



Research and  
Development Center

# 儿药品种快速放量，外延合作打开成长空间

—济川药业(600566)公司首次覆盖报告

周平 医药行业首席分析师

S1500521040001

15310622991

zhouping@cindasc.com

## 证券研究报告

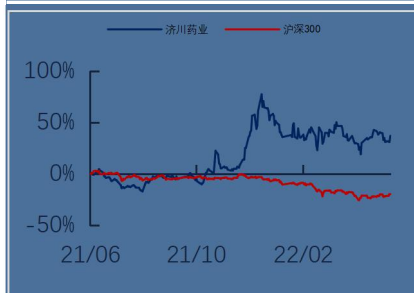
### 公司研究

### 公司首次覆盖报告

济川药业(600566)

投资评级 增持

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 27.50       |
| 52周内股价波动区间(元) | 31.10~14.53 |
| 最近一月涨跌幅(%)    | -1.27       |
| 总股本(亿股)       | 8.88        |
| 流通A股比例(%)     | 100.00      |
| 总市值(亿元)       | 255.65      |

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDASECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

# 儿药品种快速放量，外延合作打开成长空间

2022年06月21日

### 报告内容摘要：

- ◆**发力 OTC 和电商等新渠道，产品销售快速增长。**济川药业专注于儿科、妇科、呼吸科、消化科及老年病等领域药品的研发、生产和销售，不断拓展中药日化和中药保健品产业。2019-2020 年，受到疫情和核心产品未纳入国家医保目录的影响，公司业绩出现下滑；2021 年，随着 OTC 和电商渠道发力，蒲地蓝口服液销售企稳向好，小儿豉翘清热颗粒实现快速增长，公司业绩开始反弹。公司积极加强销售渠道拓展形成新的增量，产品结构优化提升，梯队产品的销售实现了高速增长。
- ◆**与天境生物达成战略合作，打造新的业绩增长点。**2021 年，公司达成了 4 项产品引进或合作协议，以丰富产品线。公司全资子公司济川有限、济源医药与天境生物达成战略合作协议，天境生物许可公司在中国大陆地区进行长效重组人生长激素“伊坦生长激素”的开发、生产及商业化。据 Frost&Sullivan，2022 年中国和全球 PGHD 治疗市场规模或将分别达到 15 和 38 亿美元，且中国市场规模增长潜力较大，在 2018-2030E 期间的 CAGR 为 15.7%。公司将充分发挥儿科治疗领域的优势培育新的业绩增长点，从而提升公司的整体盈利能力和儿科治疗领域的行业地位。
- ◆**儿科中成药市场规模具备增长潜力，小儿豉翘清热颗粒市占率领先且产品升级。**第 6 次中国人口普查数据显示，0-14 岁儿童占比 16.6%，每年儿科患者约占总患病人数的 20%。中药有药性平和、使用方便、疗效确切等优点，在儿科应用广泛，随着三孩政策施行，我国儿科药物市场需求具备市场潜力。公司小儿豉翘清热颗粒在儿科中成药市场市占率居于行业前列。公司推出小儿豉翘清热颗粒（无蔗糖）版本，提升了产品口感，龋齿儿童、肥胖儿童也可放心使用，我们认为产品结构升级有望提升公司盈利能力。
- ◆**盈利预测与投资评级：**济川药业具备品牌知名度，儿科类产品目前销售增长态势较好，大单品蒲地蓝口服液销售企稳向好，公司发力产品合作引进，打造新的业绩增长点。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 86.64/97.03/109.92 亿元，归母净利润分别为 20.48/23.16/26.42 亿元。首次覆盖，给予增持评级。
- ◆**股价催化剂：**业绩表现可能较好，生长激素项目实验结果可能符合预期。
- ◆**风险因素：**政策风险、行业竞争加剧风险、产品集中风险、产品降价风险。

| 重要财务指标        | 2020A  | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|---------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入(百万元)    | 6,165  | 7,631 | 8,664 | 9,703 | 10,992 |
| 增长率 YoY%      | -11.2% | 23.8% | 13.5% | 12.0% | 13.3%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,277  | 1,719 | 2,048 | 2,316 | 2,642  |
| 增长率 YoY%      | -21.3% | 34.6% | 19.1% | 13.1% | 14.1%  |
| 毛利率%          | 81.7%  | 83.3% | 84.1% | 83.9% | 83.7%  |
| 净资产收益率 ROE%   | 16.5%  | 18.9% | 18.1% | 16.9% | 16.0%  |
| EPS(摊薄)(元)    | 1.44   | 1.94  | 2.31  | 2.61  | 2.97   |
| 市盈率 P/E(倍)    | 14.07  | 14.64 | 11.93 | 10.55 | 9.25   |
| 市净率 P/B(倍)    | 2.31   | 2.76  | 2.16  | 1.78  | 1.48   |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 06 月 17 日收盘价

## 目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 一、 公司分析:                  | 4  |
| 1、 公司概况                   | 4  |
| 2、 财务分析                   | 4  |
| 3、 公司竞争优势分析               | 7  |
| 4、 公司发展战略及前景分析            | 8  |
| 二、 行业分析:                  | 9  |
| 1、 儿科中成药市场规模增长具备潜力        | 9  |
| 2、 小儿豉翘清热颗粒产品升级,蒲地蓝业绩企稳向好 | 10 |
| 三、 盈利预测、估值与投资评级           | 12 |
| 1、 盈利预测和假设                | 12 |
| 2、 盈利预测结果                 | 13 |
| 3、 估值结论与投资评级              | 13 |
| 四、 风险因素                   | 14 |

## 表目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 表 1: 济川药业发展历程                   | 4  |
| 表 2: 中国公立医疗机构终端儿科中成药 TOP10 (样本) | 10 |
| 表 3: 中国城市实体药店终端儿科中成药 TOP10 (样本) | 11 |
| 表 4: 济川药业盈利预测假设                 | 12 |
| 表 5: 济川药业盈利预测结果                 | 13 |
| 表 6: 济川药业可比公司估值结果               | 13 |

## 图目录

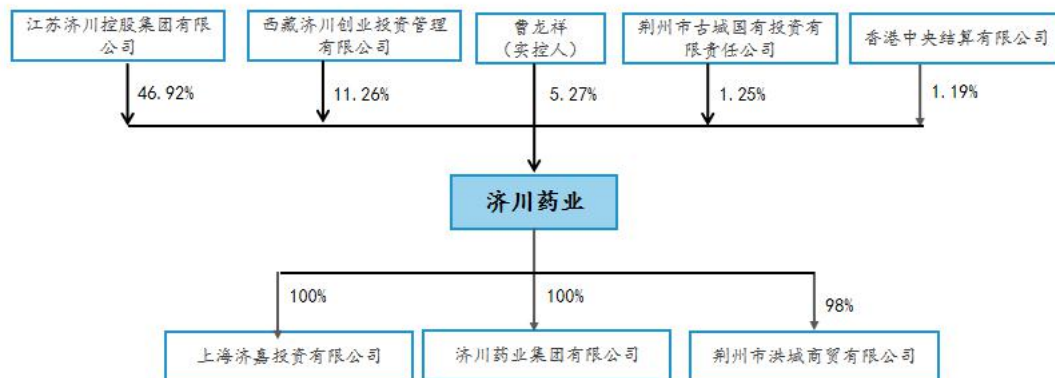
|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 1: 2022Q1 济川药业股权结构                   | 4  |
| 图 2: 2017-2022Q1 公司营业收入情况              | 5  |
| 图 3: 2017-2022Q1 公司归母净利润情况             | 5  |
| 图 4: 2017-2022Q1 公司销售毛利率与净利率变化         | 5  |
| 图 5: 2017-2022Q1 公司费用率变化               | 5  |
| 图 6: 2017-2021 公司营业收入结构变化              | 6  |
| 图 7: 2017-2021 公司分业务毛利率                | 6  |
| 图 8: 2017-2022Q1 公司总资产及资产负债率情况         | 6  |
| 图 9: 2017-2022Q1 公司经营活动净流量及净现比         | 6  |
| 图 10: 2014-2025E 全球 PGHD 治疗市场规模 (十亿美元) | 8  |
| 图 11: 2014-2025E 中国 PGHD 治疗市场规模 (十亿美元) | 8  |
| 图 12: 第 7 次人口普查数据: 2021 年我国人口年龄组成结构    | 9  |
| 图 13: 我国人均医疗消费支出占总消费支出比重               | 9  |
| 图 14: 2017-2021 公司儿科类业务收入及增速情况         | 10 |
| 图 15: 公司推出无蔗糖型小儿豉翘清热颗粒上市               | 11 |
| 图 16: 2017-2021 公司清热解毒类业务收入及增速情况       | 12 |

## 一、 公司分析：

### 1、 公司概况

湖北济川药业股份有限公司（以下简称“济川药业”或公司）是集中西医药、中药日化及保健产品研发、生产制造、商贸流通为一体的国家级高新技术企业集团，是全国制药工业百强企业。“寿牌”和“同笑”商标为江苏省著名商标，“寿牌”商标为“中国驰名商标”。

图 1：2022Q1 济川药业股权结构



资料来源：wind, 信达证券研发中心

公司专注于儿科、妇科、呼吸科、消化科及老年病等领域药品的研发、生产和销售，不断拓展中药日化和中药保健品产业。主要产品为蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、雷贝拉唑钠肠溶胶囊，并有蛋白琥珀酸铁口服液、健胃消食口服液、黄龙止咳颗粒、三拗片、妇炎舒胶囊等二线品种。其中，蒲地蓝消炎口服液为独家剂型，临床上主要用于腮腺炎、咽炎、扁桃体炎、疖肿等；雷贝拉唑钠肠溶胶囊是新一代质子泵抑制剂，主治十二指肠溃疡、胃溃疡、反流性食管炎；小儿豉翘清热颗粒为独家品种，主治小儿风热感冒。

除药品业务外，公司子公司蒲地蓝日化主要从事蒲地蓝牙膏等日化产品业务，康煦源主要从事保健品业务。

表 1：济川药业发展历程

| 时间     | 事件                                        |
|--------|-------------------------------------------|
| 1994 年 | 济川药业集团有限公司成立。                             |
| 2012 年 | 蒲地蓝消炎口服液获得第十四届中国专利优秀奖。                    |
| 2013 年 | 济川药业借壳洪城股份（600566.SH）资产置换重组，在上海证券交易所挂牌交易。 |
| 2014 年 | 收购东科制药；蒲地蓝消炎口服液荣获“品质智胜奖”。                 |
| 2016 年 | 小儿豉翘清热颗粒获得第十七届中国专利优秀奖。                    |
| 2018 年 | 川芎清脑颗粒获得中国专利优秀奖。                          |
| 2019 年 | 健胃消食口服液进入国家医保目录。                          |
| 2020 年 | 琥珀酸普芦卡比利片获得《药品注册证书》。                      |
| 2021 年 | 蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、健胃消食口服液获中国药店店员推荐率最高品牌奖。 |

资料来源：信达证券研发中心整理

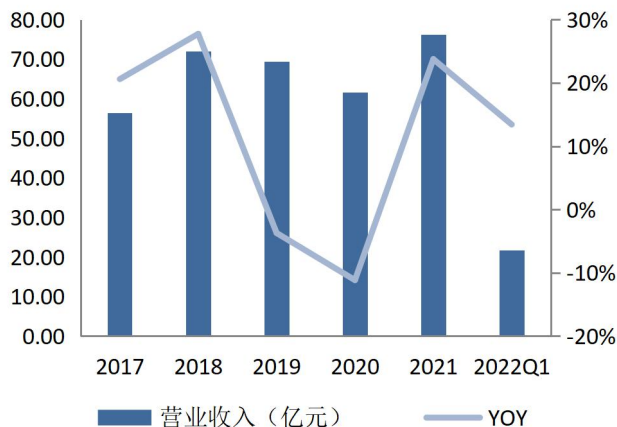
### 2、 财务分析

2019 年受到核心产品蒲地蓝口服液未纳入国家医保目录的影响，公司业绩出现下滑，2020 年受到疫情影响，公司业绩进一步下滑。2021 年，蒲地蓝口服液销售下滑影响逐步消退，小儿豉翘清热颗粒实现快速增长，公司业绩开始反弹。公司 2021 年实现营业收入 76.31 亿元(+23.77%)，归母净利润 17.19 亿元(+34.60%)，营业收入增长主要原因是随疫情的有效

控制，公司产品收入结构进一步优化提升，梯队产品的销售实现了高速增长；公司积极加强销售渠道的拓展，积极推进空白市场、潜力市场的开发，形成新的增量。

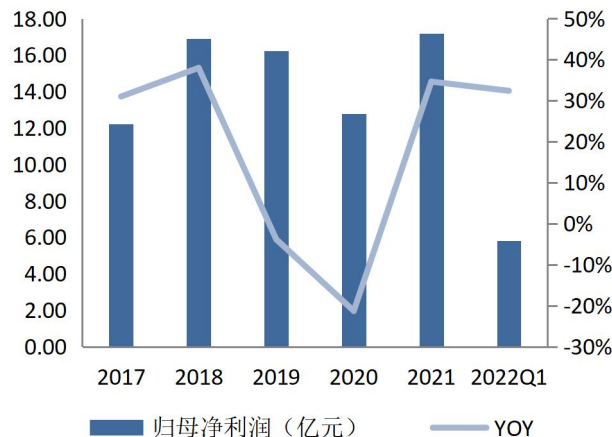
2022Q1 公司实现营业收入 21.74 亿元（+13.43%），归母净利润 5.81 亿元（+32.36%），归母净利润上升主要系销售业绩增长、成本费用得到有效控制所致。

图 2：2017-2022Q1 公司营业收入情况



资料来源：wind, 信达证券研发中心

图 3：2017-2022Q1 公司归母净利润情况

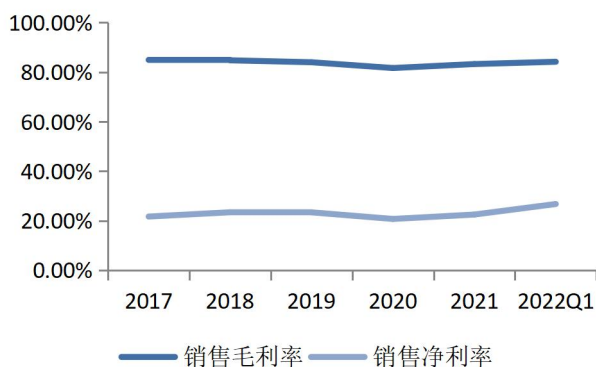


资料来源：wind, 信达证券研发中心

从费用率来看，公司整体费用率较为稳定。销售费用率随营收增长呈下降趋势，2022Q1 为 48.58%，较上年同期减少 1.87pct；2022Q1 管理费用率为 3.59%，较上年同期减少 0.17pct。2021 年公司研发费用率为 6.86%，较上年同期增加 2.91pct，系报告期内研发投入增加所致，公司在 2021 年注册申报、技术转移数量创历史新高，多个高难度项目取得技术突破，启动多个创新研发项目，并获得了宫瘤清片的药品生产批件；2021 年财务费用同比下降 85.06%，主要是由于报告期内利息收入增加所致。

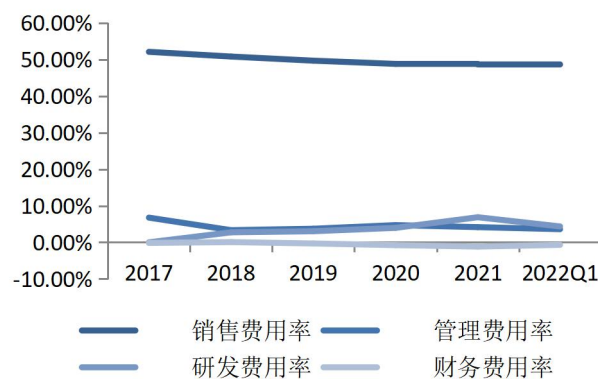
从毛利率来看，2017-2021 年公司销售毛利率较为稳定，2022Q1 销售净利率呈上涨趋势。

图 4：2017-2022Q1 公司销售毛利率与净利率变化



资料来源：wind, 信达证券研发中心

图 5：2017-2022Q1 公司费用率变化



资料来源：wind, 信达证券研发中心

从收入结构来看，公司可分为工业与商业板块：

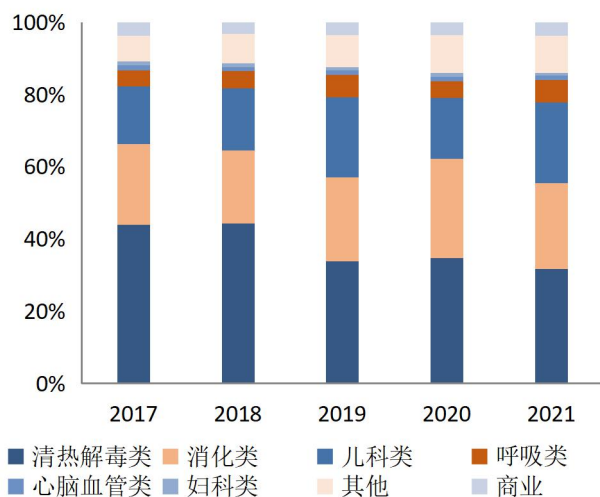
1) 工业板块：2021 年实现营收 73.34 亿元（+23.67%），可分为清热解毒类、消化类、儿科类、心脑血管类、妇科类与其他。其中，清热解毒类产品主要为蒲地蓝消炎口服液，实现营收 24.22 亿元（+13.16%），占比为 31.74%；消化类产品主要为雷贝拉唑钠肠溶胶囊、健胃消食口服液，营收 18.04 亿元（+6.79%），占比为 23.65%；儿科类实现营收 17.01

亿元(+63.85%)，系小儿豉翘清热颗粒销售收入上升带动；呼吸类产品营收 4.81 亿元(+72.01%)，系黄龙止咳颗粒、三拗片销售收入上升带动；其他产品目前收入规模较小。

2) 商业板块：2021 年实现营收 2.84 亿元(+28.62%)，占比 3.72%。

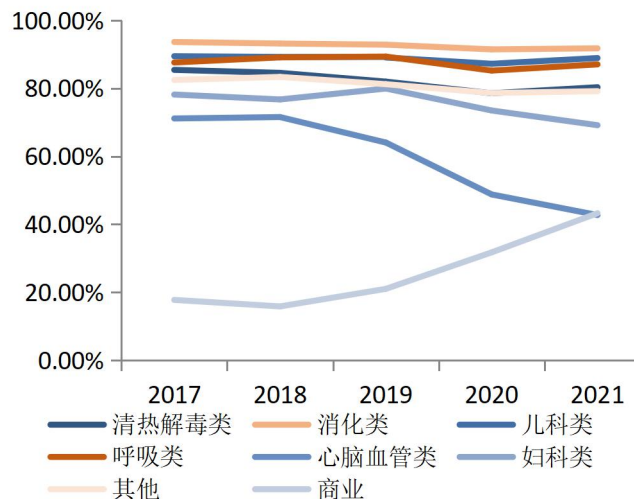
3) 从营收结构来看，近年来公司清热解毒类和消化类业务营收占比逐步下降，儿科类业务占比快速提升，呼吸类业务占比有所提升，体现了公司二线品种的逐步发力。

图 6：2017-2021 公司营业收入结构变化



资料来源：wind, 信达证券研发中心

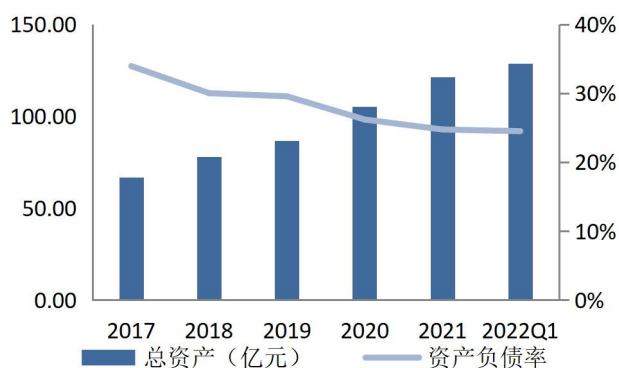
图 7：2017-2021 公司分业务毛利率



资料来源：wind, 信达证券研发中心

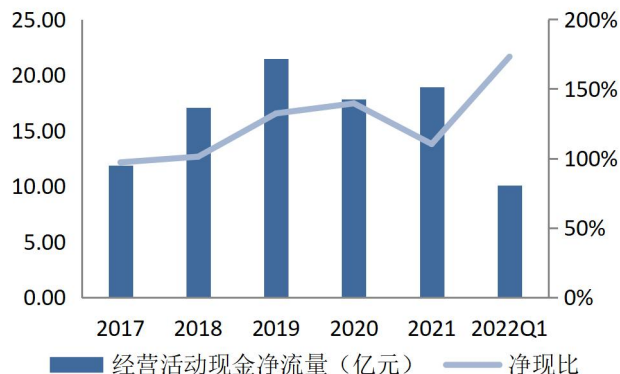
从资产负债率来看，2017-2022Q1 公司资产负债率呈下降趋势，2022Q1 为 24.49%，负债情况向好。从现金流来看，除 2021 年外，2017-2022Q1 期间公司净现比保持增长趋势，2022Q1 为 1.73。2022Q1 经营活动产生的现金净流量为 10.06 亿元(+38.11%)，系销售回笼增加所致。

图 8：2017-2022Q1 公司总资产及资产负债率情况



资料来源：wind, 信达证券研发中心

图 9：2017-2022Q1 公司经营活动净流量及净现比



资料来源：wind, 信达证券研发中心

### 3、 公司竞争优势分析

公司具备品牌优势，核心产品市占率居于行业前列。据 2021 年报，公司入选由全国工商联医药业商会发布“2020 年度中华民族医药优秀品牌企业榜单”，荣登由中国中药协会发布的“2021 中成药企业 TOP100 榜单”。公司蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、雷贝拉唑钠肠溶胶囊等多项产品荣登品牌榜、终端榜等各类医药榜单。

据 2020 年报，公司主要产品蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊以及小儿豉翘清热颗粒在细分领域市场占有率位居行业前列。据米内网数据，蒲地蓝消炎口服液在 2020 年上半年全国公立医院清热解毒中成药市场占有率排名第二；小儿豉翘清热颗粒在全国公立医院 2020 年上半年儿科感冒用中成药市场占有率分别位列首位；雷贝拉唑钠肠溶胶囊（济诺）在 2020 年上半年全国公立医院雷贝拉唑市场占有率排名第一。除现有产品外，公司持续加大新产品研发和引进力度、积极开展已有重点品种的二次开发，为企业可持续发展提供强有力的支持。

公司采用专业化学术推广为主、渠道分销为辅的销售模式。据 2021 年报，公司营销办事机构覆盖全国 30 个省、市、自治区，拥有超过 3,000 人的推广团队，目前销售终端包括医院 OTC 药店、基层医疗机构等。公司携手北京大学举办百家医院讲坛，联手中华医学会、中医药学会等权威机构举办全国性儿科、呼吸系统、消化系统大型学术会议，持续开展上市产品临床再评价，为产品的有效性研究及适应症、科室的拓展提供循证医学证据，不断提升产品的市场核心竞争力。

#### 4、 公司发展战略及前景分析

**2022 年，公司将立足“发展、转型、创新”的战略定位，发力产品合作引进，加速日化市场拓展，快速推进精益化制造模式，大力培植人才获取与协同管理能力，实现集团公司高质量发展目标。**

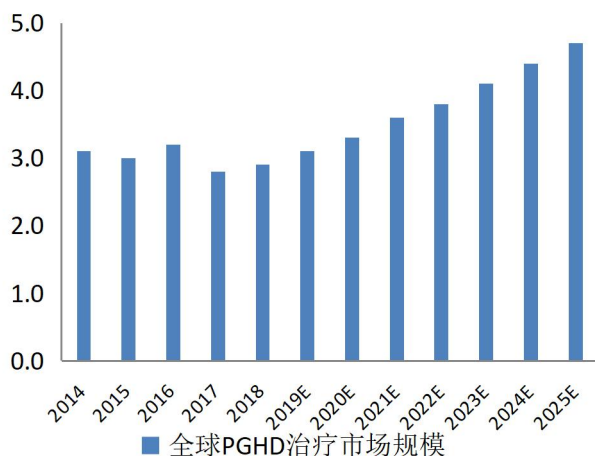
在市场推广方面，公司将加快营销体系升级，分别从院线端和零售端发力；在研发方面，均衡布局化学药、中药，加快仿制药项目推进速度，强化中药创新药的研发推进和立项；在生产方面，坚持“品质至上”，合理规划产能，实施精益生产模式；在资本方面，推进产品引进，投资向具有良好成长性和发展前景的医疗健康领域企业。

2021 年，公司达成了 4 项产品引进或合作协议，以丰富产品线。公司全资子公司济川有限、济源医药与天境生物达成战略合作协议，天境生物许可公司在中国大陆地区进行长效重组人生长激素“伊坦生长激素”的开发、生产及商业化。公司已向天境生物支付合计人民币 2.24 亿元的首付款，本次交易完成后，公司将充分发挥儿科治疗领域的优势培育新的业绩增长点，从而提升公司的整体盈利能力和儿科治疗领域的行业地位。据公司公告，伊坦生长激素正处在临床试验 III 期，目前进展顺利，公司看好长效生长激素的发展前景，会持续推进产品 BD 合作，形式上包括但不限于 MAH 转让和商业化权益合作等。

据天境生物官网报道，儿童生长激素缺乏症（PGHD）是由垂体分泌的生长激素不足而引起的特殊疾病，患儿的临床表现为身材矮小、代谢异常，甚至可能引发社会心理障碍、认知缺陷和生活质量差等问题。中国约有 340 万儿童患有生长激素缺乏症，但多数重组人生长激素（rhGH）需要每日注射、治疗不便，导致患儿依从性较差、影响治疗效果。公司处于临床三期的伊坦生长激素采用韩国 Genexine 公司专利技术，即创新杂合 Fc 融合蛋白技术平台（hyFc®），得以实现每周一次或两周一次给药，为患儿带来更佳的治疗体验和效果，且与聚乙二醇化 rhGH 药物相比在长期安全性方面具有潜在优势。天境生物在本次合作中期待通过济川药业多年来在儿科领域的广阔覆盖和经验积累，推进产品上市并在上市后快速推进商业化。

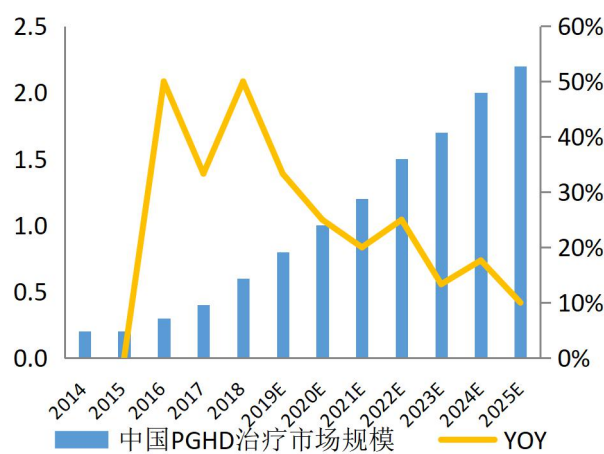
据天境生物招股说明书，Frost&Sullivan 统计 2022 年中国和全球 PGHD 治疗市场规模或将分别达到 15 和 38 亿美元，市场规模较大，且中国市场规模增长潜力较大，在 2018-2030E 期间的 CAGR 为 15.7%，高于全球可比期间的 6.4%。

图 10：2014-2025E 全球 PGHD 治疗市场规模（十亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，天境生物招股说明书，信达证券研发中心

图 11：2014-2025E 中国 PGHD 治疗市场规模（十亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，天境生物招股说明书，信达证券研发中心

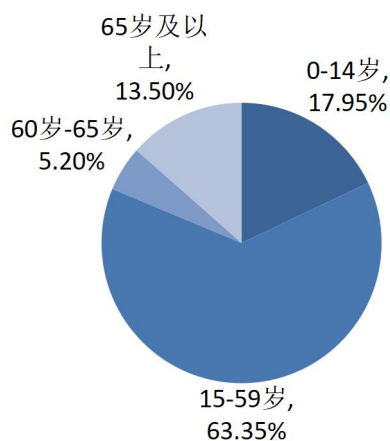
## 二、 行业分析：

### 1、 儿科中成药市场规模增长具备潜力

中药包括中药材、中成药和中药饮片，用于预防、保健和养生，在慢性复杂多因素性疾病的治疗方面具有独特优势，在我国已有上千年的使用历史。2012-2021 年，中国居民人均可支配收入和人均消费支出逐年增长，人均医疗消费支出占总消费支出比重由 6.95% 增加至 8.78%，医疗支付意愿提升。

据健民集团 2021 年报，米内网统计中成药生产企业销售规模自 2018 年以来有所下降，系中药行业生产规范及“限辅”政策落地影响。中国公立医院端 2020 年中成药总体年度销售规模为 2,398 亿元，同比下降 13.8%，系新冠疫情影响诊疗人次减少；2021 年上半年总体销售规模为 1,211 亿元，同比增长 10.59%。中国城市零售药店 2020 年中成药总体年度销售规模为 1,067 亿元，同比下降 4.51%；2021 年总体销售规模预计为 1,086 亿元，同比增长 1.82%。我们认为疫情发生以来，专家共识和新冠诊疗方案对中医药加大推荐，有望提升患者对中成药的认可，随着行业生产和终端使用逐渐规范化，我国中成药市场规模有望呈现增长态势。

图 12：第 7 次人口普查数据：2021 年我国人口年龄组成结构



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 13：我国人均医疗消费支出占总消费支出比重



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

据《基于临床用药特点的儿科中成药思考》一文，国家统计局第 6 次中国人口普查数据显示，0-14 岁儿童占比 16.6%，每年儿科患者约占总患病人数的 20%，而第 7 次人口普查数据显示，2021 年我国 0-14 岁儿童已超 2.53 亿，占比 17.95%，随着三孩政策施行，我国儿科药物市场需求具备市场潜力。儿科常见的疾病主要有呼吸系统感染、消化系统疾病、免疫系统疾病、皮肤系统疾病等 4 大类。支气管炎、支气管哮喘、肺炎等呼吸系统疾病是儿科常见病，多以发烧、咳嗽、流鼻涕等现象为主，并多与儿童体质弱有关；儿童消化系统疾病以厌食、呕吐、腹泻、便秘为主。儿童体质不同于成人，对药品的种类、用法用量都有特殊的要求，中药有药性平和、使用方便、疗效确切等优点，在儿科应用广泛，如有清热解毒剂、祛痰止咳剂、补益剂、消食导滞剂、祛痰剂等，但存在品种少、规格少、剂型少等问题。2017 年版国家基本医保目录含 309 种儿科中成药（含与成人共用品种），但多为未注明儿童用法用量、未进行过系统性儿科临床研究的成人药，我们认为目前儿科中成药市场未达饱和状态。

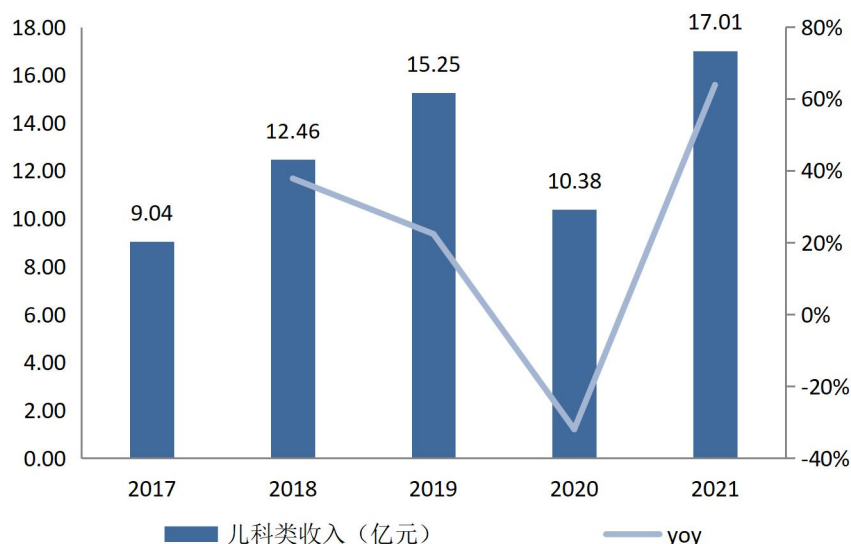
据前瞻产业研究院统计，2020 年我国儿童药品的种类占药物总量的比例不足 10%，国内 90% 以上的儿童用药为非儿童专用药，相较于化药，中成药儿童用药本土药企具备优势，我

国市场上儿科中成药占比为 64%左右，受家长青睐。

## 2、 小儿豉翘清热颗粒产品升级，蒲地蓝业绩企稳向好

公司儿科类产品主要为小儿豉翘清热颗粒，是独家品种，用于小儿风热感冒挟滞证，症见发热咳嗽，鼻塞流涕，咽红肿痛，纳呆口渴，脘腹胀满，便秘或大便酸臭，溲黄等。2017-2019 年，公司儿科用药收入保持为稳定增长，至 2019 年达到 15.25 亿元，2020 年因受到疫情影响收入下降，2021 年营收快速反弹超过疫情前水平，达到 17.01 亿元。

图 14：2017-2021 公司儿科类业务收入及增速情况



资料来源：wind, 信达证券研发中心

小儿豉翘清热颗粒在儿科中成药市场市占率居于行业前列。据米内网统计，2021 年中国公立医疗机构终端、城市实体药店终端、网上药店终端儿科中成药销售额合计近 150 亿元，其中公立医疗机构终端儿科中成药销售额近 90 亿元，同比增长超过 40%。从品牌来看，济川药业集团的小儿豉翘清热颗粒占据首位，是唯一超 10 亿品种，共有 6 个产品销售额超过 3 亿元。

表 2：中国公立医疗机构终端儿科中成药 TOP10（样本）

| 排名 | 产品名称        | 企业简称   | 销售额 (亿元) | YOY     |
|----|-------------|--------|----------|---------|
| 1  | 小儿豉翘清热颗粒    | 济川药业   | 14+      | 47.80%  |
| 2  | 开喉剑喷雾剂（儿童型） | 贵州三力制药 | 7+       | 45.90%  |
| 3  | 金振口服液       | 康缘药业   | 7+       | 72.40%  |
| 4  | 四磨汤口服液      | 汉森制药   | 4+       | 12.30%  |
| 5  | 小儿消积止咳口服液   | 鲁南厚普制药 | 3+       | 106.80% |
| 6  | 醒脾养儿颗粒      | 健兴药业   | 3+       | 37.92%  |
| 7  | 小儿肺热咳嗽颗粒    | 葫芦娃药业  | *        | 68.90%  |
| 8  | 小儿肺咳颗粒      | 天圣制药   | *        | 74.60%  |
| 9  | 清宣止咳颗粒      | 苏中药业   | *        | 64.10%  |
| 10 | 小儿咳嗽灵口服液    | 康隆药业   | *        | 98.70%  |

资料来源：米内网，信达证券研发中心，注：销售额低于 3 亿元用\*表示

2021 年中国城市实体药店终端儿科中成药销售规模重回 50 亿元水平，同比增长超过 20%。有 4 个品种销售额超过 3 亿元，其中小儿豉翘清热颗粒销售额超过 4 亿元，同比增速为 66.63%，表现较好。

**表 3：中国城市实体药店终端儿科中成药 TOP10（样本）**

| 排名 | 产品名称        | 企业简称       | 销售额(单位: 亿元) | YOY    |
|----|-------------|------------|-------------|--------|
| 1  | 龙牡壮骨颗粒      | 健民药业       | 6+          | 35.81% |
| 2  | 小儿豉翘清热颗粒    | 济川药业       | 4+          | 66.63% |
| 3  | 丁桂儿脐贴       | 亚宝药业       | 3+          | 11.64% |
| 4  | 小儿感冒颗粒      | 华润三九       | 3+          | 1.47%  |
| 5  | 小儿消积止咳口服液   | 鲁南厚普制药     | *           | 62.91% |
| 6  | 小儿肺热咳喘颗粒    | 葫芦娃药业      | *           | 54.95% |
| 7  | 开喉剑喷雾剂（儿童型） | 贵州三力制药     | *           | 33.32% |
| 8  | 金振口服液       | 康缘药业       | *           | 23.92% |
| 9  | 小儿柴桂退热颗粒    | 葵花药业（襄阳）隆中 | *           | 3.36%  |
| 10 | 小儿肺热咳喘颗粒    | 葵花药业       | *           | 11.14% |

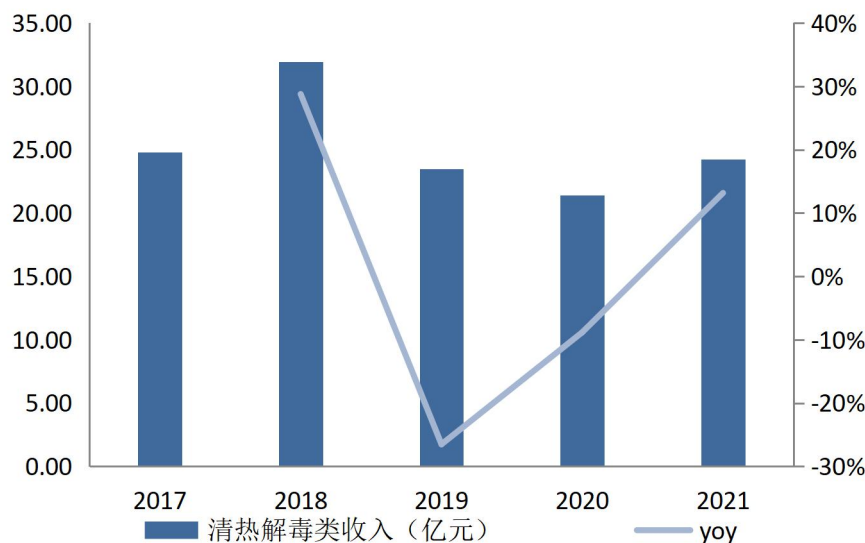
资料来源：米内网，信达证券研发中心；注：销售额低于 3 亿元用\*表示

公司推出小儿豉翘清热颗粒（无蔗糖）版本，新版本优化了药物的气味、苦味、粘稠度、异味，提升了产品口感，龋齿儿童、肥胖儿童也可放心使用。此外，无蔗糖版本价格高于同规格有蔗糖版本，我们认为产品结构升级有望提升公司盈利能力。

**图 15：公司推出无蔗糖型小儿豉翘清热颗粒上市**


资料来源：中商网,信达证券研发中心

蒲地蓝消炎口服液在临床上主要用于腮腺炎、咽炎、扁桃体炎、疖肿等适应症，2020 年受疫情影响，公司以蒲地蓝消炎口服液为主的清热解毒类产品销售同比下降 8.8%，2021 年公司清热解毒类产品实现营收 24.22 亿元（+13.16%），已恢复到疫情前的水平。2021 年 6 月以来，蒲地蓝消炎口服液已连续退出河北、山东、黑龙江、新疆等多省医保目录，从业绩表现来看，随着零售端和电商渠道的发力，公司蒲地蓝消炎口服液退医保的影响正逐渐消退，我们认为该单品具有品牌知名度，有望企稳向好。

**图 16：2017-2021 公司清热解毒类业务收入及增速情况**


资料来源：wind, 信达证券研发中心

### 三、 盈利预测、估值与投资评级

#### 1、 盈利预测和假设

我们假设：

(1) 医药工业板块：清热解毒类业务：考虑蒲地蓝消炎口服液企稳向好，我们估计 2022-2024 年该领域营收增速分别为 6.0%/6.0%/6.0%；儿科类业务：考虑小儿豉翘清热颗粒的产品知名度和市场地位，我们估计 2022-2024 年该领域营收增速分别为 30.0%/35.0%/35.0%；消化类业务：考虑未来可能受到集采影响，我们粗略估计 2022-2024 年营收增速分别为 10.00%/-8.00%/-15.00%；考虑营销推广加持下二线品种的发力和目前收入基数较小的情况，我们估计呼吸类业务 2022-2024 年营收增速分别为 20.00%/25.00%/30.00%；心脑血管类业务 2022-2024 年营收增速分别为 15.00%/15.00%/15.00%；

(2) 医药商业板块：我们估计 2022-2024 年该板块营收增速分别为 5.00%/5.00%/5.00%；

(3) 其他业务：根据历史情况，我们估计 2022-2024 年该板块收入增速分别为 10.00%/10.00%/10.00%；

(4) 期间费用率：考虑历史情况和公司发展战略，我们预计 2022-2024 年销售费用率分别为 48.60%/48.60%/48.60%，预计管理费用率分别为 4.00%/4.00%/4.00%，预计研发费用率分别为 4.60%/4.60%/4.60%。

**表 4：济川药业盈利预测假设**

|       | 指标         | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-------|------------|---------|---------|---------|---------|
| 清热解毒类 | 营业收入 (百万元) | 2422.07 | 2567.39 | 2721.44 | 2884.72 |
|       | YOY        | 13.16%  | 6.00%   | 6.00%   | 6.00%   |
| 消化类   | 营业收入 (百万元) | 1804.45 | 1984.90 | 1826.10 | 1552.19 |
|       | YOY        | 6.79%   | 10.00%  | -8.00%  | -15.00% |
| 儿科类   | 营业收入 (百万元) | 1700.64 | 2210.83 | 2984.62 | 4029.24 |
|       | YOY        | 63.85%  | 30.00%  | 35.00%  | 35.00%  |
| 呼吸类   | 营业收入 (百万元) | 481.14  | 577.37  | 721.71  | 938.22  |

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 12

|       |           |        |        |        |         |
|-------|-----------|--------|--------|--------|---------|
|       | YOY       | 72.01% | 20.00% | 25.00% | 30.00%  |
| 心脑血管类 | 营业收入（百万元） | 83.08  | 95.54  | 109.87 | 126.35  |
|       | YOY       | 7.13%  | 15.00% | 15.00% | 15.00%  |
| 妇科类   | 营业收入（百万元） | 58.99  | 67.84  | 78.01  | 89.72   |
|       | YOY       | -5.18% | 15.00% | 15.00% | 15.00%  |
| 商业    | 营业收入（百万元） | 283.66 | 297.84 | 312.74 | 328.37  |
|       | YOY       | 28.61% | 5.00%  | 5.00%  | 5.00%   |
| 其他业务  | 营业收入（百万元） | 783.48 | 861.83 | 948.01 | 1042.81 |
|       | YOY       | 21.90% | 10.00% | 10.00% | 10.00%  |
| 费用率   | 销售费用率     | 48.67% | 48.60% | 48.60% | 48.60%  |
|       | 管理费用率     | 4.15%  | 4.00%  | 4.00%  | 4.00%   |
|       | 研发费用率     | 6.86%  | 4.60%  | 4.60%  | 4.60%   |

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 2、盈利预测结果

基于以上盈利预测假设条件，我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 86.64/97.03/109.92 亿元，归母净利润分别为 20.48/23.16/26.42 亿元，EPS 分别为 2.31/2.61/2.97 元，PE 分别为 11.93/10.55/9.25X。

表 5：济川药业盈利预测结果

|               | 2020A  | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|---------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 6,165  | 7,631 | 8,664 | 9,703 | 10,992 |
| 同比（%）         | -11.2% | 23.8% | 13.5% | 12.0% | 13.3%  |
| 归属母公司净利润（百万元） | 1,277  | 1,719 | 2,048 | 2,316 | 2,642  |
| 同比（%）         | -21.3% | 34.6% | 19.1% | 13.1% | 14.1%  |
| 毛利率（%）        | 81.7%  | 83.3% | 84.1% | 83.9% | 83.7%  |
| ROE%          | 16.5%  | 18.9% | 18.1% | 16.9% | 16.0%  |
| EPS(摊薄)(元)    | 1.44   | 1.94  | 2.31  | 2.61  | 2.97   |
| P/E           | 14.07  | 14.64 | 11.93 | 10.55 | 9.25   |

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 06 月 17 日收盘价

## 3、估值结论与投资评级

济川药业可比公司为同仁堂、昆药集团和华润三九，2022 年行业可比公司平均 PE 估值为 26.99 倍。我们认为济川药业儿科类产品目前销售增长态势较好，大单品蒲地蓝口服液销售企稳向好，公司发力产品合作引进，打造新的业绩增长点。公司目前估值低于可比公司平均水平，产品放量有望驱动估值提升，我们给予公司 2022 年 PE 估值区间为 12-14 倍，首次覆盖，我们给予增持评级。

表 6：济川药业可比公司估值结果

| 证券代码      | 证券名称  | 总市值（亿元） | 归母净利润（亿元） |       |       | PE(倍) |       |       |
|-----------|-------|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |       |         | 2021      | 2022E | 2023E | 2021  | 2022E | 2023E |
| 600085.SH | 同仁堂   | 714.81  | 12.27     | 14.92 | 17.44 | 58.24 | 47.91 | 40.99 |
| 000999.SZ | 华润三九  | 406.80  | 20.47     | 24.14 | 27.77 | 19.87 | 16.86 | 14.65 |
| 600422.SH | 昆药集团  | 94.18   | 5.08      | 5.81  | 6.67  | 18.55 | 16.20 | 14.12 |
| 行业均值      |       |         |           |       |       | 32.22 | 26.99 | 23.25 |
| 600566.SH | 济川药业* | 244.28  | 17.19     | 20.48 | 23.16 | 14.21 | 11.93 | 10.55 |

资料来源：Wind,信达证券研发中心，注：收盘价截至 2022 年 6 月 17 日，\*为信达证券研发中心预测，其余均为 Wind 一致性预测

## 四、 风险因素

### 1、 政策风险

医药卫生体制改革相关措施的出台和政策的不断完善可能会使行业运行模式、产品竞争格局产生较大的变化，对企业造成一定的影响。公司蒲地蓝消炎口服液、蛋白琥珀酸铁口服溶液等产品未纳入国家医保目录，已纳入部分省级医保目录。如未来上述产品仍未进入国家医保目录，则可能面临未来（2022 年 12 月 31 日前）退出省级医保目录的风险。

### 2、 行业竞争加剧的风险

随着一致性评价的推进，仿制药行业的供给侧改革带来了竞争加剧和行业集中度的提升，同时随着中国加入 ICH 以及药品审评审批制度与国际接轨，越来越多的创新药加速上市、引入，创新药领域的企业也面临更加激烈的国际竞争。

### 3、 产品集中的风险

报告期内公司产品蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊、小儿豉翘清热颗粒三者的合计销售收入占当期主营业务收入的 71.11%，上述产品的生产及销售状况在较大程度上决定了公司的收入和盈利水平，一旦其原材料价格、产销状况、市场竞争格局等发生重大不利变化，将对公司未来的经营业绩产生不利影响。

### 4、 产品降价的风险

随着国家医改体制的逐步深入，医保控费不断趋严，国家带量采购政策的全面实施、医保支付标准落地，药品价格下降将成为未来无法避免的趋势。公司产品可能面临因议价、集采等原因降价、落标的风险。

| 资产负债表     |               | 单位:百万元        |               |               |               |  |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| 会计年度      | 2020A         | 2021A         | 2022E         | 2023E         | 2024E         |  |
| 流动资产      | <b>6.576</b>  | <b>8.123</b>  | <b>10.539</b> | <b>13.318</b> | <b>16.535</b> |  |
| 货币资金      | 2,959         | 3,819         | 5,771         | 8,235         | 10,952        |  |
| 应收票据      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |  |
| 应收账款      | 1,937         | 2,111         | 2,560         | 2,776         | 3,196         |  |
| 预付账款      | 28            | 47            | 43            | 53            | 58            |  |
| 存货        | 278           | 376           | 373           | 440           | 494           |  |
| 其他        | 1,372         | 1,770         | 1,792         | 1,813         | 1,835         |  |
| 非流动资产     | <b>3,940</b>  | <b>4,008</b>  | <b>4,003</b>  | <b>3,953</b>  | <b>3,880</b>  |  |
| 长期股权投资    | 12            | 13            | 13            | 13            | 13            |  |
| 固定资产(合计)  | 2,776         | 2,708         | 2,750         | 2,745         | 2,719         |  |
| 无形资产      | 284           | 280           | 280           | 280           | 280           |  |
| 其他        | 868           | 1,007         | 960           | 914           | 868           |  |
| 资产总计      | <b>10,516</b> | <b>12,131</b> | <b>14,541</b> | <b>17,270</b> | <b>20,415</b> |  |
| 流动负债      | <b>1,967</b>  | <b>2,801</b>  | <b>3,021</b>  | <b>3,312</b>  | <b>3,713</b>  |  |
| 短期借款      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |  |
| 应付票据      | 103           | 202           | 172           | 221           | 238           |  |
| 应付账款      | 658           | 744           | 804           | 909           | 1,041         |  |
| 其他        | 1,206         | 1,855         | 2,045         | 2,182         | 2,433         |  |
| 非流动负债     | <b>786</b>    | <b>199</b>    | <b>199</b>    | <b>199</b>    | <b>199</b>    |  |
| 长期借款      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |  |
| 其他        | 786           | 199           | 199           | 199           | 199           |  |
| 负债合计      | <b>2,753</b>  | <b>3,000</b>  | <b>3,221</b>  | <b>3,512</b>  | <b>3,912</b>  |  |
| 少数股东权益    | 0             | 14            | 15            | 16            | 18            |  |
| 归属母公司股东权益 | 7,763         | 9,117         | 11,306        | 13,742        | 16,485        |  |
| 负债和股东权益   | <b>10,516</b> | <b>12,131</b> | <b>14,541</b> | <b>17,270</b> | <b>20,415</b> |  |

| 重要财务指标     |        | 单位:百万元 |       |       |        |  |
|------------|--------|--------|-------|-------|--------|--|
| 会计年度       | 2020A  | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E  |  |
| 营业总收入      | 6,165  | 7,631  | 8,664 | 9,703 | 10,992 |  |
| 同比(%)      | -11.2% | 23.8%  | 13.5% | 12.0% | 13.3%  |  |
| 归属母公司净利润   | 1,277  | 1,719  | 2,048 | 2,316 | 2,642  |  |
| 同比(%)      | -21.3% | 34.6%  | 19.1% | 13.1% | 14.1%  |  |
| 毛利率(%)     | 81.7%  | 83.3%  | 84.1% | 83.9% | 83.7%  |  |
| ROE%       | 16.5%  | 18.9%  | 18.1% | 16.9% | 16.0%  |  |
| EPS(摊薄)(元) | 1.44   | 1.94   | 2.31  | 2.61  | 2.97   |  |
| P/E        | 14.07  | 14.64  | 11.93 | 10.55 | 9.25   |  |
| P/B        | 2.31   | 2.76   | 2.16  | 1.78  | 1.48   |  |
| EV/EBITDA  | 3.85   | 4.63   | 2.84  | 1.63  | 0.56   |  |

| 利润表        |              | 单位:百万元       |              |              |               |  |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--|
| 会计年度       | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E         |  |
| 营业总收入      | <b>6.165</b> | <b>7.631</b> | <b>8.664</b> | <b>9.703</b> | <b>10.992</b> |  |
| 营业成本       | 1,130        | 1,277        | 1,380        | 1,561        | 1,788         |  |
| 营业税金及附加    | 100          | 121          | 137          | 154          | 174           |  |
| 销售费用       | 3,010        | 3,714        | 4,210        | 4,715        | 5,342         |  |
| 管理费用       | 290          | 317          | 347          | 388          | 440           |  |
| 研发费用       | 244          | 523          | 399          | 446          | 506           |  |
| 财务费用       | -48          | -89          | -120         | -176         | -241          |  |
| 减值损失合计     | 0            | 0            | 0            | 1            | 0             |  |
| 投资净收益      | 1            | 47           | 53           | 60           | 68            |  |
| 其他         | 28           | 118          | 13           | 15           | 17            |  |
| 营业利润       | <b>1,469</b> | <b>1,933</b> | <b>2,377</b> | <b>2,689</b> | <b>3,068</b>  |  |
| 营业外收支      | 15           | 18           | 5            | 5            | 5             |  |
| 利润总额       | <b>1,484</b> | <b>1,950</b> | <b>2,382</b> | <b>2,694</b> | <b>3,073</b>  |  |
| 所得税        | 206          | 233          | 334          | 377          | 430           |  |
| 净利润        | <b>1,277</b> | <b>1,717</b> | <b>2,049</b> | <b>2,317</b> | <b>2,643</b>  |  |
| 少数股东损益     | 0            | -2           | 1            | 1            | 1             |  |
| 归属母公司净利润   | <b>1,277</b> | <b>1,719</b> | <b>2,048</b> | <b>2,316</b> | <b>2,642</b>  |  |
| EBITDA     | 1,679        | 1,983        | 2,418        | 2,690        | 2,996         |  |
| EPS(当年)(元) | 1.44         | 1.94         | 2.31         | 2.61         | 2.97          |  |

| 现金流量表   |               | 单位:百万元       |              |              |              |  |
|---------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| 会计年度    | 2020A         | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |  |
| 经营活动现金  | <b>1,782</b>  | <b>1,894</b> | <b>1,993</b> | <b>2,498</b> | <b>2,743</b> |  |
| 净利润     | 1,277         | 1,717        | 2,049        | 2,317        | 2,643        |  |
| 折旧摊销    | 288           | 304          | 227          | 252          | 254          |  |
| 财务费用    | 33            | 35           | 0            | 0            | 0            |  |
| 投资损失    | -1            | -47          | -53          | -60          | -68          |  |
| 营运资金变动  | 196           | -15          | -223         | -4           | -81          |  |
| 其它      | -12           | -100         | -6           | -6           | -6           |  |
| 投资活动现金流 | <b>-1,481</b> | <b>-673</b>  | <b>-41</b>   | <b>-34</b>   | <b>-26</b>   |  |
| 资本支出    | -428          | -248         | -74          | -74          | -74          |  |
| 长期投资    | -1,061        | -475         | -20          | -20          | -20          |  |
| 其他      | 8             | 49           | 53           | 60           | 68           |  |
| 筹资活动现金流 | <b>374</b>    | <b>-361</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |  |
| 吸收投资    | 1,405         | 50           | 0            | 0            | 0            |  |
| 借款      | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            |  |
| 支付利息或股息 | -1,009        | -409         | 0            | 0            | 0            |  |
| 现金流净增加额 | <b>674</b>    | <b>860</b>   | <b>1,952</b> | <b>2,464</b> | <b>2,716</b> |  |

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**吴欣**，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

**阮帅**，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                       |
|----------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com     |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com  |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | fanrong@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 章嘉婕 | 13693249509 | zhangjiajie@cindasc.com  |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | yangxing@cindasc.com     |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售    | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | fangwei@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 孙瑾  | 18610826885 | suntong@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jjali@cindasc.com        |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com  |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com    |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com    |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com       |
| 华南区销售    | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@cindasc.com   |
| 华南区销售    | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com    |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                           | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|-----------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；  | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。