

王晞

证书号 S0190200010075

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

**皮宝制药 (002433)****小型二线品牌中药企业****合理估值 24****市场数据****主要财务指标**

| 报告日期        | 2010-6-6 | 会计年度       | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 收盘价(元)      |          | 营业收入(百万元)  | 288   | 371   | 468   | 579   |
| 52周最高/最低(元) |          | 同比增长(%)    | 18.3% | 28.8% | 26.2% | 23.5% |
| 发行前股本(百万股)  | 75.00    | 净利润(百万元)   | 54    | 69    | 94    | 115   |
| 拟发行股本(百万股)  | 25.00    | 同比增长(%)    | 40.8% | 29.0% | 35.5% | 21.9% |
| 总市值(百万元)    |          | 毛利率(%)     | 38.8% | 39.1% | 39.4% | 39.4% |
| 流通市值(百万元)   |          | 净利润率(%)    | 18.7% | 18.7% | 20.1% | 19.8% |
| 净资产(百万元)    | 221.18   | 净资产收益率(%)  | 24.4% | 7.0%  | 8.6%  | 9.5%  |
| 总资产(百万元)    | 325.56   | 每股收益(元)    | 0.54  | 0.69  | 0.94  | 1.15  |
|             |          | 每股经营现金流(元) | 0.47  | 0.39  | 0.98  | 1.12  |

**相关报告****投资要点**

- 皮宝制药是一家以皮肤用药、心血管药和不孕不育药为主的小型中药企业。公司在皮肤外用领域有一定品牌优势，而治疗不孕不育药物——麒麟丸目前是独家品种。
- 公司单品种规模不大，针对的市场都在二线城市以及农村市场。这一市场增长快，竞争不激烈，但是开拓的成本很高。
- 此次募集资金投向是软膏和丸剂的生产线，扩产后公司的软膏产能由1000万支/年提高到3000万支/年；丸剂由500万瓶/年提高到3500万瓶/年。
- 盈利预测。预估公司2010-2012年EPS分别是：0.69、0.94和1.15元。公司成长性一般，给予35倍PE，合理估值在24元左右，目前发行价已经合理。
- 风险因素。公司营销能力一般，扩产后未必能很快实现销售大幅增长。第三终端开拓的成本高。

## 目 录

|                                    |        |
|------------------------------------|--------|
| 投资概要 .....                         | - 3 -  |
| 1、公司基本情况 .....                     | - 4 -  |
| 1.1 公司股权结构 .....                   | - 4 -  |
| 1.2 公司主要产品简介 .....                 | - 4 -  |
| 2、公司业务分析 .....                     | - 5 -  |
| 2.1 皮肤外用药业务：多品种，小规模 .....          | - 5 -  |
| 2.2 心血管药业务：二线市场的小品种 .....          | - 7 -  |
| 2.3 不孕不育药：独家品种刚起步 .....            | - 7 -  |
| 2.4 公司产品优势不明显 .....                | - 8 -  |
| 3、公司的模式分析 .....                    | - 8 -  |
| 3.1 公司的营销模式 .....                  | - 8 -  |
| 3.2 研发能力平平 .....                   | - 9 -  |
| 4、募投资金项目分析 .....                   | - 9 -  |
| 5、盈利预测与估值 .....                    | - 10 - |
| <br>                               |        |
| 图 1:皮宝制药发行前股权结构 .....              | - 4 -  |
| 图 2:2009 年公司营业收入（左）和主营利润（右）构成..... | - 5 -  |
| 图 3:皮肤病外用药市场规模（亿元） .....           | - 5 -  |
| 图 4:2009 年公司皮肤用药销售构成 .....         | - 6 -  |
| 图 5:皮宝制药各产品毛利率比较 .....             | - 8 -  |
| 图 6:公司研发投入及占销售收入比例 .....           | - 9 -  |
| <br>                               |        |
| 表 1:皮宝在皮肤外用药主要竞争对手单价比较 .....       | - 7 -  |
| 表 2:公司募集资金投向 .....                 | - 9 -  |
| 表 3:公司盈利预测假设 .....                 | - 10 - |
| 表 4:公司盈利预测结果 .....                 | - 10 - |
| 附表 .....                           | - 11 - |

## 投资概要

广东皮宝制药股份有限公司是特色中成药企业。公司主要产品覆盖皮肤病类、心血管病类和不孕不育类，其中皮肤病药是收入和利润的主要来源。

### 1、估值及投资建议

预估公司 2010-2012 年 EPS 分别是：0.69、0.94 和 1.15 元。我们认为公司品种优势不明显，给予 35 倍 PE 已经合理。合理估值在 24 元，目前发行价 29.83 元已经合理。

### 2、关键假设

具体假设见正文第五节。

### 3、股价表现催化剂

产能释放带来销售收入增长。

### 4、风险提示

品种规模小，缺乏强势产品。

第三终端开拓难度较大，公司营销能力不足。

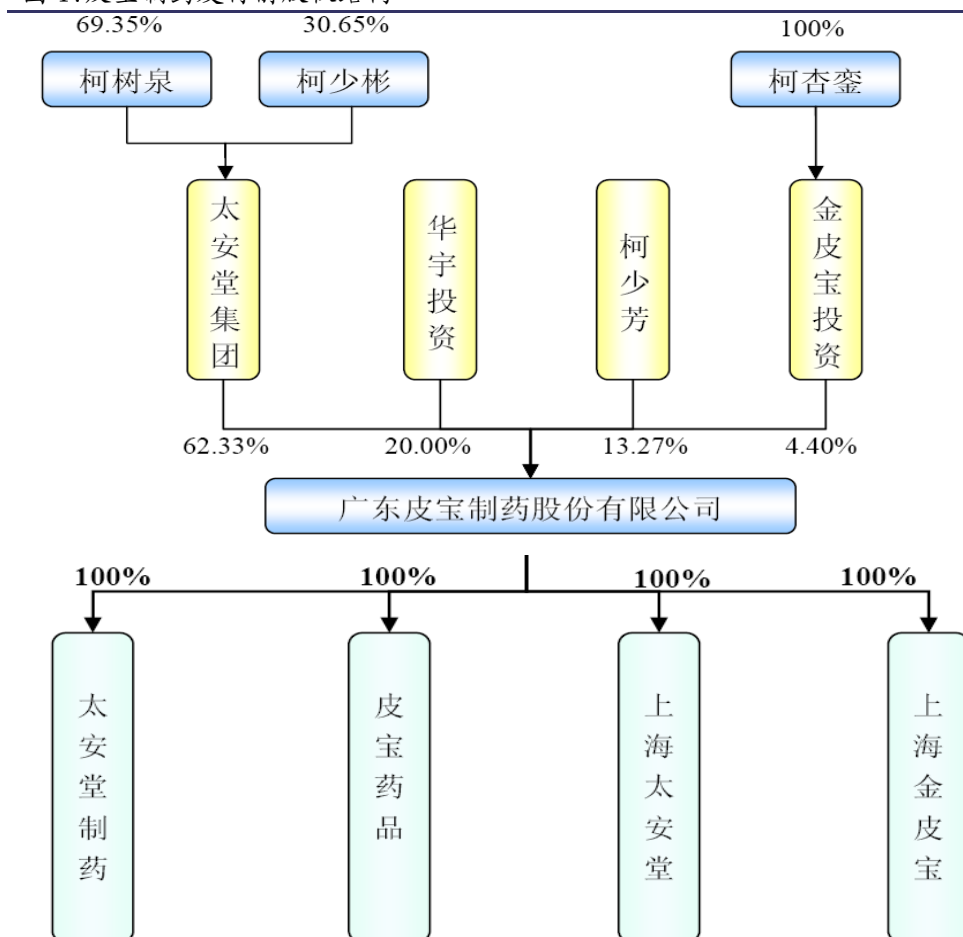
## 1、公司基本情况

广东皮宝制药股份有限公司是特色中成药企业。公司拥有 108 个药品品种的生产批件，其中 2 个药品被列为国家中药保护品种，9 个药品是国内独家生产品种，34 个药品被列入《国家基本药物目录》，59 个药品被列入《医保目录》。公司主要产品覆盖皮肤病类、心血管病类和不孕不育类，其中皮肤病药是收入和利润的主要来源。

### 1.1 公司股权结构

公司发行前总股本 7500 万股，除华宇投资外，其余股东均为柯树泉及其亲属，公司属于典型的家族企业。发行前股权结构如下。

图 1:皮宝制药发行前股权结构



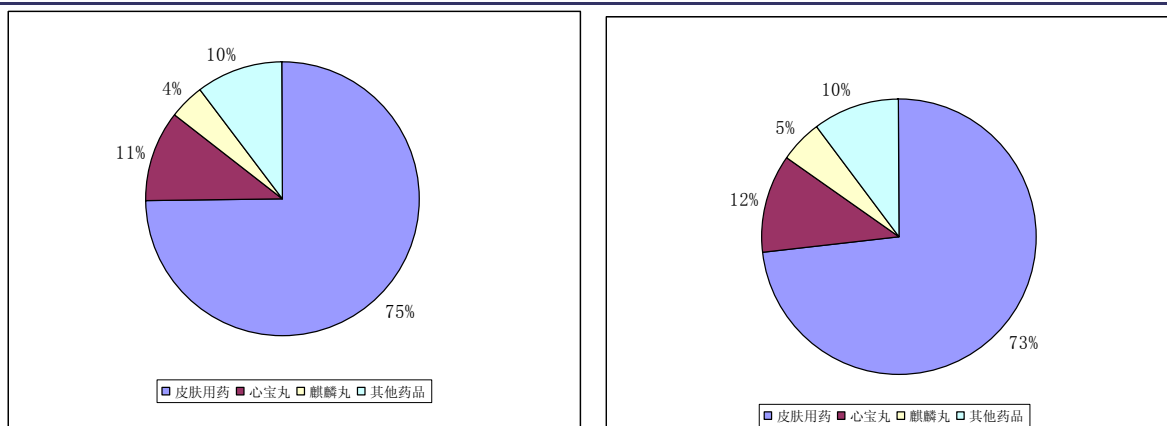
资料来源：招股说明书

### 1.2 公司主要产品简介

皮宝制药目前产品覆盖：皮肤病、心血管疾病和不孕不育领域。主要产品包括：

皮肤类药（消炎癣湿药膏、烧伤膏、肤特灵等）、心宝丸、麒麟丸。公司皮肤病用药由母公司生产，心宝丸和麒麟丸由全资子公司太安堂制药于 2007 年开始生产。其中皮肤病用药占收入和利润的主要部分。

图 2:2009 年公司营业收入（左）和主营利润（右）构成



资料来源：招股说明书

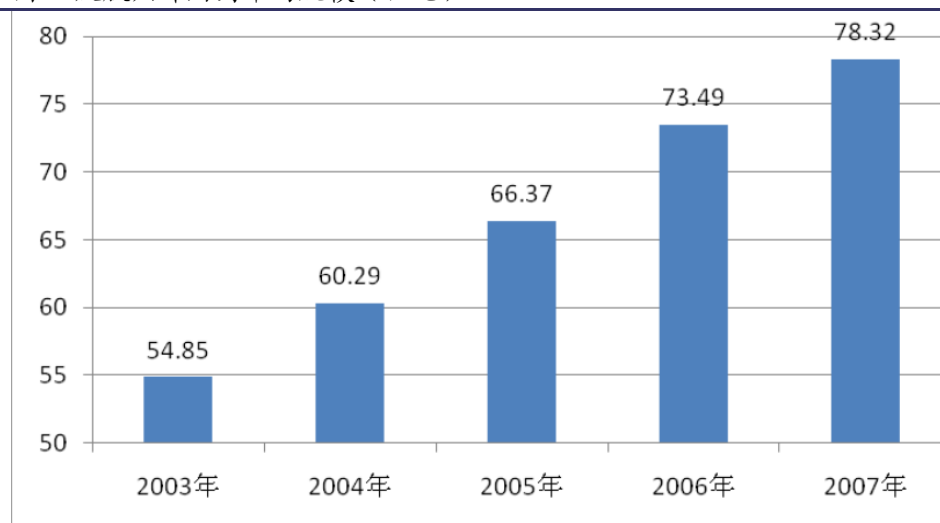
## 2、公司业务分析

皮宝制药所处主要行业是皮肤病用药、心血管用药和不孕不育领域。

### 2.1 皮肤外用药业务：多品种，小规模

皮肤病在我国是一种常见病，发病率较高，且近年来有上升的趋势。目前皮肤病用药主要在 OTC 市场，其在零售渠道的销售量位于复合维生素和钙制剂类药品、感冒咳嗽类药品之后列第三位，增长率仅次于感冒咳嗽药，位列第二，据统计 2009 年我国皮肤外用药市场规模（包括西药和中药）已超过 70 亿元。

图 3:皮肤病外用药市场规模（亿元）



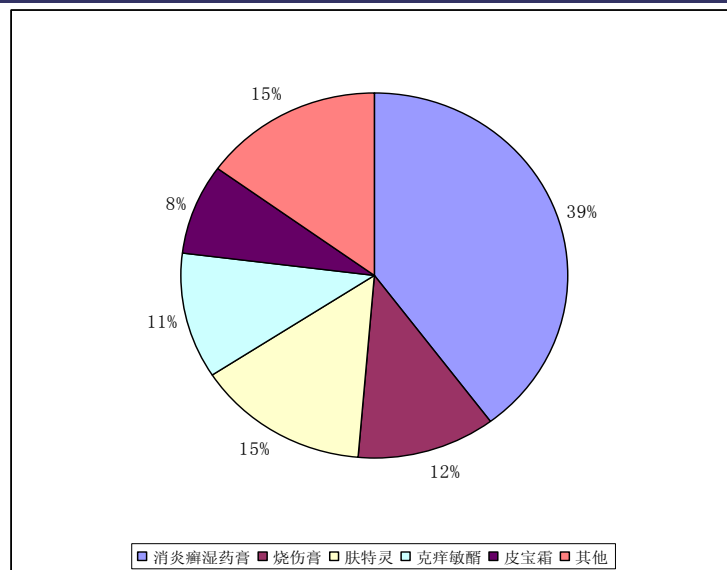
资料来源：招股说明书

零售市场上销售的皮肤科外用药以化学药为主, 佔占皮肤用药约 80% 的市场份额。治疗适应症集中在由致病菌引起的感染性皮炎和因食物、花粉引起的过敏性皮炎。主要强势品牌有: 西安杨森的“达克宁”系列产品、三九医药的“999”皮炎平软膏、上海先灵葆雅的艾洛松软膏、神奇集团下属金桥药业的珊瑚癣净、贵州苗仁堂的癣清等。

皮宝制药针对不同皮肤病, 开发出一系列药品, 为皮肤病的治疗提供较完善的治疗方案。其中消炎癣湿药膏可以用于治疗头癣、体癣、足癣、慢性湿疹、滋水搔痒、疥疮等疾病, 解毒烧伤膏用于治疗皮肤烧伤, 克痒敏酊用于治疗急慢性湿疹、荨麻疹等疾病。与其他强势品牌比较, 皮宝的皮肤用药优势在于: 中药制剂, 副作用相对较小。

公司目前的皮肤用药规模都较小, 以品类来衡量, 皮肤用药总销售超过 2 亿, 低于三九皮炎平一个品种的销售。最大的消炎癣湿药膏销售不到 1 亿, 与其他品牌产品相比具有一定差距, 而其他产品规模更小, 都在 2-3 千万。从增速看, 皮肤用药增长不到 20%, 和行业平均增速接近。

图 4:2009 年公司皮肤用药销售构成



资料来源: 招股说明书

公司销售的收入 70% 以上来自于皮肤病类药品, 但核心产品均没有进入《医保目录》。但公司主要竞争对手如西安杨森的达克宁软膏、华润三九的三九皮炎平软膏、上海先灵葆雅的艾洛松软膏都进入《医保目录》。

皮宝制药认为, 公司的皮肤病类药品的销售领域是 OTC 网络和第三终端网络, 而医保产品主要在医院终端销售; 公司的竞争对手主要营销精力在一线城市, 而公司目标市场在医疗条件较差的二线城市和农村地区。但我们认为, 进入《医保目录》产品明显可以扩大销售规模, 不仅在第一终端, 也可以进入零售市场。此外, 从单价看, 皮宝制药的产品明显高于竞争的化学制剂, 在对价格敏感的二线市场和农村市场上, 并不具有优势。公司只能去覆盖一线品牌没有顾及的区域。

表 1:皮宝在皮肤外用药主要竞争对手单价比较

| 厂商     | 药品        | 规格    | 单价(元) |
|--------|-----------|-------|-------|
| 西安杨森   | 达克宁软膏     | 20g   | 14.47 |
|        | 达克宁散剂     | 20g   | 15.90 |
|        | 金达克宁      | 15g   | 18.25 |
| 华润三九   | 999 皮炎平软膏 | 20g   | 7.84  |
| 上海先灵葆雅 | 艾洛松软膏     | 5g    | 16.92 |
| 金桥药业   | 珊瑚癣净      | 250ml | 9.47  |
| 贵州苗仁堂  | 癣清        | 10ml  | 46.73 |
| 皮宝制药   | 消炎癣湿药膏    | 10g   | 17.60 |
|        |           | 15g   | 23.00 |

资料来源: 招股说明书

## 2.2 心血管药业务: 二线市场的小品种

心血管疾病用药规模在全球药品市场排名第一,在我国,心血管用药市场规模大,增长快,而且由于心血管疾病多属慢性病,需要长期用药,因此中药在治疗心血管疾病方面具有适应症范围广、耐受性好、毒副作用小等优势。据 CMH Health Data Ltd 统计,在心血管疾病药物中,中成药已经占到了一半以上的市场份额。

公司的心脏病类药品——心宝丸主要用于治疗冠心病、心功能不全、心律失常等心血管疾病,特别是在治疗心功能不全方面有显著的疗效。但心血管药物面对的竞争非常激烈,国内大品牌众多,公司只能在二线城市以及农村地区占据一定份额。2009 年,心宝丸销售收入达 3109 万元,同比增长 37.14%。

## 2.3 不孕不育药: 独家品种刚起步

据世界卫生组织预测,21 世纪不孕不育将成为仅次于肿瘤和心血管疾病的第三大疾病。据 CMH Health Data Ltd 统计,我国 2009 年 1-10 月份,不孕不育药物的销售额达到了 27.72 亿元。

治疗不孕不育症,。西医的主要治疗方式是使用促卵泡素药物,通过运用辅助生殖技术治疗。这种治疗方法存在两个隐患,一是使用激素类药物,副作用较大,二是存在一定技术风险。目前国内治疗不孕不育症的中成药品较少,仅有公司的麒麟丸、同仁堂的调经促孕丸以及洛阳君山的五子衍宗丸等少数药品。

公司的麒麟丸作为国家二级中药保护品种,特点是对男子不育症及女子不孕症均可治疗。根据广州中医药附属医院等 6 家医院研究基地对麒麟丸的试验结果表明:麒麟丸对男女两性由于肾脾两虚、肝肾不足引起的生殖功能及性功能减退有良好的治疗效果,治疗总有效率达 86.5%。

2009 年麒麟丸销售规模仅 1224 万,增长 66.3%,目前只是一个小品种,我们认为

其成长空间有限。

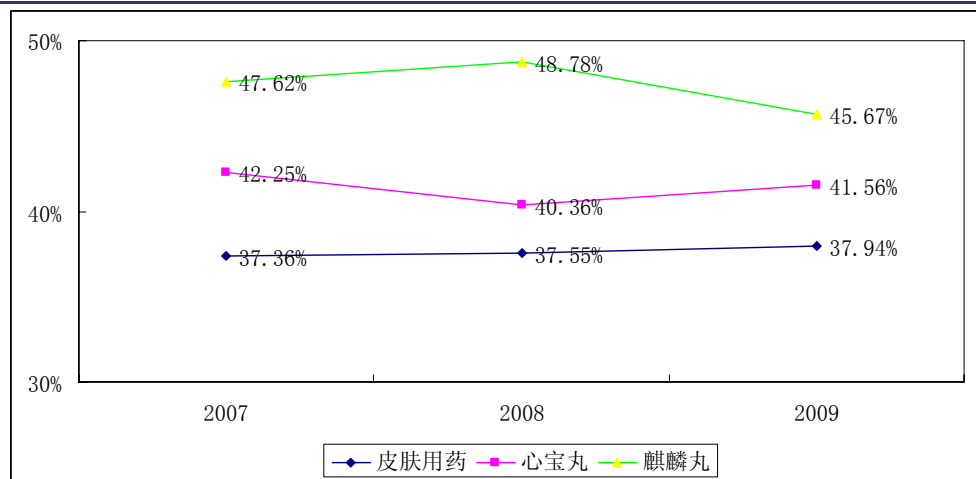
## 2.4 公司产品优势不明显

皮宝制药有 108 个药品生产批文，其中 59 个进入医保目录。但这些产品都不是公司的核心品种，合计销售规模约 3000 万元（2009 年，其他药品类）。现有的主导产品多数都不在《医保目录》中（心宝丸 2009 年进入医保乙类）。这些核心产品都不是各自领域的一线品牌，只能进入二线市场。这一市场特点是对价格敏感，而且小品牌多带来市场区域化分割。因此皮宝制药的产品很难上量。

公司拥有麒麟丸和祛痹舒肩丸两个国家二级中药保护品种，但第一个七年保护期已满，目前国家药监局已经受理了公司关于这两个药品第二个七年保护期的申请材料，但这些产品不能进入医保，获得中药保护的价值不大。

一般中药产品的毛利率较高，但皮宝制药的主导产品毛利率都较低。低毛利反映出公司的议价能力不强。

图 5: 皮宝制药各产品毛利率比较



资料来源：招股说明书

## 3、公司的模式分析

### 3.1 公司的营销模式

目前，我国医药销售渠道主要包括医院、OTC 及第三终端。随着国家医疗保障体制的不断完善，药品保障范围逐渐扩大，农村消费者的需求量将会大幅增加，第三终端拥有广阔的市场空间。据国家药监局南方经济研究所对 2010 年全国医药市场预测数据显示，2010 年全国医药销售总体将增长 22%（其中医院增长为 20%，药店增长为 13%，第三终端增长为 43%），比 2009 年的 18% 的增长率增加了 4 个百分点。但目前大医药企业对于第三终端的开拓力度相对不足，原因在于这一市



场很分散，而且对价格比较敏感。

皮宝制药目前的营销集中在药店和第三终端市场，公司拥有一支 260 余人组成的营销团队，维护着全国近 6 万多家终端。2009 年度，公司销售收入中药店销售占 49.11%，第三终端销售占 43.21%，其他渠道占 7.68%。公司未来市场开拓的重心被确定在第三终端。

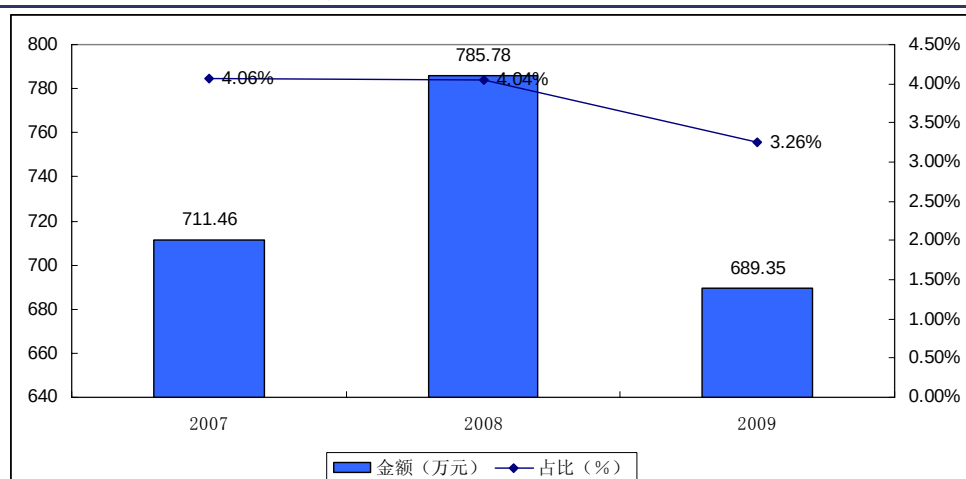
但我们对于公司开拓第三终端的前景比较谨慎。因为第三终端是高度分散的市场，公司还不具有品牌优势，营销能力也不强。

### 3.2 研发能力平平

皮宝的多数产品都是收购得到，缺乏自主创新品种。公司也没有建立自己的研发平台。目前在研的品种不多，缺乏重量级品种。

公司研发投入占比在 3-4% 之间，属于较低水平。

图 6: 公司研发投入及占销售收入比例



资料来源：招股说明书

## 4、募投资金项目分析

皮宝制药此次发行 2500 万股，发行价 29.82 元，共募集资金 7.45 亿。公司募集资金投向以下两个项目，计划全部用募集资金投入。

表 2: 公司募集资金投向

| 项目             | 投资总额 (万元) |
|----------------|-----------|
| 全自动软膏剂 GMP 生产线 | 7019.8    |
| 全自动丸剂 GMP 生产线  | 4587.5    |
| 合计             | 11607.3   |

资料来源：招股说明书

公司目前软膏产能有 1000 万支/年，最近实际产量每年都在 1400 万支左右，产能利用率超过 100%。项目建成投产后，将增加 2000 万支/年的产能。

公司目前心宝丸产能为 500 万瓶/年，2009 年产量达到 755 万瓶。项目投产后，将增加 3000 万瓶丸剂产能，除了心宝丸外，也可以生产其他丸剂。

## 5、盈利预测与估值

我们对公司主要产品销售的假设如下。

表 3: 公司盈利预测假设

| 年份              |           | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 皮肤用药            | 营业收入（百万元） | 215.57 | 269.61 | 331.55 | 405.31 |
|                 | 同比增长率 %   | 13.24% | 25.07% | 22.97% | 22.25% |
|                 | 毛利率 %     | 37.94% | 38.00% | 38.00% | 38.00% |
| 心宝丸             | 营业收入（百万元） | 31.09  | 46.64  | 65.29  | 84.88  |
|                 | 同比增长率 %   | 37.14% | 50.00% | 40.00% | 30.00% |
|                 | 毛利率 %     | 41.56% | 42.00% | 43.00% | 43.00% |
| 麒麟丸             | 营业收入（百万元） | 12.24  | 18.36  | 25.70  | 33.42  |
|                 | 同比增长率 %   | 66.30% | 50.00% | 40.00% | 30.00% |
|                 | 毛利率 %     | 45.67% | 46.00% | 47.00% | 47.00% |
| 其他              | 营业收入（百万元） | 29.37  | 36.71  | 45.89  | 55.07  |
|                 | 同比增长率 %   | 25.62% | 25.00% | 25.00% | 20.00% |
|                 | 毛利率 %     | 39.67% | 40.00% | 40.00% | 40.00% |
| 营业费用 / 主营业务收入 % |           | 10.04% | 11.10% | 10.57% | 10.84% |
| 管理费用 / 主营业务收入 % |           | 4.13%  | 4.50%  | 4.32%  | 4.41%  |
| 财务费用 / 主营业务收入 % |           | 1.27%  | 0.36%  | -0.24% | -0.21% |
| 实际税率 %          |           | 19.67% | 16.00% | 16.00% | 16.00% |

数据来源：兴业证券研发中心整理

根据以上假设，我们得出盈利预测结果。

表 4: 公司盈利预测结果

| 项目          | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 288   | 371   | 468   | 579   |
| 增长率 %       | 18.3% | 28.8% | 26.2% | 23.5% |
| 营业利润（百万元）   | 65    | 82    | 112   | 136   |
| 增长率 %       | 39.3% | 27.1% | 35.7% | 22.0% |
| 净利润（百万元）    | 54    | 69    | 94    | 115   |
| 增长率 %       | 40.8% | 29.0% | 35.5% | 21.9% |
| 最新摊薄每股收益（元） | 0.54  | 0.69  | 0.94  | 1.15  |
| 每股净资产（元）    | 2.21  | 9.99  | 10.93 | 12.08 |
| 动态市盈率（倍）    | 55.33 | 42.91 | 31.68 | 25.99 |
| 市净率（倍）      | 13.48 | 2.99  | 2.73  | 2.47  |

数据来源：兴业证券研发中心整理

我们认为，对于皮宝制药这类中小规模的中药企业，按 2010 年业绩给予 35 倍 PE 已经合理。公司合理估值在 24 元左右，29.82 元发行价已经高于公司合理估值。

## 附表

**资产负债表**

| 单位: 百万元        | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 172  | 774   | 829   | 937   |
| 货币资金           | 63   | 570   | 574   | 621   |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 56   | 136   | 172   | 212   |
| 其他应收款          | 2    | 8     | 7     | 10    |
| 存货             | 42   | 50    | 62    | 78    |
| <b>非流动资产</b>   | 154  | 300   | 322   | 341   |
| 可供出售金融资产       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 93   | 171   | 210   | 229   |
| 在建工程           | 47   | 72    | 51    | 36    |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 9    | 28    | 38    | 48    |
| <b>资产总计</b>    | 326  | 1074  | 1151  | 1278  |
| <b>流动负债</b>    | 72   | 75    | 58    | 70    |
| 短期借款           | 41   | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 22   | 26    | 34    | 41    |
| 其他             | 9    | 49    | 24    | 30    |
| <b>非流动负债</b>   | 32   | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 32   | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>负债合计</b>    | 104  | 75    | 58    | 71    |
| 股本             | 75   | 100   | 100   | 100   |
| 资本公积           | 26   | 709   | 709   | 709   |
| 未分配利润          | 110  | 173   | 258   | 361   |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>股东权益合计</b>  | 221  | 999   | 1093  | 1208  |
| <b>负债及权益合计</b> | 326  | 1074  | 1151  | 1278  |

**现金流量表**

| 单位: 百万元           | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润               | 54   | 69    | 94    | 115   |
| 折旧和摊销             | 0    | 16    | 24    | 29    |
| 资产减值准备            | 49   | -17   | 54    | 37    |
| 无形资产摊销            | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动损失          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用              | 4    | 1     | -1    | -1    |
| 投资损失              | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 少数股东损益            | -0   | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金的变动           | 31   | 10    | 82    | 66    |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 77   | 39    | 98    | 112   |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -60  | -166  | -96   | -66   |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 22   | 634   | 1     | 1     |
| 现金净变动             | 39   | 507   | 4     | 47    |
| 现金的期初余额           | 28   | 63    | 570   | 574   |
| 现金的期末余额           | 68   | 570   | 574   | 621   |

**利润表**

| 单位: 百万元         | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 288  | 371   | 468   | 579   |
| 营业成本            | 176  | 226   | 284   | 350   |
| 营业税金及附加         | 2    | 3     | 3     | 4     |
| 销售费用            | 29   | 41    | 50    | 63    |
| 管理费用            | 12   | 17    | 20    | 26    |
| 财务费用            | 4    | 1     | -1    | -1    |
| 资产减值损失          | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 65   | 82    | 112   | 136   |
| 营业外收入           | 2    | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 0    | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 67   | 83    | 112   | 137   |
| 所得税             | 13   | 13    | 18    | 22    |
| 净利润             | 54   | 69    | 94    | 115   |
| 少数股东损益          | -0   | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 54   | 69    | 94    | 115   |
| <b>EPS (元)</b>  | 0.54 | 0.69  | 0.94  | 1.15  |

**主要财务比率**

|                | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性(%)</b>  |       |       |       |       |
| 营业收入增长率        | 18.3% | 28.8% | 26.2% | 23.5% |
| 营业利润增长率        | 39.3% | 27.1% | 35.7% | 22.0% |
| 净利润增长率         | 40.8% | 29.0% | 35.5% | 21.9% |
| <b>盈利能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率            | 38.8% | 39.1% | 39.4% | 39.4% |
| 净利率            | 18.7% | 18.7% | 20.1% | 19.8% |
| ROE            | 24.4% | 7.0%  | 8.6%  | 9.5%  |
| <b>偿债能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 32.1% | 7.0%  | 5.1%  | 5.5%  |
| 流动比率           | 2.38  | 10.37 | 14.25 | 13.31 |
| 速动比率           | 1.29  | 9.07  | 12.21 | 11.16 |
| <b>营运能力(次)</b> |       |       |       |       |
| 资产周转率          | 1.02  | 0.53  | 0.42  | 0.48  |
| 应收帐款周转率        | 2.73  | 2.85  | 2.83  | 2.80  |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.54  | 0.69  | 0.94  | 1.15  |
| 每股经营现金         | 0.47  | 0.39  | 0.98  | 1.12  |
| 每股净资产          | 2.21  | 9.99  | 10.93 | 12.08 |
| <b>估值比率(倍)</b> |       |       |       |       |
| PE             | 55.33 | 42.91 | 31.68 | 25.99 |
| PB             | 13.48 | 2.99  | 2.73  | 2.47  |

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构客户部

### 上海地区销售经理

|     |                  |                                                                           |
|-----|------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 邓亚萍 | 电话: 021-38565916 | Email: <a href="mailto:dengyp@xyzq.com.cn">dengyp@xyzq.com.cn</a>         |
| 盛英君 | 电话: 021-38565938 | Email: <a href="mailto:shengyj@xyzq.com.cn">shengyj@xyzq.com.cn</a>       |
| 过 枫 | 电话: 021-38565966 | Email: <a href="mailto:guofeng120@hotmail.com">guofeng120@hotmail.com</a> |
| 姜 洋 | 电话: 021-38565910 | Email: <a href="mailto:jydadao@sina.com">jydadao@sina.com</a>             |

### 北京地区销售经理

|     |                  |                                                                 |
|-----|------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 韩吟华 | 电话: 021-38565933 | Email: <a href="mailto:hanyh@xyzq.com.cn">hanyh@xyzq.com.cn</a> |
|-----|------------------|-----------------------------------------------------------------|

### 广东地区销售经理

|     |                  |                                                                 |
|-----|------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 朱元戥 | 电话: 021-38565941 | Email: <a href="mailto:zhuyy@xyzq.com.cn">zhuyy@xyzq.com.cn</a> |
|-----|------------------|-----------------------------------------------------------------|

## 重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。