
	利拉鲁肽	已取得美国DMF备案	
	利那洛肽	美国DMF备案工作准备中	
欧盟	醋酸亮丙瑞林	已取得醋酸亮丙瑞林的欧盟CEP证书	质量符合欧洲药典标准，标志公司此产品可以在欧盟和认可欧洲药典的国家和地区作为原料药销售

- 国内市场方面，公司已取得醋酸亮丙瑞林多肽原料药品种生产批件，已批准在上市制剂使用，即可作为原料药向完成与此产品关联审批的制剂客户进行销售；此外，公司已向CDE提交司美格鲁肽原料药登记并已获受理。
- 国外市场方面，公司已取得醋酸亮丙瑞林的欧盟CEP证书，质量符合欧洲药典标准，标志公司此产品可以在欧盟和认可欧洲药典的国家和地区作为原料药销售；醋酸亮丙瑞林、司美格鲁肽、利拉鲁肽3个品种已取得美国DMF备案，均处于状态“A”，标志公司前述产品可以在美国被制剂厂商引用并在FDA审核通过后进入美国市场。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2.4.2 国内外业务布局

序号	原料药名称	治疗领域	适应证	国内外注册/备案情况	客户产品商业化进展
1	醋酸亮丙瑞林	雄激素和相关合成药/抗肿瘤药	促性腺激素类药物，用于子宫内膜异位症；对伴有月经过多、下腹痛、腰痛及贫血等的子宫肌瘤，可使肌瘤缩小和或症状改善；绝经前乳腺癌，且雌激素受体阳性患者；前列腺癌；中枢性性早熟症。	国内原料药登记（A）/欧盟获批上市/美国DMF备案	临床前试验
2	司美格鲁肽	糖尿病	胰高血糖素样肽-1受体（GLP-1R）激动剂，适用于成人II型糖尿病患者的血糖控制；在饮食控制和运动基础上，接受二甲双胍和/或磺脲类药物治疗血糖仍控制不佳的成人II型糖尿病患者；适用于降低伴有心血管疾病的II型糖尿病成人患者的主要心血管不良事件（心血管死亡、非致死性心肌梗死或非致死性卒中）风险；适用于伴有至少一种体重相关合并症的肥胖或超重的成人。	国内原料药登记受理/美国DMF备案	临床前试验
3	利拉鲁肽	糖尿病	胰高血糖素样肽-1受体（GLP-1R）激动剂，适用于成人II型糖尿病患者的血糖控制；在饮食控制和运动基础上，接受二甲双胍和/或磺脲类药物治疗血糖仍控制不佳的成人II型糖尿病患者；适用于降低伴有心血管疾病的II型糖尿病成人患者的主要心血管不良事件（心血管死亡、非致死性心肌梗死或非致死性卒中）风险；适用于伴有至少一种体重相关合并症的肥胖或超重的成人。	美国DMF备案	临床前试验
4	利那洛肽	消化系统疾病	利那洛肽是一种含有14个氨基酸的多肽，属于口服肠上皮细胞鸟苷酸环化酶C(GC-C)激动剂，用于改善IBS-C患者的腹痛，腹部不适和便秘。	美国DMF备案工作准备中	临床前试验

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

2.5 主营收入构成

公司主营业务收入构成（单位：万元）

项目	2022年度		2021年度		2020年度		
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	
多肽化妆品原料	13,766.45	64.61%	8,875.80	62.46%	4,611.04	53.64%	
多肽医药产品及相关服务	原料药/高级医药中间体	3,675.48	17.25%	2,101.65	14.79%	1,061.95	12.35%
	CDMO/CMO	2,434.63	11.43%	1,947.30	13.70%	2,063.44	24.00%
	CRO	415.22	1.95%	292.53	2.06%	210.18	2.44%
	小计	6,525.33	30.63%	4,341.49	30.55%	3,335.57	38.80%
其他	1,014.27	4.76%	992.12	6.98%	650.27	7.56%	
合计	21,306.05	100.00%	14,209.40	100.00%	8,596.88	100.00%	

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.6.1 采购模式

- **采购流程：**发行人设立采购部负责公司的日常采购、采购计划制定及实施、供应商准入资质评审与日常监督维护、供应商考核、供应商档案管理、原材料供应市场调研等工作。公司主要采购的生产类物资包括氨基酸、树脂、乙腈、DMF、肌肤等原材料、原料辅料以及西林瓶、胶塞、包装物等包装材料。发行人采购部会同生产部、质量部等部门根据《物料采购管理规程》、《生产用物料供应商管理规程》等内部控制规则，筛选合格供应商并签订采购合同，并根据实际需要向供应商下达具体采购订单。针对已经通过供方评价的生产用原材料，生产部门及物料需求相关部门根据需求提出采购申请，首先由公司申购人员填写《物料申购计划表》，仓库在确认当前库存情况后确认采购物料数量，提交采购部、质量部及公司管理层审批。目前公司采取流程审批制度，所有金额和采购合同、付款均需由部门经理、分管副总经理、总经理审批。需求部门发起申购流程经审批完成后，由采购部实施采购。采购物料到货后，由品质部门按质量标准对其进行检验，检验合格后由仓库接收入库管理，采购部根据采购订单或合同规定完成付款申请。
- **供应商管理：**公司制定了严格的供应商的遴选、审批、考核评估与认证的管理体系：①从源头施行把控，公司制定了《生产用物料供应商管理规程》，由采购部负责收集相关生产供应商信息，经过审阅、评估和复核后展开初步遴选、组织认证工作；②针对纳入初选考量范围的潜在供应商，采购部会同质量部对入选供应商共同进行考察和评估，包括但不限于基本情况考察、资质文件审阅、样品测试、填写供应商问卷调查表，必要时进行小样试制或现场审计；③质量部根据考察结果进行审核确认，符合条件的候选供应商经审核批准后试用；④采购部、质量部、生产部及安环部商定一致，签署供应商审核评估表，将评定合格的供应商纳入公司的合格供应商清单。公司采购部、质量部、生产部对合格供应商进行定期评价，考核维度包括质量、交货期、价格及售后服务，对于物料质量符合标准且供应稳定、服务较好的供应商，可入选为下一年度的合格供应商。

资料来源：湃肤生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.6.2 主要销售模式

主要销售模式（单位：万元）

销售模式	2022年度		2021年度		2020年度	
	金额	占当期主营业务收入比例	金额	占当期主营业务收入比例	金额	占当期主营业务收入比例
直销	18,260.33	85.70%	11,330.73	79.74%	7,193.65	83.68%
经销	3,045.72	14.30%	2,878.68	20.26%	1,403.23	16.32%
合计	21,306.05	100.00%	14,209.40	100.00%	8,596.88	100.00%

1) 直销模式

直销模式为公司多肽化妆品原料的主要销售模式。直销模式下，发行人主要终端客户包括珀莱雅、华熙生物、丸美等知名化妆品企业。公司销售部通过网络营销、展会、行业交流会等多种方式接洽客户，在确定意向客户后，在合同有效期内按照客户具体订单安排交货，公司严格遵循客户指定的产品标准向客户交付产品。

2) 经销模式

部分地区多肽化妆品原料终端客户较为分散，单个客户需求量较小，针对该部分客户群体，公司选择在当地有销售渠道优势的经销商进行销售的模式。经销模式下，发行人向经销商销售均为买断式销售，主要经销商包括上海久谦化工有限公司、广州亨安精细化工有限公司、广州泰诺生物科技有限公司等。

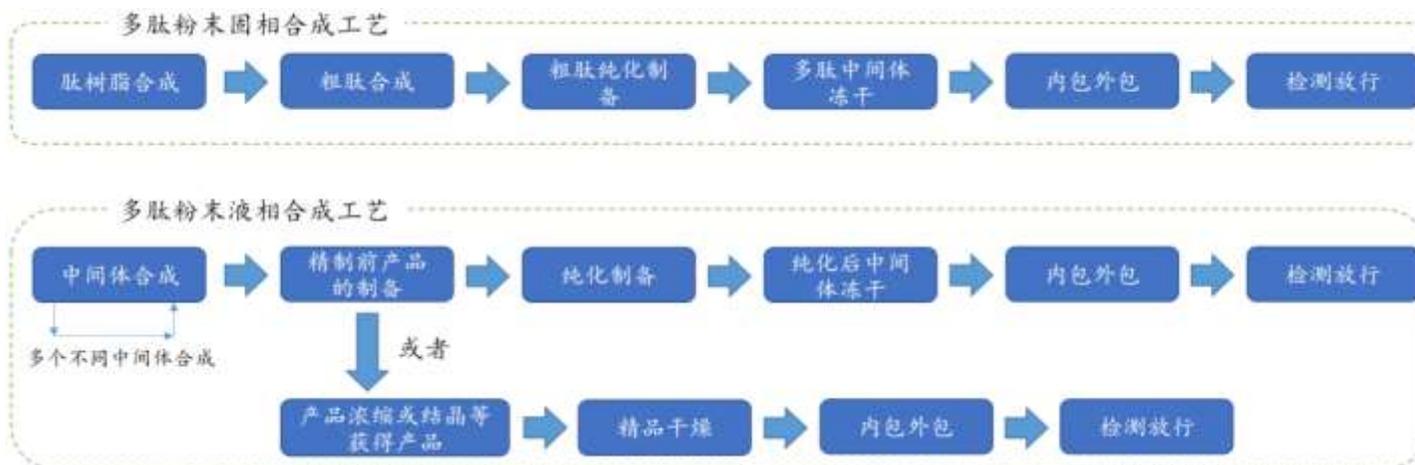
资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.7.1 主要产品工艺及服务流程

1、多肽化妆品原料（粉末）和多肽原料药/高级医药中间体



2、多肽化妆品原料（原液）



资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

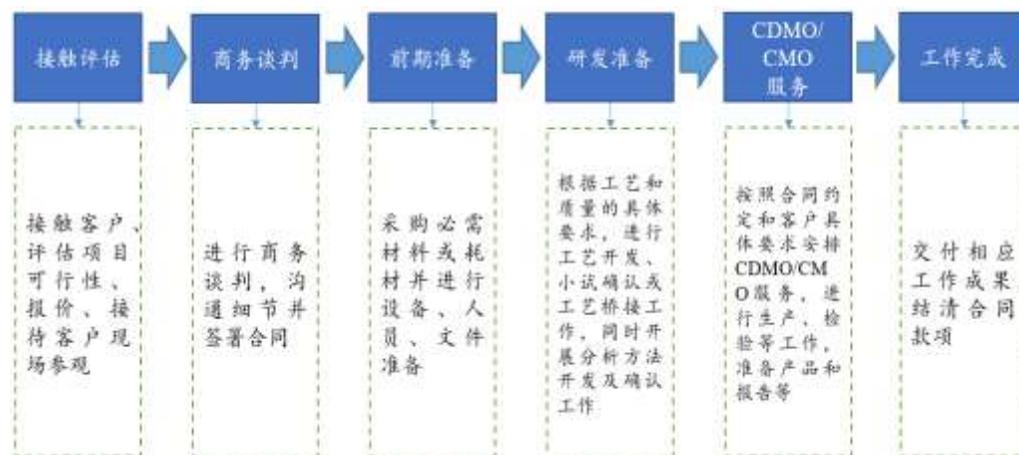
敬请参阅末页重要声明及评级说明

2.7.2 主要产品工艺及服务流程

3、多肽原料药研发及定制生产服务 (CDMO/CMO)



4、多肽药学研究服务 (CRO)



资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.8.1 研发驱动，销量持续增长

代表性业务指标

单位：万元、千克

项目	2022年度	2021年度	2020年度
主营业务收入	21,306.05	14,209.40	8,596.88
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	5,785.75	3,269.07	1,437.97
研发投入	2,044.51	1,713.45	1,180.94
年销量：多肽化妆品原料-原液	125,008.40	84,795.55	30,817.99
年销量：多肽化妆品原料-粉末	1,831.28	1,192.25	1,139.72
年销量：原料药/高级医药中间体	50.22	30.79	14.81

- 报告期内，公司**主营业务收入**分别为 8,596.88 万元、14,209.40 万元及 21,306.05 万元，年复合增长率为 57.43%；公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 1,437.97 万元、3,269.07 万元及 5,785.75 万元，年复合增长率为 100.59%。报告期内，公司生产经营情况良好，经营业绩具有成长性，业务规模整体呈增长趋势。
- 公司持续加强研发投入，**研发投入金额**分别为 1,180.94 万元、1,713.45 万元及 2,044.51 万元，报告期内呈上升趋势。
- 公司不断开拓下游市场，**产品销量**持续攀升，2020 年度至 2022 年度，多肽化妆品原料原液、粉末及原料药/高级医药中间体销量复合增长率分别为 201.40%、126.76%和 184.15%，增长态势显著。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.8.2 核心竞争力：技术经验与服务优势构筑品牌效应

- **在多肽医药领域具备丰富的经验积累和技术优势。**公司自成立以来多年一直专注于多肽产品的研发和生产，在多肽合成和修饰技术、生产工艺、在医药领域的应用等方面积累了丰富的经验。公司拥有先进、高效的多肽原料药的工艺研发和规模化生产能力，专注于高技术壁垒的多肽原料药研发及生产；成功攻克了多肽药在合成和规模化生产的技术壁垒。
- **公司在多肽化妆品原料领域方面具备较强的研发和生产能力。**公司是多肽化妆品原料领域的龙头企业，和竞争对手相比，优势主要体现为：①公司具备较强的多肽化妆品原料规模化生产能力；②公司研发和规模化生产多种类型和功效的多肽化妆品原料产品，具有丰富的产品种类，包括信号类肽（抗老化类）、神经递质抑制类肽（抗皱类）、承载类肽（修复类）及特殊功能肽（其他类）等。
- **公司完整的全产业链服务能力优势。**在多肽化妆品原料领域，公司经过多年的研发和积累，已具备了从多肽化妆品原料早期产品开发、研发、实验、粉末生产、原液调配、稳定性检测和功效测评的全链条服务能力，可为客户提供高效的产品和技术服务。在多肽医药领域，公司产品及服务内容覆盖多肽原料药研发和生产的全产业链。并且，公司支持下游厂商药品研发和生产的各阶段，包含药学实验、临床试验、注册申报及未来商业化生产，覆盖多肽原料药研发和生产的全产业链。
- **公司能够为客户提供定制化的服务优势。**公司在行业深耕多年，对多肽产品具备较深的理解和技术积累，能够在客户早期设计产品时即介入，针对最终产品定位和用途为客户量身定制多肽原料产品，并在产品设计和销售过程中针对客户需求进行升级，具备较强的客户粘性。
- **公司具备良好的客户服务能力和品牌优势。**公司具有良好的客户服务能力和相应形成的品牌和声誉优势，公司对多肽产品的生产工艺、化学性质等具备丰富研究经验，且具备较强的生产能力，能够对客户提出的需求作出快速反应，及时提供客户高质量产品。同时，公司因强大的客户服务能力进而在行业内树立了较好的信誉和品牌形象，建立了品牌优势。

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

2.9 本次募集资金计划投资项目

- 根据公司招股说明书披露的信息，本次募集的资金投入将主要用于多肽产业园建设项目、药物肽研发项目、化妆品用多肽研发项目和补充流动资金。

本次发行拟募集资金计划投资项目及金额（单元：万元）

项目	目的	投资总额
多肽产业园建设项目	新增生产线，引进先进生产设备，优化工艺流程，扩大产能并提高公司产品品质，进而保持公司竞争优势。	80,247.78
药物肽研发项目	持续建立多个新工艺、新技术平台，丰富公司在多肽制造领域的技术手段，实现降本增效；同时将扩充公司研发管线，进一步增加公司产品结构多样性，增加公司产品覆盖的治疗领域，把握药物肽在相关领域发展机遇。	14,035.19
化妆品用多肽研发项目	持续进行创新多肽原料的开发及应用，增加公司产品的多样性以及竞争性，同时将建设长效研发平台，夯实技术根基、促进研发成果转化，提高研发效率并节约成本。	10,228.34
补充流动资金	优化现金流，有助于进一步提高公司对市场需求变化的响应速度和新兴项目产业化的实施能力，为公司业务创新奠定基础。	20,000.00

资料来源：湃肽生物招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

风险提示

- **经营风险：**多肽化妆品原料市场需求受下游化妆品厂商配方变化影响的风险，多肽 CDMO 服务需求及多肽原料药/高级医药中间体需求变动风险，客户集中度较高的风险，内部控制及经营规模扩大带来的管理风险。
- **法律风险：**公司生产经营类许可证无法持续取得或成功续期的风险，环保风险，安全生产风险。
- **行业相关风险：**行业监管政策变化风险，主要原材料供应不足及价格波动风险，行业竞争加剧的风险，国际局势及贸易政策变动风险。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



谢谢！