

亿帆医药(002019)

自有产品增速较快,创新药有望迎来多地获批上市

事件:近日,公司发布 2022 年业绩公告,实现营收 38.37 亿,同比减少 12.98%,实现归母净利润 1.91 亿,同比减少 31.29%。公司医药自有产品营业收入 20.33 亿,同比增加 24.92%。2023Q1 实现营收 9.39 亿元,同比增长 3.60%;受政府补助减少及维生素主要产品降价减利影响,实现归母净利润 0.65 亿元,同比下降 46.59%。考虑到公司合作产品进入集采,市场推广服务收入减少,部分研发项目停止,资产减值损失增加,公司业绩整体符合预期。

艾贝格司亭α注射液上市进展顺利,大分子生物药研发加速推进

艾贝格司亭α注射液(F-627)上市注册及商业化进程进展顺利。在中国的上市申请已完成上市前的 GCP 和 GMP 现场符合性核查,无严重缺陷;在美国和欧洲上市申请均处于正常后期审评阶段,预计 2023 年 6 月前后美国 FDA 将对 F-627 上市申请进行原液现场核查;在中、美、德、瑞士等国家或地区成功确定合作伙伴并签署商业化合作协议。同时,正加速推进 F-652 在中国的临床试验工作。已完成治疗慢加急性肝衰竭在 IIa 期临床第二剂量组临床试验,并开展第三剂量组临床试验;重度酒精性肝炎已向 CDE 递交Ⅱ期临床试验申请,并于 2023 年 3 月正式获得中国 NMPA 签发的Ⅱ期临床试验批件。

产品结构不断优化,自有产品销售收入比重逐步上升

截至 2023 年 4 月 15 日,普乐沙福注射液、乳果糖口服溶液(国产)、注射用头孢呋辛钠(权益产品)等 10 个制剂产品陆续获批,并取得药品注册证书,其中 9 个产品为视同一致性评价产品。普乐沙福等 4 个原料药获得上市批件并成功激活,大大优化了产品结构。随着公司内部业务结构转型升级的不断深化与落地,自有产品销售收入比重逐步上升。

独家及基药产品数量较多,高水平循证研究推动中药国际化布局

截至 2022 年年底,公司拥有 111 个中药品种,包括复方黄黛片、小儿青翘颗粒、除湿止痒软膏、皮敏消胶囊、妇阴康洗剂、复方银花解毒颗粒等独家中药医保产品 14 个,世界卫生组织基本药物标准清单 1 个。其中独家中药复方银花解毒颗粒在新加坡获批上市、复方黄黛片取得了用于不同种族人群的安全性和有效性的伦理批件。亿帆医药在研中药创新药,用于防止毒品复吸的断金戒毒胶囊目前研发进展顺利,Ib 期临床试验已有 20 例以上患者入组。

药品海外业务稳健发展,国际事业部拓展新产品新市场

2022 年,公司海外医药产品实现营业收入 5.7 亿元,与上年同期基本持平。亿帆国际事业部包括非索医药、特克医药、赛臻公司。赛臻公司新获得意大利 Aidenne 公司 2 个产品在韩国的经销权益,公司独家中药产品复方银花解毒颗粒经赛臻公司注册团队向新加坡卫生科学局提交并获得上市许可;取得重组人生长激素在印度尼西亚的上市批准。非索医药顺利通过了巴西卫生监督局和利比亚卫生部的生产现场核查工作,并完成了 FDA 的 cGMP 复审工作,将借助此优势,继续拓展和承接更多的国际 CDMO 业务。

盈利预测与投资评级

考虑到公司创新药审批进度受疫情影响,我们将 2023、2024 年收入由 54.90、60.44 亿元下调至 47.05、58.92 亿元,归母净利润由 8.74、9.85 亿元下调至 4.60、5.25 亿元。我们预测公司 2025 年收入为 65.09 亿元,归母净利润为 8.21 亿元。维持"买入"评级。

风险提示:研发不达预期风险、商誉减值风险、汇率波动风险、国际化经营风险、安全生产与环保风险

证券研究报告 2023 年 05 月 07 日

15.45/9.79

投资评级	
行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.03 元
目标价格	元

基本数据	
A 股总股本(百万股)	1,226.02
流通 A 股股本(百万股)	851.74
A 股总市值(百万元)	18,427.15
流通 A 股市值(百万元)	12,801.63
每股净资产(元)	7.23
资产负债率(%)	27.19

作者

杨松 分析师 SAC 执业证书编号: S1110521020001 yangsong@tfzq.com

曹文清 联系人

caowenqing@tfzq.com

一年内最高/最低(元)

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 1 《亿帆医药-公司点评:亿一生物增发 优化资本结构,与中生加深合作》 2022-06-03
- 2《亿帆医药-季报点评:F-627 达成多项 商业化合作,静待泛酸钙业绩增长》 2022-05-05
- 3 《亿帆医药-年报点评报告:业绩受泛酸钙降价影响,多业务布局静待开花》 2022-04-14



财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,409.04	3,836.64	4,704.92	5,892.17	6,508.83
增长率(%)	(18.36)	(12.98)	22.63	25.23	10.47
EBITDA(百万元)	729.08	700.50	760.51	835.96	1,047.26
净利润(百万元)	278.40	191.28	460.09	524.85	820.69
增长率(%)	(71.25)	(31.29)	140.54	14.08	56.37
EPS(元/股)	0.23	0.16	0.38	0.43	0.67
市盈率(P/E)	65.71	95.63	39.76	34.85	22.29
市净率(P/B)	2.14	2.08	1.65	1.57	1.45
市销率(P/S)	4.15	4.77	3.32	2.65	2.40
EV/EBITDA	26.18	19.09	19.63	19.21	13.23

资料来源: wind, 天风证券研究所



财务预测摘要

のからられていまり。	资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
四周												
四周		1.086.87		1.055.60	1.972.71	1.458.11			1.970.70	2.247.54	2.794.53	2.960.58
□ 1 日												
特別の		663.87	830.97	405.90	1,263.69	617.57	销售费用	892.63	1,040.99	1,176.23	1,502.50	1,659.75
四周の機能を使います。	其他	372.88	373.97	432.89	459.28	454.20	管理费用	404.37	394.49	517.54	648.14	715.97
四周の機能を使います。		3,585.49	3,689.93	3,709.82	4,408.37	4,656.68		196.64	190.20	188.20	353.53	390.53
		640.12	681.68	681.68	681.68	681.68		72.22	22.24	42.70	33.78	16.81
	固定资产	1,287.97	1,340.72	1,362.92	1,379.76	1,357.70	资产/信用减值损失	(72.98)	(144.66)	(78.27)	(98.64)	(107.19)
対数の	在建工程	257.46	175.80	175.80	175.80	175.80		(0.01)	0.50	(48.07)	0.22	15.87
 政情的体育・	无形资产	3,091.43	3,298.74	3,203.75	3,108.76	3,013.77	投资净收益	(4.48)	(18.14)	(5.22)	(9.28)	(10.88)
密格特 1.04613 1.04604 6.050 31.34 1.04612 0.00 生沙安出 2.07 4.00 1.04	其他	3,302.66	3,356.63	3,268.83	3,299.75	3,288.48	其他	90.56	204.87	0.00	(0.00)	(0.00)
日本	非流动资产合计	8,579.64	8,853.58	8,692.98	8,645.75	8,517.44	营业利润	212.20	143.81	362.34	403.41	609.31
应付款交配付款 名66 446.6 441.6 780.0 210.0 150.0 250.0 <t< th=""><th>资产总计</th><th>12,165.12</th><th>12,543.50</th><th>12,402.81</th><th>13,054.12</th><th>13,174.12</th><th>营业外收入</th><th>4.86</th><th>20.95</th><th>20.00</th><th>15.27</th><th>18.74</th></t<>	资产总计	12,165.12	12,543.50	12,402.81	13,054.12	13,174.12	营业外收入	4.86	20.95	20.00	15.27	18.74
日他 名515 14947 8585 1,1964 1,1943 所限的 (314) 2695 768 627 施力機合件 2,2075 1,9974 4,9443 2,0052 1,5865 神棚 2421 127,15 3731 405.3 61,088 採期情報 7305 1801 7305 600 100 100 200 101 278.0 610.00 50.00 200 100 101.00 700 100 278.0 101.00 0.00 100 100 200 101.00 100 0.00 100 100 100 100 100 100 100 100 100 100 200	短期借款	1,005.08	659.26	313.44	341.92	0.00	营业外支出	6.27	8.02	1.00	5.10	4.70
大きいけ 大きいけ	应付票据及应付账款	350.86	288.40	374.54	466.63	441.63	利润总额	210.79	156.74	381.34	413.58	623.35
中の	其他	851.58	1,049.77	956.56	1,196.64	1,194.93	所得税	(31.42)	29.58	7.63	8.27	12.47
应付待等点点元の 1月27日元の 1月2	流动负债合计	2,207.52	1,997.44	1,644.53	2,005.20	1,636.56	净利润	242.21	127.15	373.71	405.31	610.88
開始 35.22 34.76 34.55 35.64 34.76 製放機(元) 32.20 20.6 30.30 1.07.56 10.00 38.00 20.00 2.00 </th <th>长期借款</th> <th>730.51</th> <th>850.17</th> <th>730.51</th> <th>610.85</th> <th>491.18</th> <th>少数股东损益</th> <th>(36.18)</th> <th>(64.12)</th> <th>(86.38)</th> <th>(119.54)</th> <th>(209.81)</th>	长期借款	730.51	850.17	730.51	610.85	491.18	少数股东损益	(36.18)	(64.12)	(86.38)	(119.54)	(209.81)
 本語の機合件	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	278.40	191.28	460.09	524.85	820.69
妨機情報 3,39.5 3,39.6 2,76.6 2,76.6 2,76.6 2,76.6 2,76.7 2,76.7 2,76.7 2,76.7 2,76.7 2,76.7 2,76.7 2,76.7 2,70.7 </th <th>其他</th> <th>358.22</th> <th>347.69</th> <th>345.45</th> <th>350.45</th> <th>347.86</th> <th>每股收益(元)</th> <th>0.23</th> <th>0.16</th> <th>0.38</th> <th>0.43</th> <th>0.67</th>	其他	358.22	347.69	345.45	350.45	347.86	每股收益(元)	0.23	0.16	0.38	0.43	0.67
砂酸粉板線 2393 3347 2483 12848 10847 長期格名 108482 104822 104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 1104832 110483 12088 220818 220818 289285 299285 289285 29285 289285 289285 289285 289285 289285 289285 28928	非流动负债合计	1,088.73	1,197.86	1,075.96	961.30	839.05						
股本 10540 10462 104632 104632 104632 104632 104632 成本機の 成本機の 3,04766 2,92255 2,99255 2,99255 2,99255 2,99255 2,99255 2,99255 2,99255 2,99255 2,992,0	负债合计	3,390.57	3,397.26	2,720.49	2,966.50	2,475.61						
接換性	少数股东权益	239.38	334.76	248.38	128.84	(80.97)	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
解析性 は 147121	股本	1,054.40	1,046.32	1,046.32	1,046.32	1,046.32	成长能力					
政務機計 (2790) (3236) 3000 3000 月間の報告 (2712%) (312%) (412%) (414%) (42.68) (42.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (40.68) (52.68) (52.58)	资本公积	3,047.66	2,992.85	2,992.85	2,992.85	2,992.85	营业收入	-18.36%	-12.98%	22.63%	25.23%	10.47%
飲食機合計 8,74.56 9,46.26 9,682.20 10,076.20 10,085.20 2,491.50 2,402.81 13,054.20 13,174.12 長利率 14,147.60 48.63 52.23% 52.57% 54.51% 12,165.12 12,165.12 12,543.80 12,402.81 13,174.12 長利率 6.31% 4.14% 4.63% 52.23% 52.57% 54.51% 12,165.12 12,165.12 4.60% 52.60% 76.0% 3.20% 9.20% 4.60% 76.0% 76.0% 3.20% 9.20% 4.60% 76.0% 76.0% 2.70% 9.20% 9.20% 76.0% 2.70% 72.0% 72	留存收益	4,712.19	4,904.67	5,364.76	5,889.62	6,710.31	营业利润	-80.43%	-32.23%	151.96%	11.33%	51.04%
負債相限決权益給計 12,165.12 12,543.09 12,402.81 13,054.12 13,174.12 長利率 41.47% 48.68% 52.57% 52.57% 13.16 12,161.12 持利率 63.1% 4.99% 9.78% 8.91% 12.16 12.16 12.16 2.02 7.01% 2.02 7.01% 2.02	其他	(279.08)	(132.36)	30.00	30.00	30.00	归属于母公司净利润	-71.25%	-31.29%	140.54%	14.08%	56.37%
	股东权益合计	8,774.56	9,146.24	9,682.32	10,087.62	10,698.50	获利能力					
ROE 3.26 2.17 4.88 5.27 7.27 7.20	负债和股东权益总计	12,165.12	12,543.50	12,402.81	13,054.12	13,174.12	毛利率	41.47%	48.63%	52.23%	52.57%	54.51%
Page							净利率	6.31%	4.99%	9.78%	8.91%	12.61%
							ROE	3.26%	2.17%	4.88%	5.27%	7.61%
净利润 24221 127.15 460.09 524.85 820.69 资产负债率 27.87% 27.08% 21.93% 22.72% 18.79% 折日摊销 198.02 217.26 220.47 227.96 233.80 净负债率 9.50% 10.25% -3.63% 92.2% -9.94% 财务费用 74.59 85.85 42.70 33.78 16.81 流动比率 1.56 1.68 2.26 2.20 2.85 投资损失 4.48 18.14 5.22 9.28 10.88 速动比率 1.27 1.30 2.01 1.57 2.47 营运资金变动 (28.68 14.15 (134.45) (119.32) (193.94) 应收账款利转率 4.21 3.38 4.20 3.89 3.79 经营活动现金施 301.23 472.07 1,225.83 (1,088.85) 2,170.55 存货周转率 7.07 5.13 7.61 7.06 6.92 资本支出 438.86 438.28 149.92 144.81 119.34 总资产间转率 0.37 0.31 0.38 0.46 0.50 长期投资活动现金 (26.11) 41.56 0.00 0.00							ROIC	3.79%	1.49%	4.24%	4.90%	5.90%
肝目性臂 1980。 21726 22047 22796 2338	现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
财务费用 74.59 85.85 42.70 33.78 16.81 流动比率 15.66 16.68 22.66 22.00 2.87 投资损失 44.84 18.14 52.22 92.88 10.88 速动比率 12.72 13.00 20.11 15.75 24.77 营运资金变动 26.80 14.15 (13.445) (19.13.2) 19.13 直板散大 42.1 33.8 42.0 38.9 37.0 经营活动现金流 30.1.23 472.07 1,225.83 (1,088.85) 21.70.55 存货周转率 3.7 5.3 4.0 3.8 4.0 3.8 4.0 3.8 4.0 6.0	净利润	242.21	127.15	460.09	524.85	820.69	资产负债率	27.87%	27.08%	21.93%	22.72%	18.79%
投資損失 4.48 18.14 5.22 9.28 10.88 達动比率 1.27 1.30 2.01 1.57 2.47 营运资金变动 (280.93) 9.52 631.79 (1,765.40) 1,282.31 曹运能力 2.27 1.28 2.21 2.28 3.38 4.21 3.38 4.20 3.89 3.79 6.28 2.27 3.27 3.27 3.28 3.20 3.20 3.20 3.20 3.20 3.20 3.20 3.20 3.20 3.20	折旧摊销	198.02	217.26	220.47	227.96	233.80	净负债率	9.50%	10.25%	-3.63%	9.22%	-9.94%
管运後金交动 (280.93) 9.52 63.179 (1,765.40) 1,282.31 管运能力 其它 62.86 14.15 (134.45) (119.32) (193.94) 应收账款周转率 4.21 3.38 4.20 3.89 3.79 经营活动现金旅 301.23 472.07 1,225.83 (1,088.85) 2,170.55 存货周转率 7.07 5.13 7.61 7.06 6.92 资本支出 438.66 438.28 149.92 144.81 119.34 总资产周转率 0.37 0.31 0.33 0.46 0.46 0.06 长期投资 (26.11) 41.56 0.00 0.00 毎股指标(元) 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投资活动现金旅 (507.89) (670.17) (56.00) (159.66) (159.54) 每股经营现金旅 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投资活动现金旅 (507.89) (670.17) (56.00) (159.66) (159.54) 每股投资资产 6.96 7.19 9.02 9.52 10.30 投资抵益的股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股	财务费用	74.59	85.85	42.70	33.78	16.81	流动比率	1.56	1.68	2.26	2.20	2.85
其它 62.86 14.15 (134.45) (119.32) (193.94) 应收账款周转率 4.21 3.38 4.20 3.89 3.79 经营活动现金流 301.23 472.07 1,225.83 (1,088.85) 2,170.55 存货周转率 7.07 5.13 7.61 7.06 6.92 资本支出 438.86 438.28 149.92 144.81 119.34 总资产周转率 0.37 0.31 0.38 0.46 0.50 长期投资 (26.11) 41.56 0.00 0.00 60.00 每股增标(元) 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投资活动现金流 (507.89) (670.17) (56.00) (159.64) (159.54) 每股经营现金流 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投资活动现金流 (507.89) (670.17) (56.00) (159.64) (159.54) 每股净资产 0.96 7.19 9.02 9.02 9.02 10.30 股权融资 (112.06) 83.83 162.36 0.00 0.00 估值比率 65.71 95.63 39.76 34.85 22.29 筹资活动现金流 22.16 (12.66)	投资损失	4.48	18.14	5.22	9.28	10.88	速动比率	1.27	1.30	2.01	1.57	2.47
经营活动现金流 301.23 472.07 1,225.83 (1,088.85) 2,170.55 存货周转率 7.07 5.13 7.61 7.06 6.92 资本支出 438.68 438.28 149.92 144.81 119.34 总资产周转率 0.37 0.31 0.38 0.46 0.50 长期投资 (26.11) 41.56 0.00 0.00 60.00 每股收益 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投资活动现金流 (507.89) (670.17) (56.00) (159.66) (159.54) 每股经营现金流 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投资活动现金流 (507.89) (670.17) (56.00) (159.66) (17.94) (473.32) 每股经营现金流 0.25 0.39 1.00 -0.89 1.77 债权融资 (112.06) 83.83 162.36 0.00 0.00 估值比率	营运资金变动	(280.93)	9.52	631.79	(1,765.40)	1,282.31	营运能力					
资本支出 438.66 438.28 149.92 144.81 119.34 总资产周转率 0.37 0.31 0.38 0.46 0.50 长期投资 (26.11) 41.56 0.00 0.00 50.00 50.00 50.00 50.00 50.00 50.00 50.00 50.00 60.00 50.00 50.00 6	其它	62.86	14.15	(134.45)	(119.32)	(193.94)	应收账款周转率	4.21	3.38	4.20	3.89	3.79
长期投資 (26.11) 41.56 0.00 0.00 68股指标(元) 其他 (92.04) (1,150.01) (205.92) (304.47) (278.88) 每股收益 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投資活动現金流 (507.89) (670.17) (56.00) (159.64) (195.4) 每股经营现金流 0.23 0.39 1.00 -0.89 1.77 债权融资 438.30 (110.23) (738.85) (17.24) (473.32) 每股净资产 6.96 7.19 9.02 9.52 10.30 股权融资 (112.66) 83.83 162.36 0.00 0.00 市盈率 65.71 95.63 39.76 34.85 22.29 筹资活动现金流 222.16 (12.66) (576.49) (17.24) (473.32) 市净率 2.14 2.08 1.65 1.57 1.45 下李变动影响 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 26.18 19.09 19.63 19.21 13.21 13.23	经营活动现金流	301.23	472.07	1,225.83	(1,088.85)	2,170.55	存货周转率	7.07	5.13	7.61	7.06	6.92
其他 (920.64) (1,150.01) (205.92) (304.47) (278.88) 每股收益 0.23 0.16 0.38 0.43 0.67 投資活动现金流 (507.89) (670.17) (56.00) (159.60) (159.54) 每股经营现金流 0.25 0.39 1.00 -0.89 1.77 债权融资 438.30 (110.23) (738.85) (17.24) (473.32) 每股净资产 6.96 7.19 9.02 9.52 10.38 股权融资 (112.06) 83.83 162.36 0.00 0.00 估值比率	资本支出	438.86	438.28	149.92	144.81	119.34	总资产周转率	0.37	0.31	0.38	0.46	0.50
投资活动现金流 (507.89) (670.17) (56.00) (159.66) (159.54) 每股经营现金流 0.25 0.39 1.00 -0.89 1.77 债权融资 438.30 (110.23) (738.85) (17.24) (473.32) 每股净资产 6.96 7.19 9.02 9.52 10.30 股权融资 (112.06) 83.83 162.36 0.00 0.00 估值比率 5.77 95.63 39.76 34.85 22.29 筹资活动现金流 222.16 (12.66) (576.49) (17.24) (473.32) 市净率 2.14 2.08 1.65 1.57 1.45 工率变动影响 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 26.18 19.09 19.63 19.21 13.23	长期投资	(26.11)	41.56	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
债权融资 438.30 (110.23) (738.85) (17.24) (473.32) 每股净资产 6.96 7.19 9.02 9.52 10.30 股权融资 (112.06) 83.83 162.36 0.00 0.00 估值比率 其他 (104.09) 13.74 0.00 (0.00) 0.00 市盈率 65.71 95.63 39.76 34.85 22.29 筹资活动现金流 222.16 (12.66) (576.49) (17.24) (473.32) 市净率 2.14 2.08 1.65 1.57 1.45 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 26.18 19.09 19.63 19.21 13.23	其他	(920.64)	(1,150.01)	(205.92)	(304.47)	(278.88)	每股收益	0.23	0.16	0.38	0.43	0.67
股权融资 (112.06) 83.83 162.36 0.00 0.00 估值比率 其他 (104.09) 13.74 0.00 (0.00) 0.00 市盈率 65.71 95.63 39.76 34.85 22.29 筹资活动现金流 222.16 (12.66) (576.49) (17.24) (473.32) 市净率 2.14 2.08 1.65 1.57 1.45 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 26.18 19.09 19.63 19.21 13.23	投资活动现金流	(507.89)	(670.17)	(56.00)	(159.66)	(159.54)	每股经营现金流	0.25	0.39	1.00	-0.89	1.77
其他(104.09)13.740.00(0.00)0.00市盈率65.7195.6339.7634.8522.29筹资活动现金流222.16(12.66)(576.49)(17.24)(473.32)市净率2.142.081.651.571.45汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA26.1819.0919.6319.2113.23	债权融资	438.30	(110.23)	(738.85)	(17.24)	(473.32)	每股净资产	6.96	7.19	9.02	9.52	10.30
筹资活动现金流 222.16 (12.66) (576.49) (17.24) (473.32) 市净率 2.14 2.08 1.65 1.57 1.45 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 26.18 19.09 19.63 19.21 13.23	股权融资	(112.06)	83.83	162.36	0.00	0.00	估值比率					
汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 26.18 19.09 19.63 19.21 13.23	其他	(104.09)	13.74	0.00	(0.00)	0.00	市盈率	65.71	95.63	39.76	34.85	22.29
	筹资活动现金流	222.16	(12.66)	(576.49)	(17.24)	(473.32)	市净率	2.14	2.08	1.65	1.57	1.45
现金净增加额 15.50 (210.76) 593.33 (1,265.74) 1,537.69 EV/EBIT 35.48 27.14 27.64 26.41 17.03	汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	26.18	19.09	19.63	19.21	13.23
	现金净增加额	15.50	(210.76)	593.33	(1,265.74)	1,537.69	EV/EBIT	35.48	27.14	27.64	26.41	17.03

资料来源:公司公告,天风证券研究所



分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的 所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中 的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"天风证券")。未经天风证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。 天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下,天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级行业投资评级		买入	预期股价相对收益 20%以上
	自报告日后的6个月内,相对同期沪	增持	预期股价相对收益 10%-20%
	深 300 指数的涨跌幅	持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
	自报告日后的 6 个月内,相对同期沪	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	深 300 指数的涨跌幅	中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
	MINMARCHAXEDI OOO AN	弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳	
北京市西城区佟麟阁路 36号	海南省海口市美兰区国兴大	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号	
邮编: 100031	道3号互联网金融大厦	客运中心 6号楼 4层	平安金融中心 71 楼	
邮箱: research@tfzq.com	A 栋 23 层 2301 房	邮编: 200086	邮编: 518000	
	邮编: 570102	电话: (8621)-65055515	电话: (86755)-23915663	
	电话: (0898)-65365390	传真: (8621)-61069806	传真: (86755)-82571995	
	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	