

康恩贝（600572）深度研究报告

OTC及处方药齐头并进，着力打造“浙江中医药健康产业主平台”

- ❖ **蓄势待发，着力打造“浙江中医药健康产业主平台”。**经过五十余年积淀，公司已成长为国内优秀的品牌中药企业，于2020年7月正式纳入浙江省国资体系，变为国有资本相对控股；于2021年7月落地混改方案，制定了考核目标明确、实施路径清晰的十四五规划；并于2022年9月公布股票期权激励计划（草案），着力打造“浙江中医药健康产业主平台”。近年来公司“瘦身健体、专注主业”，于2021年转让兰信小贷公司30%股权、迪耳药业25%股权等，并着手处置贵州拜特公司等亏损资产，商誉及无形资产分别由2018年的9.13、4.78亿元下降至2022年三季度末的1.85、3.5亿元，减值风险已大幅释放。同时公司在销售转型方面成效显著，销售费用率由2018年的约50%下降至2021年的约39%。目前公司经营管理渐入佳境，业绩有望企稳回升。
- ❖ **多品牌发力，OTC成长空间广阔。**公司OTC领域已培育形成了康恩贝、前列康、天保宁、金笛等多个知名品牌及其系列产品，2021年实现收入约20.66亿元，占比为34%。其中第1大单品肠炎宁，为胃肠消化道用药，销售收入由2016年的3.24亿元提升至2021年的8.53亿元，CAGR为21%，销售规模已经连续五年稳居肠道中成药第1位，22年预计销售收入超10亿。前列康普乐安（21年收入2.48亿元），为OTC前列腺中成药第1名，伴随老年化趋势加剧，具备较好增长空间。金笛复方鱼腥草合剂（21年收入2.85亿元）属于咽喉类中成药，后疫情时代业绩弹性巨大。“金奥康”奥美拉唑（21年收入3.82亿元）处于集采见底状态。牛黄上清胶囊为2018版基药独家剂型，增长空间广阔。此外，公司还在全国建立起精细化的终端营销体系，外延空间广阔。
- ❖ **集采影响基本见底，处方药有望触底回升。**公司处方药领域陆续培育形成了至心研、天保宁、金艾康、金康速力等多个知名品牌及其系列产品，2021年实现收入约20.82亿元，占比为34%。其中至心研麝香通心滴丸（21年收入2.28亿元）为中药二级保护品种，在快速增长的抗心绞痛及心肌缺血大适应症下，有望成长为5亿级大单品；金艾康汉防己甲素片（21年收入2.63亿元）的医保支付范围恢复至药品说明书；金康速力乙酰半胱氨酸泡腾片（21年收入1.8亿元）于2020年调入国家医保目录；必坦盐酸坦索罗辛缓释胶囊（21年收入1.78亿元）已集采见底；黄蜀葵花总黄酮口腔贴片（1.2类新药）有望尽早上市；处方药业务整体有望触底回升。
- ❖ **健康消费品、中药饮片、原料药亦具增长潜力。**公司健康消费品主要包括珍视明眼健康产品（2021年出表），康恩贝牌保健及功能性食品、传统滋补品；中药饮片业务主要立足于浙江省内，包括饮片业务、煎药业务和调拨业务；化学原料药则于2021年实现收入6.48亿元；上述业务具备稳定增长潜力。
- ❖ **看好公司长远发展。**公司为国内优秀的品牌中药企业，OTC及处方药业务成长空间广阔，我们预计其22-24年归母净利润分别为2.66/6.22/7.44亿元（扣非归母净利润分别为4.74/5.65/6.7亿元，同比+200%、19.3%、18.5%），EPS分别为0.1/0.24/0.29元，对应PE为46/20/16倍，参照历史及可比公司估值情况给予23年27倍目标PE，对应6.5元目标价。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**疫情影响超预期、院内集采超预期、资产减值等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	6,151	5,966	7,114	8,121
同比增速(%)	4.1%	-3.0%	19.3%	14.2%
归母净利润(百万)	2,010	266	622	744
同比增速(%)	343.2%	-86.8%	133.8%	19.7%
每股盈利(元)	0.78	0.10	0.24	0.29
市盈率(倍)	6	46	20	16
市净率(倍)	1.7	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年11月18日收盘价

推荐（首次）

目标价：6.5元

当前价：4.73元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：黄致君

电话：010-66500910

邮箱：huangzhijun@hcyjs.com

执业编号：S0360522090003

公司基本数据

总股本(万股)	257,003.73
已上市流通股(万股)	256,329.55
总市值(亿元)	121.56
流通市值(亿元)	121.24
资产负债率(%)	32.36
每股净资产(元)	2.64
12个月内最高/最低价	5.24/3.85

市场表现对比图(近12个月)



投资主题

报告亮点

本篇报告为康恩贝首次深度覆盖报告，通过深入全面分析公司当下发展机遇，详细研究 OTC、处方药等核心业务增长潜力，结合十四五规划、股权激励可能带来的提质增效作用，得出公司未来具备较大发展潜力的研究结论。

投资逻辑

经过五十余年积淀，公司已成长为国内优秀的品牌中药企业。近年来公司“瘦身健体、专注主业”，蓄势待发，着力打造“浙江中医药健康产业主平台”。OTC 领域多品牌发力，成长空间广阔。处方药集采影响基本见底，有望触底回升。同时健康消费品、中药饮片、原料药亦具增长潜力。

关键假设、估值与盈利预测

公司为国内优秀的品牌中药企业，OTC 及处方药业务成长空间广阔，我们预计其 22-24 年归母净利润分别为 2.66/6.22/7.44 亿元（扣非归母净利润分别为 4.74/5.65/6.7 亿元，同比+200%、19.3%、18.5%），EPS 分别为 0.1/0.24/0.29 元，对应 PE 为 46/20/16 倍，参照历史及可比公司估值情况给予 23 年 27 倍目标 PE，对应 6.5 元目标价。首次覆盖，给予“推荐”评级。

目 录

一、蓄势待发，着力打造“浙江中医药健康产业主平台”	5
（一）五十载积淀，铸就优秀中药品牌	5
（二）纳入浙江省国资体系，着力打造“浙江中医药健康产业主平台”	6
（三）“十四五”规划清晰、混改方案落地、股权激励公布	8
（四）减值风险基本释放，销售费用大幅优化，业绩有望触底回升	9
二、多品牌发力，OTC 成长空间广阔	10
（一）肠炎宁：快速增长的胃肠道 10 亿级大品种	10
（二）前列康：OTC 前列腺中成药第一品牌	11
（三）复方鱼腥草：后疫情时代，业绩弹性巨大	13
三、集采影响基本见底，处方药有望触底回升	14
（一）麝香通心滴丸：中药二级保护品种，心血管大适应症下潜力巨大	14
（二）集采基本见底、医保支付优化、新药即将上市	15
四、健康消费品、中药饮片、原料药亦具增长潜力	16
五、看好公司长远发展，给予“推荐”评级	17
六、风险提示	18

图表目录

图表 1	公司发展历程	5
图表 2	原股权结构图（20Q2）	6
图表 3	现股权结构图（22Q3）	6
图表 4	公司高管情况	7
图表 5	公司无形资产及商誉	9
图表 6	公司销售费用率	9
图表 7	2017-2022Q3 公司营业收入及同比	9
图表 8	2017-2022Q3 公司扣非归母净利润，单位亿元	9
图表 9	OTC 胃肠消化道中成药市场规模及同比	10
图表 10	胃肠消化道-各渠道药品规模	10
图表 11	2021 年 OTC 胃肠消化道中成药 TOP3	11
图表 12	OTC 胃肠消化道 TOP3 产品单价情况	11
图表 13	康恩贝肠炎宁销售收入及同比	11
图表 14	康恩贝牌肠炎宁片	11
图表 15	前列腺疾病 OTC 药品规模及同比	12
图表 16	前列腺疾病 OTC 药品：化学药、中成药占比	12
图表 17	前列腺疾病 OTC 市场规模 TOP4	12
图表 18	前列腺疾病 TOP4 产品单价及日服金额	12
图表 19	康恩贝普乐安片销售收入及同比	13
图表 20	康恩贝普乐安片	13
图表 21	OTC 咽喉、扁桃体炎适应症市场规模及同比	13
图表 22	金笛复方鱼腥草销售收入及同比	13
图表 23	咽喉、扁桃体炎疾病市场规模 TOP3 企业	14
图表 24	咽喉、扁桃体炎 TOP3 产品单价及日服金额	14
图表 25	抗心绞痛及心肌缺血院内口服中成药规模及同比	15
图表 26	抗心绞痛及心肌缺血院内口服中成药 TOP 品种	15
图表 27	至心研麝香通心滴丸销售收入及同比	15
图表 28	至心研麝香通心滴丸	15
图表 29	公司收入拆分及预测，单位：亿元	17
图表 30	可比公司估值	18

一、蓄势待发，着力打造“浙江中医药健康产业主平台”

经过五十余年积淀，公司已成长为国内优秀的品牌中药企业，于2020年7月正式纳入浙江省国资体系，变为国有资本相对控股；于2021年7月落地混改方案，制定了考核目标明确、实施路径清晰的十四五规划；并于2022年9月公布股票期权激励计划（草案），着力打造“浙江中医药健康产业主平台”。近年来公司“瘦身健体、专注主业”，于2021年转让兰信小贷公司30%股权、迪耳药业25%股权等，并着手处置贵州拜特公司等亏损资产，商誉及无形资产分别由2018年的9.13、4.78亿元下降至2022年三季度末的1.85、3.5亿元，减值风险已大幅释放。同时公司在销售转型方面成效显著，销售费用率由2018年的约50%下降至2021年的约39%。目前公司经营管理渐入佳境，业绩有望企稳回升。

（一）五十载积淀，铸就优秀中药品牌

浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”或“公司”）前身为兰溪云山制药厂，于2004年4月上市。经过逾五十年发展和积淀，现已成长作为一家集药物研发、生产、销售及药材种植、提取于一体，实施全产业链经营的大型医药企业，在品牌、产品、渠道等多方面拥有较强竞争力。

- 品牌方面，公司在经营发展中注重品牌建设，目前已培育形成了康恩贝、前列康、天保宁、金奥康、金笛、金康、金艾康、天施康、金康速力、希陶等多个知名品牌及其系列产品，是其核心竞争力和独特价值体现。
- 产品方面，公司已形成以现代中药和植物药为核心，特色化学药和功能型健康产品为重要支撑的产品结构，主要产品线涵盖心脑血管、消化、呼吸、泌尿系统等健康领域。截止2022年6月30日，公司拥有中药二级保护品种至心研麝香通心滴丸，共计有60余个产品被列入《国家基本药物目录》（2018版），160余个品种被列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（2021版），具有“三独”（独家品种、独家剂型、独家规格）特色的产品100余个。截止2021年，公司共有14个品牌或产品系列销售过亿元。
- 市场营销方面，公司建立了以品牌OTC产品营销和处方药学术推广模式为主的药品自营体系，设有多家专业化营销平台型子公司。公司近年来发挥品牌和产品资源等优势，重点推进大品牌大品种营销网络的规划、销售终端拓展及营销队伍建设，通过自有的多个药品专业化营销公司与分区域合作的药品流通销售客户，形成了全国性的销售渠道和终端网络，基本实现对OTC连锁及单店、主要等级医院和基层医疗机构的覆盖。

图表 1 公司发展历程

时间	事件
1969年	公司前身兰溪云山制药厂成立
1990年	更名为浙江康恩贝制药公司
1992年	改组为浙江康恩贝股份有限公司
1999年	更名为浙江康恩贝制药股份有限公司
2004年	在上海证券交易所挂牌交易
2014年	收购贵州拜特51%股权，贵州拜特业务收入主要来源于其主导品种丹参川芎嗪注射液

2015年	收购贵州拜特剩余49%股权
2020年5月	公司控股股东由康恩贝集团变更为浙江省中医药健康产业集团（实际控制人为浙江省国资委）
2020年7月	公司总裁变更为罗国良先生，财务总监变更为湛明先生
2021年8月	公司通过浙江产权交易所挂牌转让兰信小贷公司30%股权
2021年12月	公司以16.8亿元转让珍视明公司42%股权，引国内外共五家知名战略投资者
2021年12月	经过多年计提减值准备，因收购贵州拜特股权所形成的商誉已清零
2022年1月	公司通过浙江产权交易所公开挂牌方式转让迪耳药业25%股权
2022年9月	推出股票期权激励计划草案，授予股票期权约占公司股本总额的2.7%

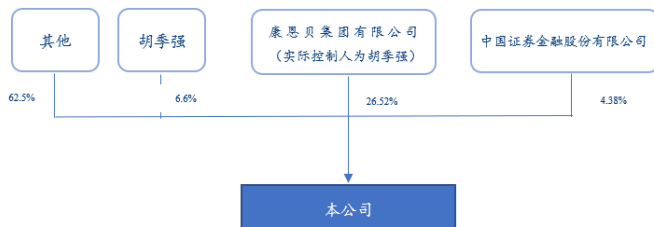
资料来源：公司官网、公司公告、华创证券

（二）纳入浙江省国资体系，着力打造“浙江中医药健康产业主平台”

1、公司由民营控股企业转变成国有控股

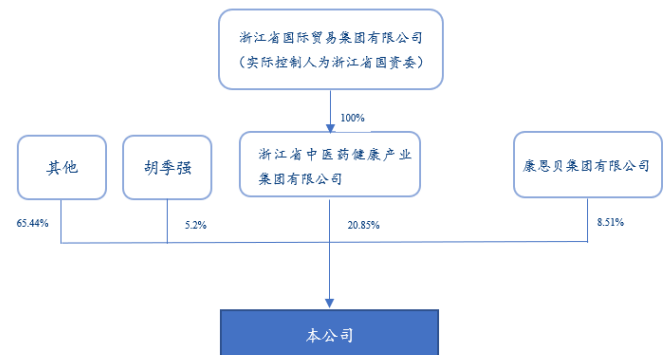
- 公司于2020年7月正式纳入浙江省国贸集团体系，由民营控股企业转变成国有控股、国资民营股东共同参与治理的混合所有制新型市场主体。截止目前，公司前三大股东分别为浙江省中医药健康产业集团有限公司（实控人为浙江省国资委）、康恩贝集团有限公司（实控人为胡季强）、胡季强先生，持股比例分别为20.85%、8.51%、5.2%。

图表 2 原股权结构图（20Q2）



资料来源：公司公告、华创证券

图表 3 现股权结构图（22Q3）



资料来源：公司公告、华创证券

2、英特集团高管履新康恩贝

在2020年7月控股权变更后，公司选举产生了新一届董监高，其中胡季强先生继续担任公司董事长；罗国良先生（原英特集团总经理）任公司新总裁，主持日常生产经营管理工作，分管战略实施、政策事务等方面工作；湛明先生（原英特集团财务总监）任公司副总裁、财务总监、首席数字官，协助总裁工作，分管财务管理和数字化管理等方面工作。

图表 4 公司高管情况

职位	任职时间	姓名	简介
董事长	2004 年-至今	胡季强	曾任本公司第三届至第九届董事会董事长、康恩贝集团有限公司董事长。现为第十三届全国人大代表,并任本公司第十届董事会董事长,浙江博康医药投资有限公司董事长、康恩贝集团有限公司董事长
总裁 (新任)	2020-07 至今	罗国良	曾任浙江英特药业有限责任公司常务副总经理、总经理,浙江英特集团股份有限公司常务副总经理、总经理、党委副书记、董事,浙江英特药业有限责任公司董事长、公司第十届董事会副董事长。现任本公司党委委员、第十届董事会董事、总裁
副总裁	2019-08 至今	徐春玲	曾任浙江康恩贝医药销售有限公司、康恩贝集团公司、浙江康恩贝制药股份有限公司担任部门副经理、经理、质量总监、总经理助理、副总经理等职务,杭州康恩贝制药有限公司总经理,本公司第九届董事会副总裁,康恩贝集团党委副书记、纪委书记。现任本公司党委委员、公司十届董事会副总裁
副总裁	2020-04 至今	袁振贤	曾历任浙江康恩贝医药销售有限公司财务总监,康恩贝集团有限公司财务管理中心副总经理兼财务审计部部长,及本公司财务总监、财务负责人、副总裁。现任本公司党委委员,公司第十届董事会董事、副总裁
副总裁、财务负责人 (新任)	2020-07 至今	谌明	曾任浙江英特集团股份有限公司党委委员、财务总监。现任本公司第十届董事会董事、副总裁、财务负责人、财务总监
副总裁,董事会秘书	2020-07 至今	金祖成	曾在浙江康恩贝医药销售有限公司、浙江华海药业从事市场营销工作,浙江京新药业股份有限公司董事、董事会秘书,康恩贝集团有限公司董事长助理兼董事长办公室主任,本公司董事长助理兼投资总监。现任本公司第十届董事会秘书、副总裁

资料来源：公司公告、华创证券

3、资源整合，着力打造“浙江省中医药健康产业主平台”

2021 年，公司紧紧围绕打造“浙江省中医药健康产业主平台”目标，坚定实施发展中药大健康核心产业战略，坚持“六个聚焦”，通过主动调整优化业务、产品和资产结构，加速发展非处方药和健康消费品等自我保健产品核心业务，内部整合资源，解决同业竞争，具体措施如下：

- 内部资源整合。**在中药饮片业务板块，公司已收购中医药大学饮片公司 66% 股份；并在 2022 年 5 月和 10 月两次董事会审议公告拟认购英特集团以非公开发行股票募集配套资金部分的拟发行股份，合计不超过 4 亿元。在化学原料药和化学药制剂业务板块，公司于 2022 年 8 月受让控股股东浙江省中医药健康产业集团有限公司下属控股子公司浙江奥托康制药集团股份有限公司持有的奥托康科技公司 100% 股权。
- 在浙江试点院内制剂向中药创新药的转化。**目前浙江省在筹划医院制剂的布局，公司被选为优先试点企业。2021 年 12 月底，康恩贝作为理事长单位，与浙江中医药大学、浙江省中医药健康产业集团有限公司、浙江和泽医药科技股份有限公司共同发起成立了浙江医疗机构制剂转化研究中心；通过链接各方优势资源，搭建创新型中医药科研成果转化平台，助力中医药大省建设，同时有助于公司加快实现中药创新药的突破。

（三）“十四五”规划清晰、混改方案落地、股权激励公布

1、“十四五”规划任务清晰

2021 年公司编制了康恩贝“十四五”规划。根据定位目标，“十四五”期间，公司将立足品牌 OTC 及大健康产品领域，依托康恩贝、金笛、金奥康等品牌，以家庭常见疾病治疗及自我保健为切入点，巩固胃肠、感冒等细分领域核心竞争优势，推动 OTC 业务持续增长。中药创新药方面，公司将聚焦创新药研究和中药大品种二次开发；一方面整合推进创新药平台建设，通过挖掘、传承中医药精华，在创新中药和中药创新药研发上取得突破性进展；另一方面加大重点中药品种二次开发，提升大品种的技术内涵和临床价值，为做大中药品牌及向健康消费品延伸提供有力支撑。

2、混改落地、体制创新、授权充分

2021 年 7 月，公司出台浙江省国资系统第一个混改试点方案，从顶层设计出发，修订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》，制定了《总裁工作细则》、《投资管理办法》等配套制度，进一步完善公司治理机制，厘清“一委三会一层”、事业部及子公司的权责边界，加强分级分权管理，为后续深入推进混改工作打下坚实基础。

根据该方案，浙江省国资委及浙江省国贸集团对公司实施更加市场化的差异化管控，保持公司经营决策和管理活动的一致性、连续性、机动性和灵活性，同时又可以以更加规范的管理机制去提升公司的管理水平、完善体系建设，全面提速公司高质量发展。

3、公布股权激励计划，目标明确彰显信心

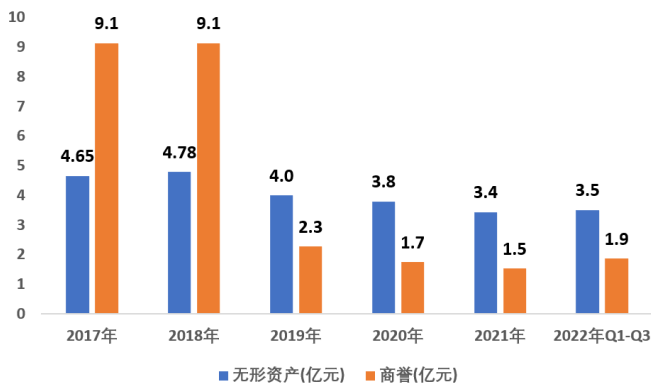
公司于 2022 年 9 月公布股票期权激励计划（草案），拟向激励对象授予 7000 万份股票期权，约占股本总额的 2.7%，其中首次授予股票期权数量 6247.5 万份，预留期权激励数量 752.5 万份，行权价格为 4.13 元/股，激励对象涵盖公司董事、高级管理人员、公司核心骨干人员，总计 537 人。

- **2022 年解锁条件。**以 2021 年度为基数，公司 2022 年度净利润增长率不低于 200%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业企业平均值；2022 年度加权平均净资产收益率不低于 6.5%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业企业平均值；2022 年度研发投入总额占当期工业营业收入的比例不低于 4.5%；2022 年度净利润现金含量不低于 105%。
- **2023 年解锁条件。**以 2021 年度为基数，公司 2023 年度净利润增长率不低于 240%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业企业平均值；2023 年度加权平均净资产收益率不低于 7%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业企业平均值；2023 年度研发投入总额占当期工业营业收入的比例不低于 5%；2023 年度净利润现金含量不低于 105%。
- **2024 年解锁条件。**以 2021 年度为基数，公司 2024 年度净利润增长率不低于 280%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业企业平均值；2024 年度加权平均净资产收益率不低于 7.5%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业企业平均值；2024 年度研发投入总额占当期工业营业收入的比例不低于 5.5%；2024 年度净利润现金含量不低于 105%。

（四）减值风险基本释放，销售费用大幅优化，业绩有望触底回升

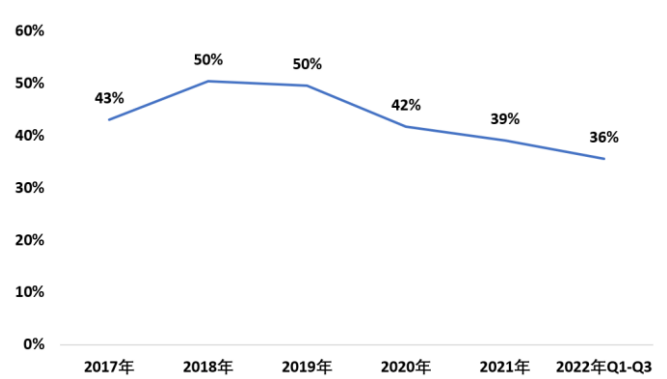
- **资产处置基本完成，减值风险基本释放。**2019年以来，受列入国家卫健委重点监控合理用药药品目录和陆续退出各省医保支付范围政策的叠加影响，公司全资子公司贵州拜特制药核心产品丹参川芎嗪注射液销售额大幅下滑，形成商誉及无形资产减值准备。2020年公司纳入浙江国资体系后，开始“瘦身健体、专注主业”，并于2021年公司完成兰信小贷公司30%股权、迪耳药业25%股权等股权资产的转让，并着手处置贵州拜特公司，有序推进内外部相关资产、股权处置和整合工作。目前公司商誉及无形资产分别由2018年的9.13、4.78亿元下降至2022年三季度末的1.85、3.5亿元，减值风险基本释放。
- **销售转型成效显著，费用大幅优化。**随着集采推进，药品降价倒逼公司转型销售模式，加强内部成本管控；同时公司也在不断做强老品牌、做大新品牌，推动整体盈利能力提升。近年来，公司销售费用率由2018年的约50%下降至2021年的约39%，持续体现销售转型成效。

图表 5 公司无形资产及商誉



资料来源：公司年报、华创证券

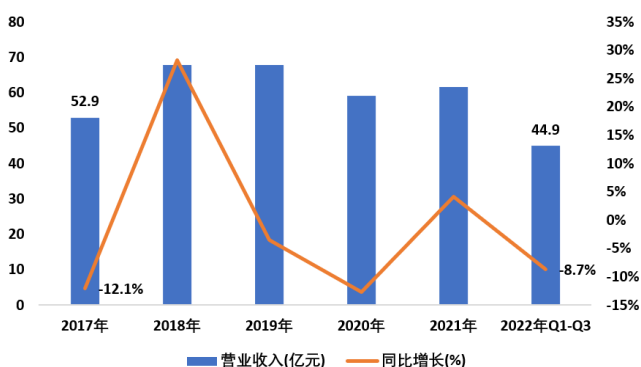
图表 6 公司销售费用率



资料来源：公司年报、华创证券

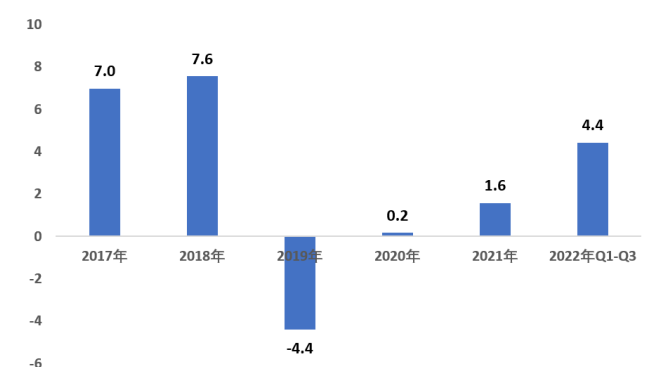
- **业绩有望触底回升。**受新冠疫情、丹参川芎嗪注射液受限、院内集采降价、珍视明出表、嘉和生物股价下跌等诸多不利因素，2017年至今公司收入增长放缓、利润波动较大，资产减值及公允价值变动等科目变化较大。目前，上述负面因素已基本释放，未来业绩有望触底回升。2022年前三季度（剔除珍视明出表因素）公司实现营业收入同比+9.82%，扣非归母净利润同比+19.11%。

图表 7 2017-2022Q3 公司营业收入及同比



资料来源：公司年报、华创证券

图表 8 2017-2022Q3 公司扣非归母净利润，单位亿元



资料来源：公司年报、华创证券

二、多品牌发力，OTC 成长空间广阔

公司 OTC 领域已培育形成了康恩贝、前列康、天保宁、金笛等多个知名品牌及其系列产品，2021 年实现收入约 20.66 亿元，占比为 34%。其中第 1 大单品肠炎宁，为胃肠消化道用药，销售收入由 2016 年的 3.24 亿元提升至 2021 年的 8.53 亿元，CAGR 为 21%，销售规模已经连续五年稳居肠道中成药第 1 位，22 年预计销售收入超 10 亿。前列康普乐安（21 年收入 2.48 亿元），为 OTC 前列腺中成药第 1 名，伴随老年化趋势加剧，具备较好增长空间。金笛复方鱼腥草合剂（21 年收入 2.85 亿元）属于咽喉类中成药，后疫情时代业绩弹性巨大。“金奥康”奥美拉唑（21 年收入 3.82 亿元）处于集采见底状态。牛黄上清胶囊为 2018 版基药独家剂型，增长空间广阔。此外，公司还在全国建立起精细化的终端营销体系，外延空间广阔。

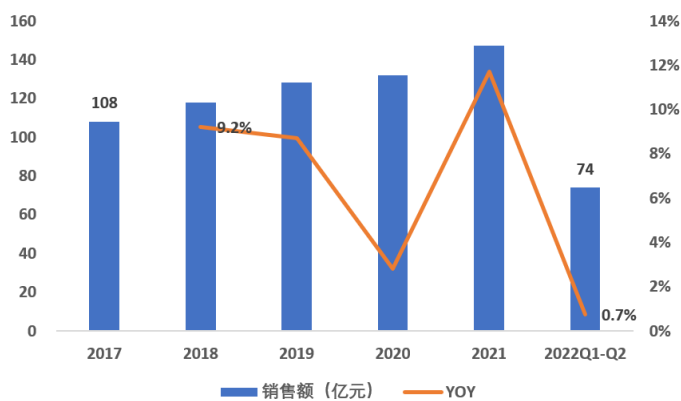
（一）肠炎宁：快速增长的胃肠道 10 亿级大品种

1、胃肠用药：稳步增长的百亿级市场

随着我国经济高速发展，节奏加快带来饮食及生活习惯改变，胃肠消化道相关发病率提升，患者用药需求随之增加。根据中康数据，我国 OTC 胃肠消化道中成药规模由 2017 年的 107.98 亿元增长至 2021 年的 147.13 亿元，CAGR 为 8.04%。分渠道看，2021 年胃肠消化道用药院内外规模合计约为 603 亿元（院内仅统计口服用药），其中院内药品规模占比约为 50%，主要以处方药、化学药为主；OTC 占比约为 50%，随着中医养胃理念深入人心，中成药占比更高；线上平台则主要以保健食品为主，药品规模较小。

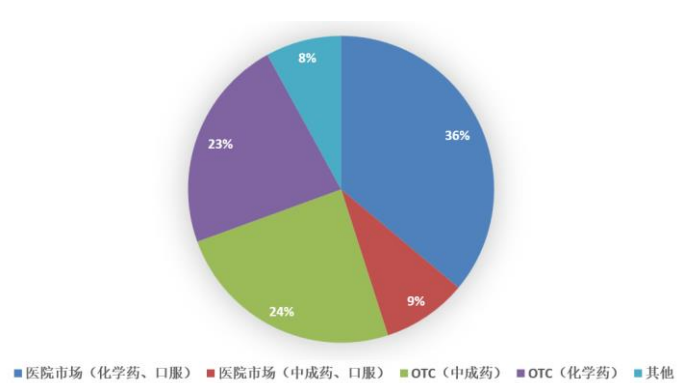
胃肠消化道疾病为我国较为常见的病种大类，患者自我诊疗率较高，一般通过自行调整饮食、运动和自我药疗来应对。对于疾病高发的青壮年人群，自行购药服药和网上搜索的比例更高；在重复发病时，大部分患者会沿用此前使用过的药品，其中老年人用药经验较多，更看重成分；年轻人则重点关注疗效。

图表 9 OTC 胃肠消化道中成药市场规模及同比



资料来源：中康数据、华创证券

图表 10 胃肠消化道-各渠道药品规模



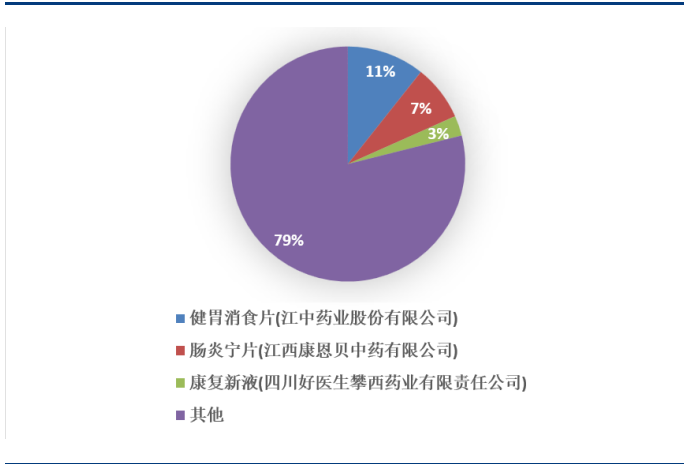
资料来源：中康数据、华创证券

2、肠炎宁性价比高，规模稳居肠道中成药第 1

肠炎宁是公司大品牌大品种工程系列产品，近年来通过不断开发应用场景、拓宽市场销售渠道等，销售规模已经连续五年稳居肠道中成药第 1 位；其余品种分别为健胃消食片

（江中药业）、康复新液（四川好医生）。根据历史价格查询，肠炎宁片单价为 20-30 元/盒/60 片，日服金额 4-6 元，在主要竞争对手中最低，具有较高的性价比；主要竞争对手健胃消食片（江中药业）单价为 10-16 元/盒/32 片，日服金额为 5-8 元；康复新液（四川好医生），单价为 23.8-24.9 元/瓶/100ml，日服金额为 7.2-7.5 元。

图表 11 2021 年 OTC 胃肠道中成药 TOP3



资料来源：中康数据、华创证券

图表 12 OTC 胃肠道 TOP3 产品单价情况

药品名称	企业	单价 (盒/元)	规格	日服金额 (元/天)
健胃消食片	江中药业股份有限公司	10-16	32 片	5.0-8.0
肠炎宁片	江西康恩贝中药有限公司	20-30	64 片	4.0-6.0
康复新液	四川好医生攀西药业有限责任公司	23.8-24.9	100ml	7.2-7.5

资料来源：历史价格查询小程序（2022 年 11 月 14 日），华创证券

3、肠炎宁为 10 亿大单品，未来成长空间广阔

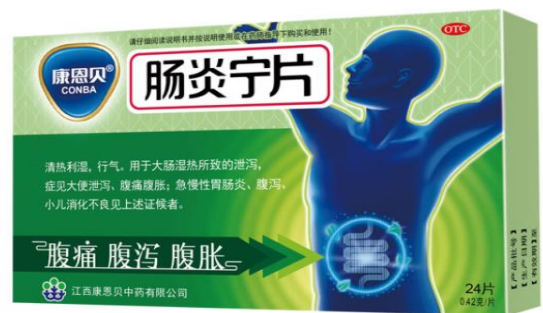
康恩贝肠炎宁片为公司独家剂型，属于 OTC 中成药胃肠道消化用药，适应症/功能主治为清热利湿、行气，用于大肠湿热所致的泄泻，症见大便泄泻、腹痛腹胀；或急慢性胃肠炎、腹泻、小儿消化不良见上述证候者；此外对肠胃还有相应的调理作用。近年来，康恩贝肠炎宁系列保持较快增长，销售收入由 2016 年的 3.24 亿元提升至 2021 年的 8.53 亿元，CAGR 为 21%，为公司第一大单品。受益于不断增长的适应症规模以及稳定良好的竞争格局，康恩贝肠炎宁片具备提价能力，未来成长空间广阔。

图表 13 康恩贝肠炎宁销售收入及同比



资料来源：公司官网、华创证券

图表 14 康恩贝牌肠炎宁片



资料来源：公司官网、华创证券

（二）前列康：OTC 前列腺中成药第一品牌

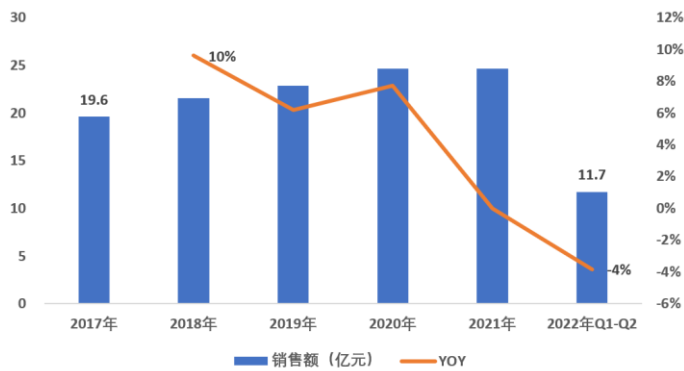
1、伴随老年化趋势加剧，前列腺药品规模持续增长

- 前列腺疾病已成为成年男性常见疾病，主要包括前列腺增生和前列腺炎。我国良性前列腺增生（BPH）患者群体主要为中老年群体，患病率呈现逐年上升趋势。根据李宏军、黄宇烽《前列腺炎的流行病学研究进展》，我国前列腺炎患者以 50 岁以下的男

性为主，常见症状包括尿频、尿急、盆骶疼痛、性功能障碍等。

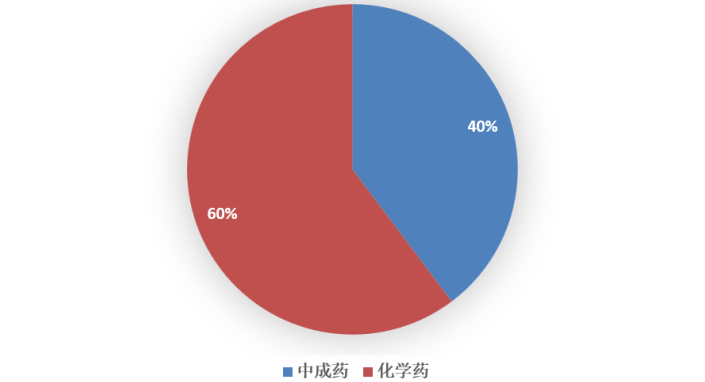
- 伴随人口老龄化趋势的加剧，前列腺疾病的发病率和患者数量持续上升，用药规模不断增长，由2017年的19.63亿元增长至2021年的24.63亿元，其中中成药占比约为40%，为患者重要选择。

图表 15 前列腺疾病 OTC 药品规模及同比



资料来源：中康数据、华创证券

图表 16 前列腺疾病 OTC 药品：化学药、中成药占比

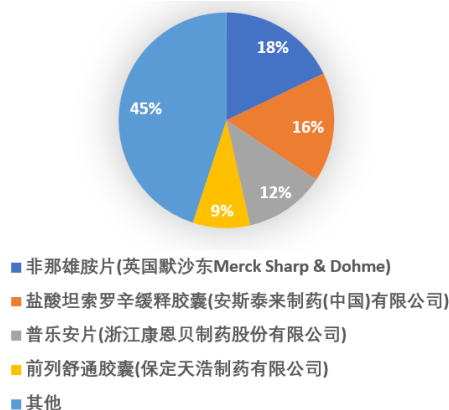


资料来源：中康数据、华创证券

2、前列康近年来保持稳定增长，位列中成药第 1 名

- 根据中康数据，前列康普乐安为 OTC 前列腺中成药第一品牌，市场地位稳固。根据历史价格查询，前列康普乐安片单价为 16-23 元/盒/60 片，日服金额 3.2-4.6 元，低于主要竞争对手，具有较高的性价比。其他主要竞争对手为非那雄胺片（英国默沙东），单价为 136-158 元/盒/28 片，日服金额为 4.9-5.6 元；盐酸坦索罗辛缓释胶囊（安斯泰来制药生产），单价为 35-42 元/盒/10 粒，日服金额为 3.5-4.2 元；前列舒通胶囊（保定天界制药），单价为 45-52 元/盒/36 粒，日服金额为 11.3-13 元。

图表 17 前列腺疾病 OTC 市场规模 TOP4



资料来源：中康数据、华创证券

图表 18 前列腺疾病 TOP4 产品单价及日服金额

药品名称	企业	单价 (盒/元)	规格	日服金额 (元/天)
非那雄胺片	英国默沙东	136-158	28 片	4.9-5.6
盐酸坦索罗辛缓释胶囊	安斯泰来制药	35-42	10 粒	3.5-4.2
普乐安片	浙江康恩贝制药股份有限公司	16-23	60 片	3.2-4.6
前列舒通胶囊	保定天浩制药	45-52	36 粒	11.3-13

资料来源：历史价格查询小程序（2022 年 11 月 14 日），华创证券

- 前列康普乐安是公司上世纪 80 年代研发和上市的中成药品种，是世界上首个以油菜花粉为原料，治疗前列腺增生的植物药产品。近年来保持稳定增长，销售收入由 2016 年的 1.84 亿元提升至 2021 年的 2.48 亿元，CAGR 为 6%。受益于老年化带来的发病率提升以及稳定良好的竞争格局，前列康普乐安未来有望成长为 5 亿级别大单品。

图表 19 康恩贝普乐安片销售收入及同比



资料来源：公司年报、华创证券

图表 20 康恩贝普乐安片

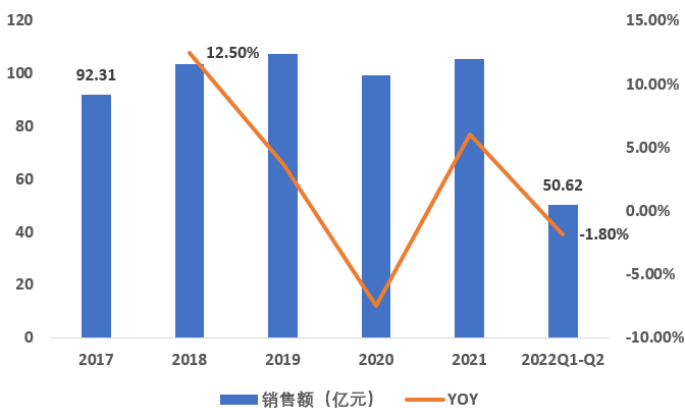


资料来源：公司官网

(三) 复方鱼腥草：后疫情时代，业绩弹性巨大

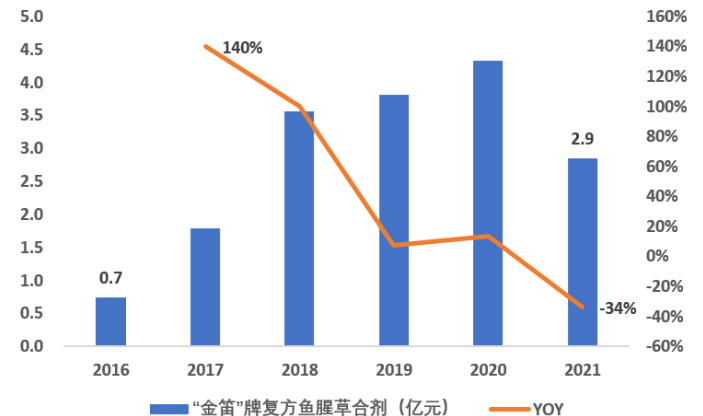
- 咽喉、扁桃体炎类疾病属于常见病和多发病，2017年以来适应症药品规模保持稳定增长，在2020年疫情影响下增速放缓。2021年OTC咽喉、扁桃体炎药品规模为105.64亿元。
- 金笛复方鱼腥草合剂属于咽喉类中成药，具有清热解毒作用，用于外感风热引起的咽喉疼痛，适用于急性咽炎、扁桃腺炎有风热证候。在大品种大工程战略推动下，“金笛”复方鱼腥草合剂销售收入由2016年的0.74亿元快速提升至2020年的4.32亿元；受疫情影响，2021年销售收入回落至2.85亿元，期间CAGR为31%。我们认为，随着新冠疫情管控措施边际趋缓，后疫情时代金笛复方鱼腥草合剂业绩弹性巨大，有望成为5亿级别单品。此外，公司还重点推进“金笛”护喉系列产品的开发上市，有望形成新的业绩增长点。

图表 21 OTC 咽喉、扁桃体炎适应症市场规模及同比



资料来源：中康数据、华创证券

图表 22 金笛复方鱼腥草销售收入及同比

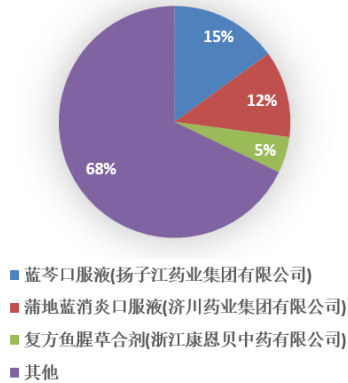


资料来源：公司年报、华创证券

- 咽喉、扁桃体炎药品市场前3名分别为蓝苓口服液(扬子江)、蒲地蓝消炎口服液(济川药业)、复方鱼腥草合剂(康恩贝)，市场份额分别为15%、12%和5%。根据历史价格查询，金笛复方鱼腥草合剂单价为25-30元/盒/12支，日服金额18.75-24元，

价格适中；主要竞争对手蓝芩口服液（扬子江），单价为 62-108 元/盒/12 支，日服金额为 33-54 元；蒲地蓝消炎口服液（济川药业），单价为 38-47 元/盒/10 支，日服金额为 11.4-14.1 元。

图表 23 咽喉、扁桃体炎疾病市场规模 TOP3 企业



资料来源：中康数据、华创证券

图表 24 咽喉、扁桃体炎 TOP3 产品单价及日服金额

药品名称	企业	单价 (盒/元)	规格	日服金额 (元/天)
蓝芩口服液	扬子江药业集团有限公司	62-108	12 支	33-54
蒲地蓝消炎口服液	济川药业集团有限公司	38-47	10 支	11.4-14.1
复方鱼腥草合剂	浙江康恩贝中药有限公司	25-30	12 支	18.75-24

资料来源：历史价格查询小程序（2022 年 11 月 14 日），华创证券

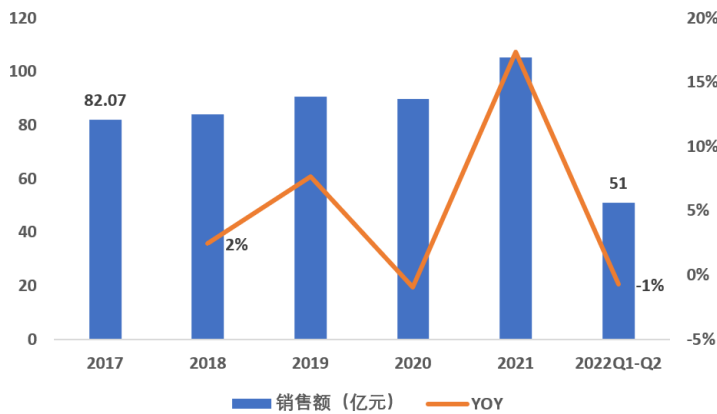
三、集采影响基本见底，处方药有望触底回升

公司处方药领域陆续培育形成了至心研、天保宁、金艾康、金康速力等多个知名品牌及其系列产品，2021 年实现收入约 20.82 亿元，占比为 34%。其中至心研麝香通心滴丸（21 年收入 2.28 亿元）为中药二级保护品种，在快速增长的抗心绞痛及心肌缺血大适应症下，有望成长为 5 亿级大单品；金艾康汉防己甲素片（21 年收入 2.63 亿元）的医保支付范围恢复至药品说明书；金康速力乙酰半胱氨酸泡腾片（21 年收入 1.8 亿元）于 2020 年调入国家医保目录；必坦盐酸坦索罗辛缓释胶囊（21 年收入 1.78 亿元）已集采见底；黄蜀葵花总黄酮口腔贴片（1.2 类新药）有望尽早上市；处方药业务整体有望触底回升。

（一）麝香通心滴丸：中药二级保护品种，心血管大适应症下潜力巨大

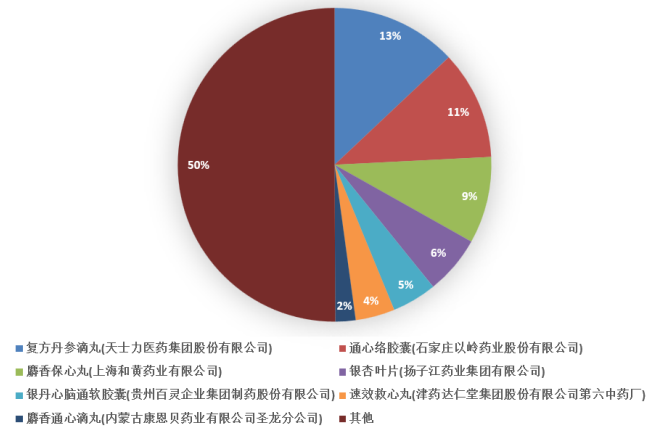
- 鉴于人口老龄化、生活方式改变等因素，我国心血管发病率持续提升。根据国家统计局数据，2020 年我国超过 65 周岁的老年人口达到 1.91 亿人次，占总人口数的 13.50%，较 2011 年增加 0.68 亿人。由于饮食方式改变、身体活动不足、吸烟等因素，我国患有高血压、血脂异常、糖尿病和肥胖人数不断攀升，这将进一步推高我国心血管病发病率和死亡率。根据国家心血管病中心《中国心血管健康与疾病报告 2021》推算，我国约有心血管疾病患者人数 3.3 亿，其中脑卒中 1300 万、冠心病 1139 万、心衰 890 万、肺源性心脏病 500 万、房颤 487 万、风湿性心脏病 250 万、先天性心脏病 200 万。
- 水深鱼大，大单品辈出。根据中康数据，院内抗心绞痛及心肌缺血口服中成药市场规模持续增长，由 2017 年的 82.07 亿元提升至 2021 年的 105.18 亿元。其中 10 亿级单品为复方丹参滴丸（天士力）市占率 13%、通心络胶囊（以岭药业）市占率 11%、麝香保心丸（上海和黄药业）市占率 9%；5 亿级单品为银杏叶片（扬子江）市占率 6%、银丹心脑通软胶囊（贵州百灵）市占率 5%、速效救心丸（达仁堂）市占率 4%。至心研麝香通心滴丸（康恩贝）市占率约为 2%。

图表 25 抗心绞痛及心肌缺血院内口服中成药规模及同比



资料来源: 中康数据, 华创证券

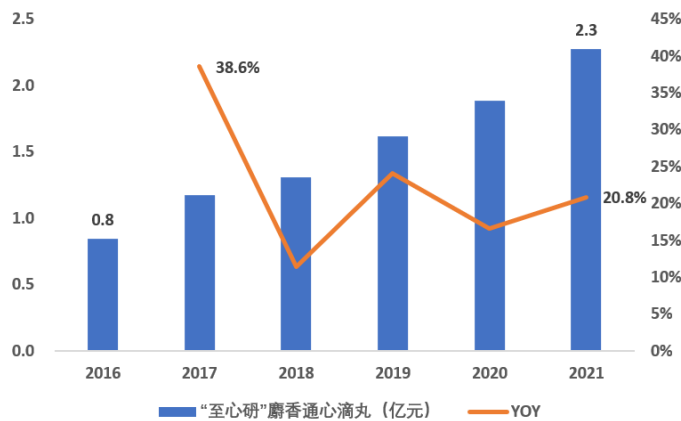
图表 26 抗心绞痛及心肌缺血院内口服中成药 TOP 品种



资料来源: 中康数据, 华创证券

- **至心研麝香通心滴丸有望成为 5 亿级单品。**至心研麝香通心滴丸是国内首个具有改善冠脉血流速度影像学证据的心血管中成药, 为国家中药二级保护品种。由于质量、疗效等方面具有显著优势, 在心血管中成药领域拥有较高的市场地位, 近年来营业收入实现快速增长, 由 2016 年的 0.84 亿元提升至 2021 年的 2.28 亿元, CAGR 为 22%。在抗心绞痛及心肌缺血大适应症下, 至心研麝香通心滴丸有望实现 5 亿级销售规模。

图表 27 至心研麝香通心滴丸销售收入及同比



资料来源: 公司年报, 华创证券

图表 28 至心研麝香通心滴丸



资料来源: 公司官网

(二) 集采基本见底、医保支付优化、新药即将上市

- **金艾康: 扩大医保支付范围。**自 2022 年 1 月 1 日起, 汉防己甲素片的医保支付范围恢复至药品说明书, 即从限于单纯矽肺 I、II、III 期及各期煤矽肺扩大至适用于风湿痛、关节痛、神经痛等领域。目前金艾康销售额约 2-3 亿, 未来有望实现较快增长。
- **金康速力: 进医保后快速扩张。**“金康速力”乙酰半胱氨酸泡腾片用于治疗分泌大量浓稠痰液的慢性阻塞性肺病 (COPD), 慢性支气管炎 (CB)、肺气肿 (PE) 等慢性呼吸系统感染, 于 2020 年调入国家医保目录, 并不断扩大在县级医院的覆盖范围。

目前金康速力销售额约 2 亿元左右，2022 年前三季度同比+20%。

- **必坦：集采见底。**盐酸坦索罗辛缓释胶囊用于前列腺增生症引起的排尿障碍，为第三批国家集采品种（于 2021 年执行），必坦中标，但 2021 年销售额仍同比下降 20% 左右。随着集采影响见底，必坦未来有望保持稳定的销售规模。
- **黄蜀葵花总黄酮口腔贴片：中药 1.2 类新药，有望尽早上市。**按照中康数据，2021 年我国口腔溃疡药物整体市场规模约 10 亿元，治疗药物主要有贴（膜）剂、喷雾剂、软膏、片剂、漱口水等多种剂型。公司于 2021 年 9 月收购的黄蜀葵花口腔贴剂（中药 1.2 类新药），近日已在子公司杭州康恩贝制药有限公司试车成功，预计于 22 年内取得生产注册批件后投产，采用先进的口腔生物粘附双层贴片的现代制剂技术，属于纯中药新型制剂。目前国内口腔溃疡尚无中药双层贴片产品上市，该产品的产业化推进将填补该领域空白，并且由于疗效确切、安全性好、剂型独特，该产品具有差异性优势，有望成为亿元品种。

四、健康消费品、中药饮片、原料药亦具增长潜力

公司健康消费品主要包括珍视明眼健康产品（2021 年出表），康恩贝牌保健及功能性食品、传统滋补品；中药饮片业务主要立足于浙江省内，包括饮片业务、煎药业务和调拨业务；化学原料药则于 2021 年实现收入 6.48 亿元；上述业务具备稳定增长潜力。

1、健康消费品

- 近年来，随着移动互联、大数据以及新社交媒体的发展，公司基于医药健康行业和市场变化趋势，并结合企业的现状与发展需要的考虑，梳理并制定了大力发展非医保依赖的大健康产品。目前公司大健康产品主要包括珍视明药业公司的眼贴、眼罩、洗眼液等眼健康产品以及康恩贝健康科技公司的保健及功能性食品、传统滋补品。在此基础上公司成立健康消费品事业部，以互联网平台为基础，以数字化为核心，打造直接面向终端消费的新零售模式，通过精准触达用户，形成核心竞争力。同时全面布局了线下渠道，致力于为消费者提供全面的健康解决方案。
- 其中公司“康恩贝”品牌健康产品及“珍视明”品牌眼健康产品等，在相关线上细分领域已处于行业领先地位。健康消费品 2021 年实现销售收入 11.07 亿元（同比+22.87%），继续保持快速增长。其中“珍视明”品牌（已出表）眼贴、眼罩、眼部护理等眼健康产品实现销售收入 7.24 亿元（同比+41.38%），康恩贝牌健康食品实现销售收入 3.6 亿元（同比+18%）。

2、中药饮片

- 为落实 2020 年公司控股权变更时控股股东浙江省健康产业集团作出的有关解决中药饮片业务同业竞争问题的承诺，进一步集聚中药饮片产业优质资源，发挥产业协同效应，公司于 2022 年 10 月受让中医药大学饮片公司 66% 股权，浙江中医药大学资产经营有限公司持有另外的 34% 股权。
- 中医药大学饮片公司业务主要包括饮片业务、煎药业务和调拨业务，生产销售中药饮片 800 余种，基本满足医疗机构的临床用药需求。其中饮片业务通过子公司浙江天道医药有限公司和温州仁道医药有限公司将饮片直接销售给医疗机构；煎药业务

则在饮片业务基础上，通过前述 2 家子公司为医疗机构提供代配代煎和配送等服务。下游客户以医院等医疗机构为主，商业调拨客户为辅。医疗机构客户主要在集中杭州和温州两地，基本覆盖主要二级及以上公立医疗机构以及街道卫生服务中心，与省内 150 余家医疗机构建立了稳定的合作关系。2021 年饮片业务实现营业收入为 4.3 亿元，其中煎药业务为 2.28 亿元，目前正逐步拓展湖州、丽水、金华和舟山地区的医疗机构市场。

3、原料药

- 依托技术与品牌优势，公司生产的硫酸阿米卡星、盐酸大观霉素、硫酸大观霉素、阿奇霉素、克拉霉素等产品具有较好的国内与国际市场地位。2021 年公司化学原料药实现销售收入 6.48 亿元（同比+9.37%），延续近年稳定增长态势。随着 2022 年公司的募投项目国际化先进制药基地一期项目及原料药异地搬迁二期项目验收并正式投产，公司原料药业务有望进一步增长，增强公司内生发展动力。

五、看好公司长远发展，给予“推荐”评级

具体假设如下：1) OTC 业务：在肠炎宁、前列康、复方鱼腥草合剂等核心产品带动下，重点品种已逐步进入收获期，预计整体实现 15% 左右增长；2) 处方药业务：集采影响基本见底，处方药有望触底回升，至心研麝香通心滴丸等有望快速增长，预计整体实现 10% 左右增长；3) 健康消费品：随着新品的不断上市，预计整体实现 20% 左右增长；4) 其他：包括原料药及中药饮片，预计整体实现 15% 左右增长，考虑并表因素则增速更快。

图表 29 公司收入拆分及预测，单位：亿元

分类	2020年	2021年	2022E	2023E	2024E	2025E
OTC业务	22.1	20.7	22.2	25.5	29.4	34.1
YOY		-7%	7%	15%	15%	16%
处方药业务	19.7	20.8	22.0	24.5	27.1	29.9
YOY		6%	6%	11%	11%	11%
健康消费品业务	9.0	11.1	4.6	5.5	6.5	7.8
YOY		23%	-59%	20%	20%	20%
原料药	5.9	6.48	7.1	8.2	9.4	10.8
YOY		9.37%	10%	15%	15%	15%
中药饮片			1.3	5.0	6.3	7.8
YOY				300%	25%	25%
其他业务	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
YOY			0%	0%	0%	0%
营业收入	59.1	61.5	59.7	71.1	81.2	93.0
YOY		4.1%	-3.0%	19.3%	14.2%	14.5%

资料来源：公司公告、华创证券测算 备注：健康消费品业务 22 年下降 59%，主要原因为珍视明出表，可比口径保持增长。

- 我们选取与公司业务属性相近的三家公司作为可比公司，且均具有体制优化后的价值重塑潜力，分别为太极集团、达仁堂、华润三九，其 23 年平均 PE 估值为 27 倍。我们以此为参考，给予公司 23 年 27 倍目标 PE。

图表 30 可比公司估值

可比公司	2021A	2022E	2023E	2024E
太极集团	-24	58	38	26
达仁堂	32	27	22	17
华润三九	16	24	21	18
平均值	-	36	27	20

资料来源：wind 一致预期，华创证券

- 看好公司长远发展。**公司为国内优秀的品牌中药企业，OTC 及处方药业务成长空间广阔，我们预计其 22-24 年归母净利润分别为 2.66/6.22/7.44 亿元（扣非归母净利润分别为 4.74/5.65/6.7 亿元，同比+200%、19.3%、18.5%），EPS 分别为 0.1/0.24/0.29 元，对应 PE 为 46/20/16 倍，参照历史及可比公司估值情况给予 23 年 27 倍目标 PE，对应 6.5 元目标价。首次覆盖，给予“推荐”评级。

六、风险提示

- 1) 公司金笛复方鱼腥草合剂属于咽喉类中成药，受防疫政策及相关发病率影响较大，存在疫情影响超预期的风险；
- 2) 公司院内销售额占比约 30%左右，存在集采降价超预期风险；
- 3) 截至 2022Q3 公司商誉及无形资产合计金额约 5.4 亿，仍存在小幅减值风险。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,487	2,638	2,885	3,292
应收票据	0	0	0	0
应收账款	813	789	941	1,074
预付账款	44	47	57	65
存货	923	971	1,182	1,356
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	844	817	972	1,108
流动资产合计	5,111	5,262	6,037	6,895
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1,467	1,467	1,467	1,467
固定资产	2,123	2,124	2,313	2,554
在建工程	1,067	983	703	347
无形资产	343	314	288	267
其他非流动资产	682	441	440	436
非流动资产合计	5,682	5,329	5,211	5,071
资产合计	10,793	10,591	11,248	11,966
短期借款	1,344	1,244	1,144	1,044
应付票据	123	129	157	180
应付账款	328	345	420	482
预收款项	0	0	0	0
合同负债	36	35	42	48
其他应付款	728	761	750	773
一年内到期的非流动负债	132	143	130	143
其他流动负债	249	245	268	288
流动负债合计	2,940	2,902	2,911	2,958
长期借款	10	20	30	40
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	451	408	408	408
非流动负债合计	461	428	438	448
负债合计	3,401	3,330	3,349	3,406
归属母公司所有者权益	7,061	6,915	7,519	8,139
少数股东权益	331	346	380	421
所有者权益合计	7,392	7,261	7,899	8,560
负债和股东权益	10,793	10,591	11,248	11,966

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	890	867	565	728
现金收益	2,469	615	980	1,122
存货影响	38	-48	-211	-174
经营性应收影响	287	41	-152	-134
经营性应付影响	109	56	92	108
其他影响	-2,013	203	-144	-193
投资活动现金流	1,100	70	-170	-169
资本支出	-431	-170	-163	-159
股权投资	-1,038	0	0	0
其他长期资产变化	2,569	240	-7	-10
融资活动现金流	-1,015	-786	-148	-152
借款增加	-876	-79	-103	-77
股利及利息支付	-137	-85	-190	-210
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-2	-622	145	135

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,151	5,966	7,114	8,121
营业成本	2,190	2,303	2,803	3,216
税金及附加	78	76	90	103
销售费用	2,407	2,305	2,604	2,964
管理费用	517	496	598	682
研发费用	197	191	228	260
财务费用	59	52	46	40
信用减值损失	-36	-4	-4	-4
资产减值损失	-251	-18	-10	-7
公允价值变动收益	-637	-234	0	0
投资收益	2,595	10	10	50
其他收益	101	52	52	52
营业利润	2,518	350	795	948
营业外收入	2	2	1	1
营业外支出	9	19	19	19
利润总额	2,511	333	777	930
所得税	391	52	121	145
净利润	2,120	281	656	785
少数股东损益	110	15	34	41
归属母公司净利润	2,010	266	622	744
NOPLAT	2,170	325	695	819
EPS(摊薄) (元)	0.78	0.10	0.24	0.29

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	4.1%	-3.0%	19.3%	14.2%
EBIT 增长率	193.9%	-85.0%	114.0%	17.9%
归母净利润增长率	343.2%	-86.8%	133.8%	19.7%
获利能力				
毛利率	64.4%	61.4%	60.6%	60.4%
净利率	34.5%	4.7%	9.2%	9.7%
ROE	27.2%	3.7%	7.9%	8.7%
ROIC	31.8%	5.0%	9.7%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	31.5%	31.4%	29.8%	28.5%
债务权益比	26.2%	25.0%	21.7%	19.1%
流动比率	1.7	1.8	2.1	2.3
速动比率	1.4	1.5	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	49	48	44	45
应付账款周转天数	52	53	49	51
存货周转天数	155	148	138	142
每股指标(元)				
每股收益	0.78	0.10	0.24	0.29
每股经营现金流	0.35	0.34	0.22	0.28
每股净资产	2.75	2.69	2.93	3.17
估值比率				
P/E	6	46	20	16
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	9	37	22	19

医药组团队介绍

所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020 年新财富最佳分析师第四名。

首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

高级研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
张嘉慧		销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁		销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
王春丽		销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522