

生物医药行业  
新股研究报告

仟源制药 (300254)  
暂无评级

收盘价 (元) -  
目标价 (元) 10.62-12.75

市场数据

52 周最高/最低(元) -  
总股本(百万) 133.8  
流通 A 股(百万) 33.8  
流通 B 股/H 股 (百万) -/  
总市值 (百万元) -  
流通 A 股市值 (百万元) -

## 仟源制药：抗生素行业的蓝海探索者

### 投资要点：

● **专注抗耐药性抗感染药物领域**：公司专注于抗耐药性抗感染药物领域，是抗生素行业这一红海市场的蓝海探索者。过去三年，营业收入复合增长率达到 25%，净利润复合增长率达到 91%。公司主打产品美洛西林钠舒巴坦钠、阿莫西林钠舒巴坦钠，市场占有率全国排名第二。

● **行业政策潜在受益者**：抗生素降价趋势不减，但是定价方式的改变使得行业内的龙头企业得以发挥其优势。而近期的分级管理目录旨在延缓人群耐药性的产生。公司所专注的抗耐药抗生素正好符合政策的需求，可以填补这些药品的空缺，充分享受政策的利好。

● **精细化创值营销**：公司独特的精细化创值营销模式，以为客户创造价值为核心，提供产品的整体解决方案。ERP 系统的实施，提高了销售和管理的效率，也带来了盈利水平的提升，降低了人力和运输成本。

● **募投项目**：本次募投资金主要用于新建青霉素粉针和非青口服制剂的生产基地、磷霉素安丁三醇散的生产线建设以及研发中心的建设。

● **风险提示**：1. 抗生素行业政策的风险；2. 磷霉素类产品推广不利的风险；3. 募投项目进展不顺利的风险。

● **盈利预测及估值分析**：预计公司2011-2013年收入增速为20.61%、28.54%和35.88%，净利润增速为18.62%、39.09%和44.33%，摊薄EPS为0.425，0.592和0.854元。给予11年25-30倍市盈率，公司的合理价值区间在10.62-12.75元。

生物医药研究小组  
证书编号 S0120209080060  
联系人  
郑一宁  
8621-68761616-8519  
zhengyn@tebon.com.cn

杨莹  
8621-68761616-8565  
yangying@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

### 重要财务指标

单位：百万元

| 主要财务指标    | 2009    | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 243.62  | 319.55 | 385.41 | 495.41 | 673.16 |
| 收入增幅 (%)  | 19.62%  | 31.17% | 20.61% | 28.54% | 35.88% |
| 净利润       | 28.90   | 47.98  | 56.92  | 79.17  | 114.26 |
| 净利增幅 (%)  | 121.71% | 66.03% | 18.62% | 39.09% | 44.33% |
| 毛利率 (%)   | 41.36%  | 45.28% | 46.00% | 46.00% | 47.00% |
| ROE (%)   | 24.57%  | 32.08% | 28.43% | 29.26% | 30.71% |
| 摊薄 EPS(元) | 0.216   | 0.359  | 0.425  | 0.592  | 0.854  |

## 正文目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1、公司概况 .....                | 3  |
| 2. 公司产品经营分析——专注抗耐药领域: ..... | 3  |
| 3. 行业政策的解读: .....           | 6  |
| 4. 精细化创值营销 .....            | 6  |
| 5. 募投项目: .....              | 7  |
| 6. 风险提示: .....              | 8  |
| 7. 盈利预测 .....               | 9  |
| 7.1 基本假设.....               | 9  |
| 7.2 相对估值.....               | 10 |

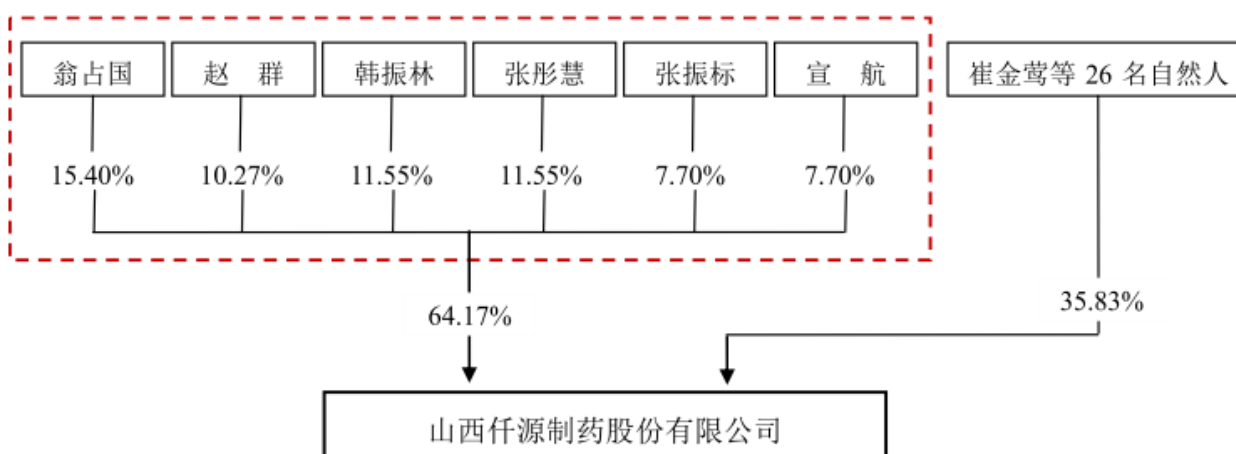
## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1 仟源制药发行前股权结构图 .....               | 3  |
| 图 2 公司 2008-2010 年抗感染药系列收入占比情况 ..... | 4  |
| 图 3 公司 2008-2010 年营业收入和利润增长情况 .....  | 5  |
| 表 1 公司本次募投项目情况 .....                 | 7  |
| 表 2 公司分产品未来三年盈利预测 .....              | 9  |
| 表 3 公司财务和估值数据摘要 .....                | 11 |
| 表 4 2011-2013 年公司财务报表预测 .....        | 11 |

## 1、公司概况

公司是以研发、生产和销售抗感染药为主的科技型医药企业，以提供解决细菌耐药性问题的抗感染综合产品和方案为战略核心，在新一代青霉素领域具有较强的竞争力。主要产品有注射用美洛西林钠舒巴坦钠、注射用阿莫西林钠舒巴坦钠、阿莫西林克拉维酸钾片、注射用阿莫西林钠克拉维酸钾、注射用美洛西林钠、注射用阿洛西林钠、注射用氨曲南、注射用甲硝唑磷酸二钠、磷霉素氨丁三醇散等。公司 2005 年成立，在抗感染领域，虽然起步较晚，但是专注于抗耐药性的抗感染药领域，在抗感染药这一红海市场中找到了蓝海市场，发挥自己的特长。公司股权分散，管理层持股较多，经营管理积极性高，发行前股权结构图如下：

图 1 仟源制药发行前股权结构图



资料来源：招股说明书，德邦研究

## 2. 公司产品经营分析——专注抗耐药领域：

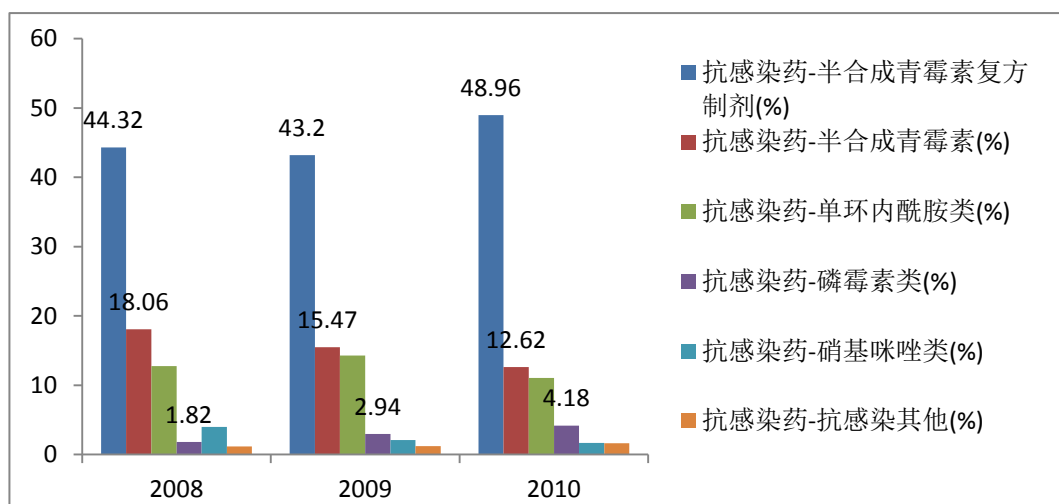
公司 272 个产品，其中 81 个进入国家基本药物目录，189 个进入医保目录。主打产品抗耐药的抗感染用药，最重要的是半合成青霉素复方制剂，包括美罗西林钠舒巴坦钠和

阿莫西林钠舒巴坦钠等，这几个品种占公司销售收入比重逐渐上升，2010 年达到 48.96%。磷霉素类抗感染药是治疗泌尿系统感染用药，治疗效果好，但由于价格昂贵，未能大范围推广，09 年被列入医保目录，过去三年占比在逐年上升，从 2008 年的 1.82% 上升到 4.18%。

公司拥有 10 个新药证书，注射用阿莫西林钠舒巴坦钠和注射用甲硝唑磷酸二钠为国内首家上市新品种，注射用氨曲南为国内首家获批仿制药品种。

目前，公司在研产品项目达 12 项，分别处于完成临床前研究、临床试验以及申报生产批件等各个阶段。除对“半合成青霉素复方制剂”类产品持续投入研发新品种外，还将扩展开发“喹诺酮类”、“碳青霉烯类”等新类别产品，加大对磷霉素氨丁三醇系列产品的再研发投入，同时增加慢性病领域内的产品研发储备。不断完善、优化产品结构，分散公司经营风险，保证公司持续快速增长，促进核心竞争能力的提升。

图 2 公司 2008-2010 年抗感染药系列收入占比情况

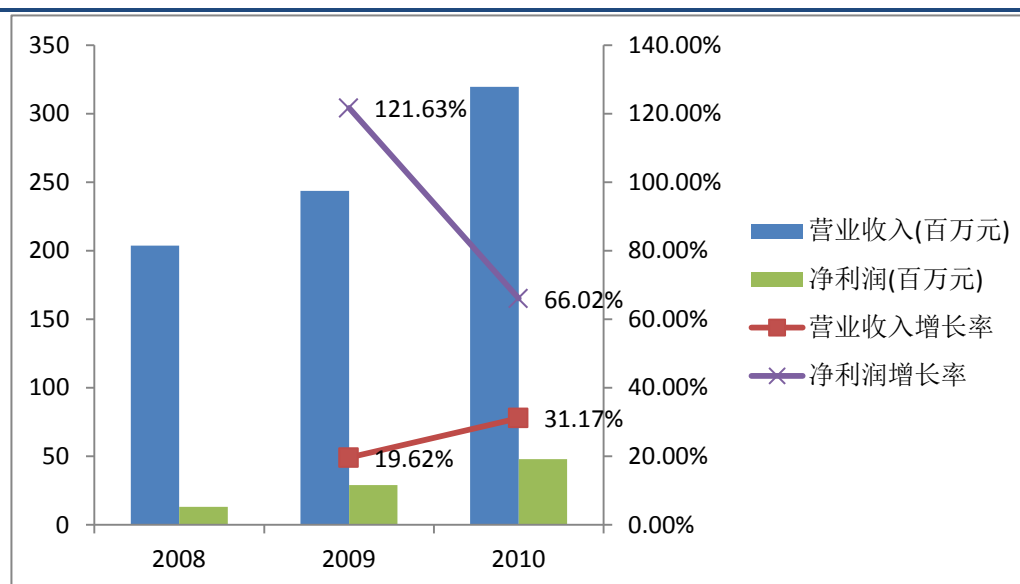


资料来源：招股说明书，德邦研究

公司 2008-2010 年营业收入复合增长率为 25.26%，净利润复合增长率为 91.82%，净利率增速明显大于收入增长，有几方面的原因：

1. 公司主要产品为青霉素类抗感染药制剂，近几年青霉素原料药产能过剩，因此价格一直处于低位，这使得公司具有一定的成本优势；
2. 公司不断进行产品结构调整，通过提升高毛利率产品的比重来提高产品综合毛利率，美洛西林钠舒巴坦钠的占比不断上升，毛利率达 65%以上。
3. 精细化创值营销为公司产品的推广和市场占有率的提高做出了巨大贡献，通过为客户提供全套的产品解决方案，并且专业地为客户进行培训，提高客户的粘性；扁平化的管理方式提高管理效率，降低了费用开支。

图 3 公司 2008-2010 年营业收入和利润增长情况



资料来源：招股说明书，德邦研究

### 3. 行业政策的解读：

近年来，抗生素行业一直受到行业政策法规的影响，包括药品的多次降价，以及最近即将出台的抗生素分级管理目录。从整个行业的角度来看，由于受到这些相关政策的影响，很多抗生素生产企业面临着降价和限制使用的风险，经营和盈利能力存在一定的不确定性。

过去十几次的降价始终没有从根本上解决药价虚高的问题，反而导致药价偏低，生产厂家停止生产，医院停止使用低价药品，选择使用更高价格的高端药品。从最近几次的降价来看，国家已经调整了降价策略，以产品的平均中标价作为定价依据，而不是没有根据的给出一个最高限价。

抗生素分级管理目录的实施，就是为了延缓人群的耐药性产生，限制三、四代头孢类产品的使用，这对抗生素行业来说是非常严厉的打击，但是对于行业的健康发展是有利的。而公司专注于抗耐药性的抗感染领域，可以说是抗生素这一红海领域的蓝海。对于特殊使用级别的抗生素，在分级管理目录实施之后，可能直接导致 20%以上的销售下滑，而这一部分将有可能由抗耐药的抗生素来取代，就给公司一个很大的市场前景。

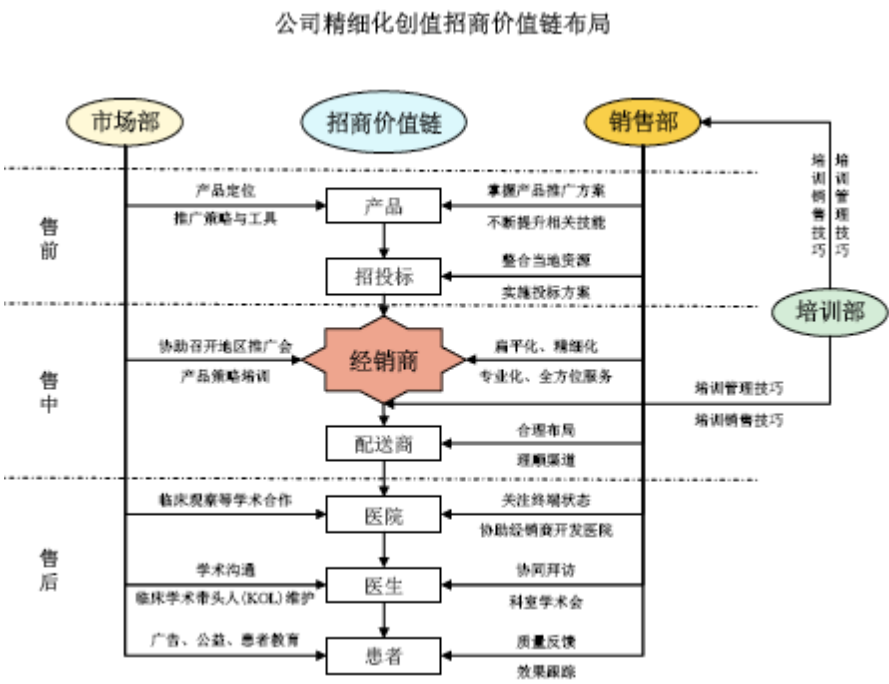
### 4. 精细化创值营销

公司推出独特的精细化创值营销模式，致力于为客户创造价值，将营销网络扁平化，在销售过程中为客户创造附加价值。从招商战略、战术两个层面建立公司与经销商之间的协作、顾问和服务一体化的精细化销售模式。通过创值销售，公司为经销商销售经营、终端推广创造提升了产品附加价值，从而更好地使经销商获得价值成长，更好的掌控了营销环节全价值链。公司与经销商在一致的经营目标下，发挥双方的专业特点，优势互

补，共同推动终端销售，实现共同成长，经销商忠诚度较高。

通过执行公司的营销策略，公司已建立起一支专业的营销队伍和广泛的营销网络，在全国拥有 2,200 余家经销商，市场覆盖范围超过 10,000 个销售终端，保证了公司产品的终端销售。

图 4 公司创值招商价值链布局



资料来源：招股说明书，德邦研究

5. 募投项目：

公司本次拟向社会公众发行 3,380 万股普通股，占发行后总股本的比例为 25.26%。拟募集资金 2.2 亿元，本次发行募集资金主要用于以下几个项目的实施：

表 1 公司本次募投项目情况

| 序号 | 项目名称                     | 总投资(万元)  |
|----|--------------------------|----------|
| 1  | 年产1 亿支青霉素粉针生产线建设项目       | 7,351.87 |
| 2  | 非青口服制剂生产线建设项目            | 5,993.43 |
| 3  | 年产150 吨磷霉素氨丁三醇原料药生产线建设项目 | 5,299.13 |

|   |                  |          |  |
|---|------------------|----------|--|
| 4 | 研发中心建设项目         | 2,648.75 |  |
| 5 | 其它与主营业务相关的营运资金项目 |          |  |

资料来源：招股说明书，德邦研究

## 6. 风险提示：

6.1. 政策风险：抗生素行业始终受到政策调控的严重影响，分级管理目录迟迟未能下达实施，其中仍存在利益博弈，最终博弈的结果也很难预测，如果公司的产品被列入特殊使用级别的抗生素，将造成收入的大幅下滑。

2011年8月3日，国家卫生部公布新版《抗菌药物临床应用管理办法》（征求意见稿），本次版本征求意见稿与前几次有很大的不同，总体上来看，对抗生素管理放松，加强了基层用药的约束，改变主要体现在以下几个方面：①抗菌药物分级管理目录由卫生部制定改为由各省制定；②取消了医院使用抗菌药物的数量和品规限制，取消了新上市抗菌药物的使用限制；③明确了抗菌中药制剂不在该办法管理范围内；④基层医疗机构只能使用基药目录抗菌药物，村卫生室、个体诊所须经县级卫生行政部门批准方可开展抗菌药物静脉注射；⑤清洁手术原则上不预防使用抗菌药物。

经过了数次修订的分级管理目录，其中的利益博弈可见端倪，最终分级管理目录的制定落到各省级，取消了数量和品规限制。本次的征求意见稿还不是最终定稿，政策的落地还存在很多不确定性，因此对公司未来产品的影响也存在一定的不确定性。

6.2. 产能扩张受阻的风险 新版 GMP 要求所有药品生产企业必须满足新版 GMP 认证，因此生产基地必须首先接受检查，新建产能如果未能按时完成并释放，对公司未来业绩表现产生一定的影响；

6.3. 磷霉素安丁三醇散的推广不顺畅的风险 磷霉素安丁三醇散在 09 年进入医保目录，全面推向市场使用还需要一定的时间，由于价格较高，市场推广可能遇到不顺畅的风险；

## 7. 盈利预测

### 7.1 基本假设

- 1、公司营业收入未来三年的增长率分别为 20.61%、28.54%和 35.88%；
- 2、公司毛利率未来三年分别为 46.00%、46.00%、47.00%
- 3、公司销售费用比例未来三年分别为 13%、13%、13%
- 4、公司管理费用比例未来三年分别为 15%、14%、14%
- 5、公司能继续获得税收优惠，未来三年税率为 15%

表 2 公司分产品未来三年盈利预测

| 项目                   | 2008A  | 2009A   | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E   |
|----------------------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 抗感染药(百万元)            | 167.27 | 192.96  | 255.97 | 297.88 | 374.79 | 513.58  |
| 增长率(%)               |        | 15.36%  | 32.65% | 16.37% | 25.82% | 37.03%  |
| 毛利率(%)               | 38.43% | 42.97%  | 47.17% | 45.00% | 46.00% | 47.00%  |
| 抗感染药-半合成青霉素复方制剂(百万元) | 90.27  | 105.25  | 156.47 | 187.76 | 244.09 | 341.73  |
| 增长率(%)               |        | 16.59%  | 48.67% | 20.00% | 30.00% | 40.00%  |
| 抗感染药-半合成青霉素(百万元)     | 36.8   | 37.69   | 40.35  | 41.56  | 43.22  | 44.52   |
| 增长率(%)               |        | 2.42%   | 7.06%  | 3.00%  | 4.00%  | 3.00%   |
| 抗感染药-单环内酰胺类(百万元)     | 25.97  | 34.75   | 35.32  | 33.55  | 31.88  | 28.69   |
| 增长率(%)               |        | 33.81%  | 1.64%  | -5.00% | -5.00% | -10.00% |
| 抗感染药-磷霉素类(百万元)       | 3.73   | 7.18    | 13.38  | 22.75  | 40.94  | 81.89   |
| 增长率(%)               |        | 92.49%  | 86.35% | 70.00% | 80.00% | 100.00% |
| 抗感染药-硝基咪唑类(百万元)      | 8.14   | 5.1     | 5.30   | 5.57   | 5.95   | 6.31    |
| 增长率(%)               |        | -37.35% | 3.92%  | 5%     | 7.00%  | 6.00%   |
| 抗感染药-抗感染其他(百万元)      | 2.37   | 2.99    | 5.15   | 6.70   | 8.70   | 10.44   |
| 增长率(%)               |        | 26.16%  | 72.24% | 30%    | 30.00% | 20.00%  |

|               |        |         |         |         |        |        |
|---------------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 呼吸系统药(百万元)    | 15.91  | 12.34   | 24.09   | 27.70   | 41.56  | 62.33  |
| 增长率(%)        |        | -22.44% | 95.22%  | 15%     | 50%    | 50%    |
| 毛利率(%)        | 59.26% | 53.36%  | 52.16%  | 53.00%  | 54.00% | 55.00% |
|               |        |         |         |         |        |        |
| 医药原料及中间体(百万元) | 2.72   | 13.85   | 14      | 29.40   | 41.16  | 49.39  |
| 增长率(%)        |        | 409.19% | 1.08%   | 110.00% | 40.00% | 20.00% |
| 毛利率(%)        | 2.45%  | 13.41%  | 23.46%  | 20.00%  | 20.00% | 20.00% |
|               |        |         |         |         |        |        |
| 心脑血管药(百万元)    | 6.62   | 10.22   | 12.31   | 14.53   | 17.29  | 20.74  |
| 增长率(%)        |        | 54.38%  | 20.45%  | 18%     | 19.00% | 20.00% |
| 毛利率(%)        | 47.58% | 53.23%  | 45.39%  | 45.00%  | 46.00% | 47.00% |
|               |        |         |         |         |        |        |
| 抗抑郁药(百万元)     | 0.73   | 2.06    | 3.47    | 5.21    | 8.85   | 14.16  |
| 增长率(%)        |        | 182.19% | 68.45%  | 50%     | 70.00% | 60.00% |
| 毛利率(%)        | 60.22% | 77.34%  | 79.34%  | 80.00%  | 80.00% | 80.00% |
|               |        |         |         |         |        |        |
| 其他(百万元)       | 10.42  | 12.19   | 9.71    | 10.68   | 11.75  | 12.92  |
| 增长率(%)        |        | 16.99%  | -20.34% | 10.00%  | 10.00% | 10.00% |
| 毛利率(%)        | 4.38%  | 19.45%  | -2.46%  | 112.09% | 83.18% | 75.45% |
|               |        |         |         |         |        |        |
| 营业收入合计(百万元)   | 203.67 | 243.62  | 319.55  | 385.40  | 495.39 | 673.13 |
| 增长率(%)        |        | 19.62%  | 31.17%  | 20.61%  | 28.54% | 35.88% |
| 毛利率(%)        | 38.21% | 41.36%  | 45.28%  | 46.00%  | 46.00% | 47.00% |
|               |        |         |         |         |        |        |
| 净利润(百万元)      | 13.04  | 28.90   | 47.98   | 56.92   | 79.17  | 114.26 |
| 每股收益          | 0.097  | 0.216   | 0.359   | 0.425   | 0.592  | 0.854  |

资料来源：wind，德邦研究

## 7.2 相对估值

预计公司 2011-2013 年收入增速为 20.61%、28.54%和 35.88%，净利润增速为 18.62%、39.09%和 44.33%，摊薄 EPS 为 0.425、0.592 和 0.854 元。给予 11 年 25-30 倍市盈率，公司的合理价值区间在 10.62-12.75 元。

表 3 公司财务和估值数据摘要

| 单位:百万元      | 2008A  | 2009A   | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 203.67 | 243.62  | 319.55 | 385.41 | 495.41 | 673.16 |
| 增长率(%)      | N/A    | 19.62%  | 31.17% | 20.61% | 28.54% | 35.88% |
| 归属母公司股东净利润  | 13.04  | 28.90   | 47.98  | 56.92  | 79.17  | 114.26 |
| 增长率(%)      | N/A    | 121.71% | 66.03% | 18.62% | 39.09% | 44.33% |
| 销售毛利率       | 38.21% | 41.36%  | 45.28% | 46.00% | 46.00% | 47.00% |
| 净资产收益率(ROE) | 12.22% | 24.57%  | 32.08% | 28.43% | 29.26% | 30.71% |
| 每股收益(EPS)   | 0.097  | 0.216   | 0.359  | 0.425  | 0.592  | 0.854  |

表 4 2011-2013 年公司财务报表预测

单位:百万元

| 利润表        | 2008A  | 2009A  | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入       | 203.67 | 243.62 | 319.55 | 385.41 | 495.41 | 673.16 |
| 减: 营业成本    | 125.85 | 142.86 | 174.86 | 208.12 | 267.52 | 356.78 |
| 营业税金及附加    | 1.63   | 1.83   | 2.62   | 3.15   | 4.06   | 5.51   |
| 营业费用       | 29.24  | 26.56  | 39.74  | 50.10  | 64.40  | 87.51  |
| 管理费用       | 27.63  | 29.64  | 49.43  | 57.81  | 69.36  | 94.24  |
| 财务费用       | 4.04   | 5.76   | 4.40   | -0.74  | -3.07  | -5.30  |
| 资产减值损失     | 1.17   | -1.11  | 0.51   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 加: 投资收益    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 公允价值变动损益   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他经营损益     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 营业利润       | 14.10  | 38.08  | 47.99  | 66.96  | 93.14  | 134.42 |
| 加: 其他非经营损益 | 4.15   | 1.29   | 9.77   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 利润总额       | 18.25  | 39.36  | 57.76  | 66.96  | 93.14  | 134.42 |
| 减: 所得税     | 5.21   | 10.46  | 9.77   | 10.04  | 13.97  | 20.16  |
| 净利润        | 13.04  | 28.90  | 47.98  | 56.92  | 79.17  | 114.26 |
| 减: 少数股东损益  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 归属母公司股东净利润 | 13.04  | 28.90  | 47.98  | 56.92  | 79.17  | 114.26 |
| 资产负债表      | 2008A  | 2009A  | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 货币资金       | -12.06 | 69.10  | 71.07  | 89.54  | 182.96 | 288.23 |
| 应收和预付款项    | 82.08  | 18.01  | 9.55   | 27.34  | 20.08  | 44.12  |
| 存货         | 34.84  | 45.65  | 48.87  | 65.97  | 81.65  | 115.22 |
| 其他流动资产     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 投资性房地产     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产和在建工程  | 73.51  | 68.95  | 100.56 | 86.34  | 72.11  | 57.89  |
| 无形资产和开发支出  | 26.88  | 30.69  | 41.05  | 35.67  | 30.29  | 24.91  |
| 其他非流动资产    | 0.00   | 0.26   | 0.16   | 0.08   | 0.00   | 0.00   |
| 资产总计       | 205.26 | 232.66 | 271.26 | 304.93 | 387.10 | 530.37 |
| 短期借款       | 0.00   | 0.00   | 40.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |

|                  |               |               |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 应付和预收款项          | 58.56         | 55.06         | 61.68         | 84.75         | 96.55         | 138.26        |
| 长期借款             | 40.00         | 20.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 其他负债             | 0.00          | 40.00         | 20.00         | 20.00         | 20.00         | 20.00         |
| <b>负债合计</b>      | <b>98.56</b>  | <b>115.06</b> | <b>121.68</b> | <b>104.75</b> | <b>116.55</b> | <b>158.26</b> |
| 股本               | 100.00        | 100.00        | 100.00        | 100.00        | 100.00        | 100.00        |
| 资本公积             | 2.00          | 2.00          | 15.46         | 15.46         | 15.46         | 15.46         |
| 留存收益             | 4.70          | 15.60         | 34.12         | 84.71         | 155.08        | 256.64        |
| <b>归属母公司股东权益</b> | <b>106.70</b> | <b>117.60</b> | <b>149.59</b> | <b>200.18</b> | <b>270.55</b> | <b>372.11</b> |
| 少数股东权益           | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>106.70</b> | <b>117.60</b> | <b>149.59</b> | <b>200.18</b> | <b>270.55</b> | <b>372.11</b> |
| 负债和股东权益合计        | 205.26        | 232.66        | 271.26        | 304.93        | 387.10        | 530.37        |
| <b>现金流量表</b>     | <b>2008A</b>  | <b>2009A</b>  | <b>2010A</b>  | <b>2011E</b>  | <b>2012E</b>  | <b>2013E</b>  |
| 经营性现金净流量         | -39.14        | 105.56        | 52.06         | 64.05         | 99.16         | 112.66        |
| 投资性现金净流量         | 51.75         | -12.33        | -46.33        | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 筹资性现金净流量         | -7.97         | -3.76         | -20.91        | -45.58        | -5.73         | -7.40         |
| <b>现金流量净额</b>    | <b>4.64</b>   | <b>89.48</b>  | <b>-15.18</b> | <b>18.46</b>  | <b>93.43</b>  | <b>105.26</b> |

## 投资评级

### 一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

### 二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

## 特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。