

复星医药 (600196.SH) / 医药生物

证券研究报告/公司点评

2023年03月30日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 32.05

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

联系人: 张楠

Email: zhangnan@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

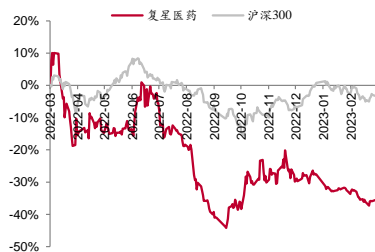
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	39,005	43,952	51,263	60,209	71,450
增长率 yoy%	28.72%	12.68%	16.64%	17.45%	18.67%
净利润 (百万元)	4,729	3,731	4,861	5,792	6,828
增长率 yoy%	29.10%	-21.10%	30.29%	19.17%	17.89%
每股收益 (元)	1.77	1.40	1.82	2.17	2.56
每股现金流量	1.47	1.58	0.64	1.05	1.21
净资产收益率	12.06%	8.37%	9.82%	10.48%	10.99%
P/E	18.11	22.96	17.62	14.79	12.54
PEG	0.62	-1.09	0.58	0.77	0.70
P/B	2.19	1.92	1.73	1.55	1.38

备注: 数据截止 2023.3.30

基本状况

总股本(百万股)	2672
流通股本(百万股)	2118
市价(元)	32.05
市值(亿元)	785
流通市值(亿元)	679

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 复星医药(600196)-2022Q3 点评: 业绩复合预期, 全年有望稳定增长- 买入-(中泰证券\_祝嘉琦\_张楠)-20221031

投资要点

- **事件:** 2023年3月27日, 公司发布2022年报。2022年实现营业收入439.52亿元, 同比增长12.68%; 归母净利润37.31亿元, 同比下滑21.21%; 扣非归母净利润38.73亿元, 同比增长18.17%。
- **医药工业维持稳健, 创新产品占比提升。** 2022年医药工业实现收入308.12亿元(+6.60%), 创新产品占比提升超过30%, 1) 新品及次新品增长超20%, 新上市产品汉斯状、捷倍安, 次新品汉曲优、苏可欣增长贡献; 2) Gland Pharma 由于两条胰岛素产线停产升级、注射剂包装材料供应短缺影响产能和订单承接能力等, 收入下降6%; 3) 复必泰(mRNA 新冠疫苗) 销量同比下降30%。
- **器械诊断+医疗服务占比维持25%-30%。** 器械诊断收入69.49亿元(+17.03%), 医疗美容、呼吸健康、专科医疗、体外诊断各细分业务均有亮点; 医疗服务收入60.80亿元(+47.64%), 公司打通线上线下、院内院外, 积极整合专科资源。
- **持续加码研发投入, 创新研发加速落地。** 22年研发投入58.85亿元(+18.22%), 费用化43.02亿元(+12.19%)。目前在研创新药、生物类似药、仿制药、一致性评价等项目超260项, 其中创新药63项、生物类似药14项、仿制药118项、一致性评价21项。其中PD-1、CAR-T、新冠产品等均有积极进展。
- **全球运营能力持续提升, 积极布局海外。** 22年海外收入139.38亿元(+2.49%), 占比达到31.71%。制药板块已形成约1000人的海外商业化团队, 主要覆盖美国及非洲等市场; 器械业务覆盖欧美中地区, 复锐医疗科技(Sisram) 营销网络覆盖全球90多个国家和地区。公司积极与海外药企龙头达成商业化合作, 持续跟踪技术前沿, 同时与全球领药企合作, 助力自研产品覆盖增量市场, 实现价值最大化。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计2023-2025年营业收入分别为513、602、715亿元(23-24年预测前值为505、589亿元), 同比增长16.64%、17.45%、18.67%; 归母净利润分别为49、58.68亿元(23-24年预测前值为50、58亿元), 同比增长30.29%、19.17%、17.89%。公司是国内创新药龙头企业之一, 创新药进入集中收获期、主业结构性改善重回增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 外延并购不达预期; 新药研发失败的风险; 化学仿制药带量采购降幅和范围超预期的风险; 研报使用的信息数据更新不及时的风险

## 内容目录

扣非同比增长 18.2%，疫情影响依然稳健 .....	- 3 -
疫情影响下扣非增速维持稳健 .....	- 3 -
持续加码研发投入，创新研发加速落地 .....	- 5 -
制药转型成效显著，创新占比持续提升 .....	- 6 -
医药工业收入 308.12 亿元 (+6.60%)，创新药占比超过 30% .....	- 6 -
器械诊断收入 69.49 亿元 (+17.03%)，细分业务均有亮点 .....	- 7 -
医疗服务收入 60.80 亿元 (+47.64%)，线上线下、院内院外一体化 .....	- 8 -
投资建议 .....	- 8 -
风险提示 .....	- 8 -

## 图表目录

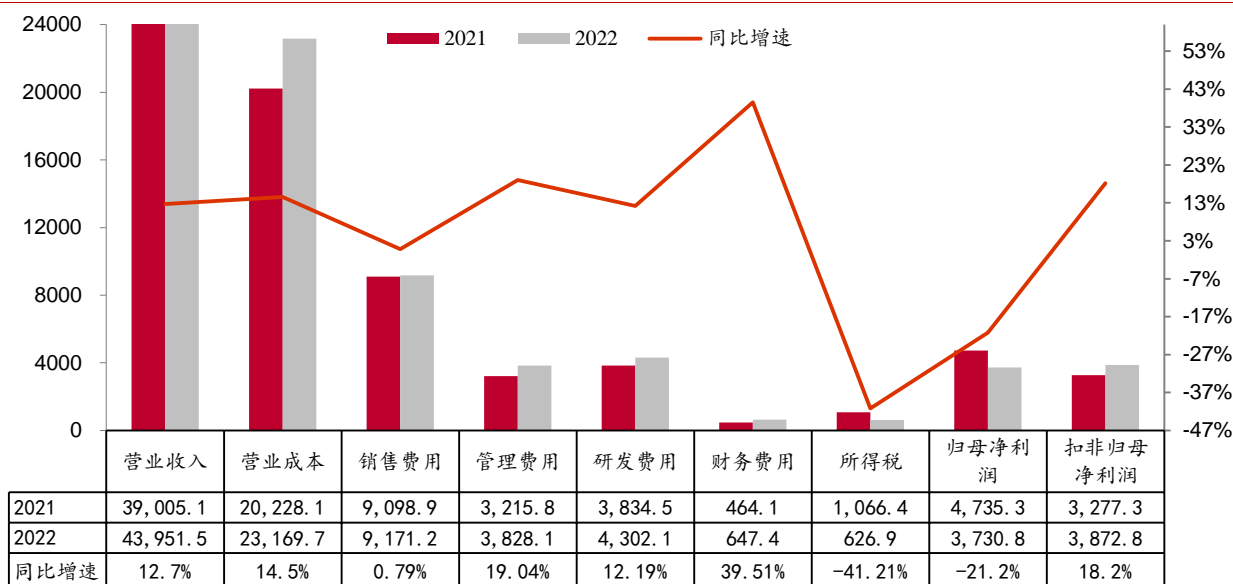
图表 1: 复星医药主要财务指标 (单位: 百万元, %)	- 3 -
图表 2: 复星医药分板块收入构成 (单位: %)	- 3 -
图表 3: 复星医药分板块毛利构成 (单位: %)	- 3 -
图表 4: 复星医药分季度财务数据 (单位: 百万元, %)	- 4 -
图表 5: 复星医药分季度收入情况 (单位: 百万元, %)	- 4 -
图表 6: 复星医药分季度归母净利润情况 (单位: 百万元, %)	- 4 -
图表 7: 复星医药分季度扣非归母净利润情况 (单位: 百万元, %)	- 4 -
图表 8: 复星医药盈利水平 (单位: 百万元, %)	- 5 -
图表 9: 复星医药期间费率情况 (单位: 百万元, %)	- 5 -
图表 10: 复星医药研发投入情况 (单位: 百万元, %)	- 6 -
图表 11: 复星医药医药工业收入&毛利率情况 (单位: 百万元, %)	- 7 -
图表 12: 复星医药医药工业核心子公司一览 (单位: 百万元, %)	- 7 -
图表 13: 复星医药诊断器械收入&毛利率 (单位: 百万元, %)	- 8 -
图表 14: 复星医药医疗服务收入&毛利率情况 (单位: 百万元, %)	- 8 -
图表 15: 复星医药财务模型预测 .....	- 9 -

## 扣非同比增长 18.2%，疫情影响依然稳健

疫情影响下扣非增速维持稳健

- 2022 年实现营业总收入 439.52 亿元，同比增长 12.68%；归母净利润 37.31 亿元，同比下滑 21.21%；扣非归母净利润 38.73 亿元，同比增长 18.17%。

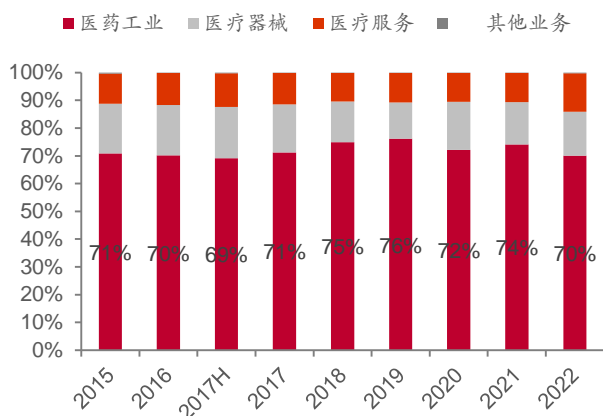
图表 1: 复星医药主要财务指标 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

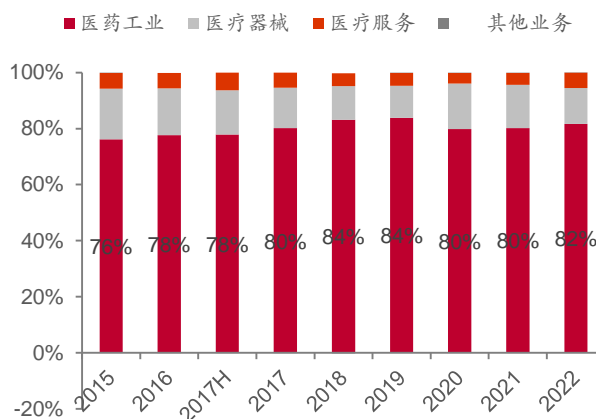
- 医药工业 70% 收入占比、82% 毛利占比。2022 年医药工业、器械诊断、医疗服务收入占比分别约为 70.10%、15.81% 和 13.83%；占毛利比重分别为 81.67%、12.80% 和 5.46%。三大板块收入均实现良好发展态势，主业医药工业转型成效显著，疫情影响下依然维持稳健。

图表 2: 复星医药分板块收入构成 (单位: %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 复星医药分板块毛利构成 (单位: %)



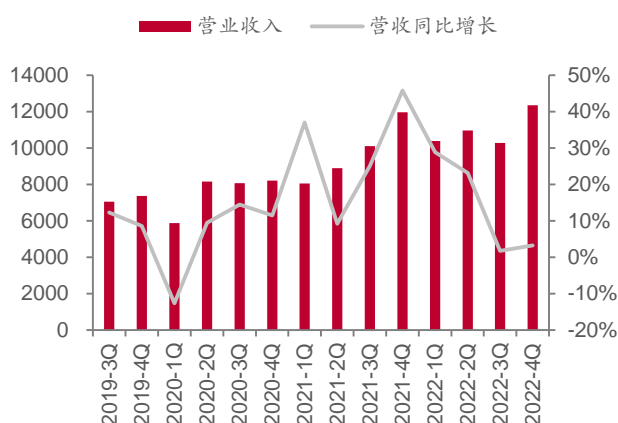
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 分季度看, 2022Q4 实现收入 123.41 亿元 (+3.22%), 归母净利润 12.76 亿元 (+9.05%), 扣非归母净利润 10.14 亿元 (+26.39%)。

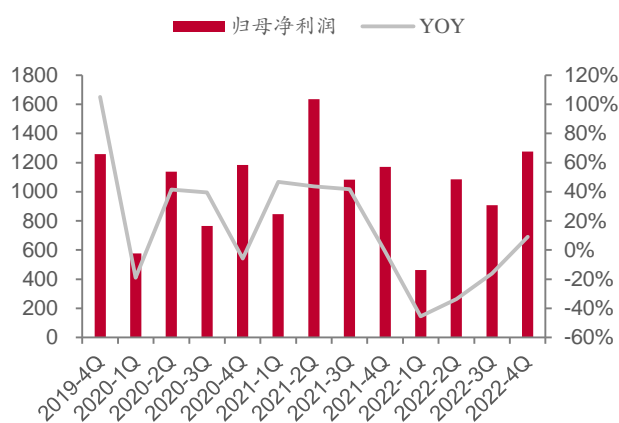
**图表 4: 复星医药分季度财务数据 (单位: 百万元, %)**

指标	2019-4Q	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q
营业收入	7357.53	5880.51	8147.66	8,074.58	8,204.24	8,056.12	8,896.28	10,095.88	11,956.81	10,381.94	10,958.11	10,270.02	12,341.48
营收同比增长	8.58%	-12.62%	9.47%	14.45%	11.51%	37.00%	9.19%	25.03%	45.74%	28.87%	23.18%	1.72%	3.22%
营收环比增长	4.29%	-20.07%	38.55%	-0.90%	1.61%	-1.81%	10.43%	13.48%	18.43%	-13.17%	5.55%	-6.28%	20.17%
营业成本	3006.76	2638.65	3577.22	3538.65	3676.66	3824.21	4286.66	5,271.21	6,846.19	5,861.10	5,714.56	5,332.26	6,261.77
毛利率	59.13%	55.13%	56.10%	56.18%	55.19%	52.53%	51.82%	47.79%	42.74%	43.55%	47.85%	48.08%	49.26%
销售费用	2440.72	1681.05	2250.02	2351.01	2181.86	2139.51	2217.47	2,455.70	2,286.22	2,066.84	2,099.56	2,316.39	2,688.39
管理费用	790.14	586.46	701.62	714.4	960.02	673.66	791.11	785.99	965.07	785.52	886.80	945.02	1,210.76
研发费用	751.37	492.63	711.79	673.28	917.79	640.84	921.05	851.90	1,420.70	805.34	1,012.99	1,030.21	1,453.55
财务费用	211.25	134.6	153.87	198.64	237.17	128.47	154.52	110.47	70.60	106.80	154.94	115.88	269.79
营业利润	1562.3	789.58	1532.45	1067.94	1331.17	1159.46	2168.27	1,371.48	1,614.52	895.95	1,650.79	1,045.79	1,064.12
利润总额	1567.10	769.36	1532.33	1058.57	1317.58	1145.17	2159.05	1,361.98	1,387.63	887.65	1,484.76	1,030.43	1,171.54
所得税	279.18	120.87	271.21	218.29	127.49	166.52	384.13	180.62	335.13	243.36	265.73	102.45	15.37
归母净利润	1257.91	577.2	1137.51	764.27	1183.83	847.19	1635.19	1,082.36	1,170.54	462.51	1,084.82	907.03	1,276.44
YOY	104.95%	-18.97%	41.51%	39.57%	-5.89%	46.78%	43.75%	41.62%	-1.12%	-45.41%	-33.66%	-16.20%	9.05%
净利率	17.10%	9.82%	13.96%	9.47%	14.43%	10.52%	18.38%	10.72%	9.79%	4.45%	9.90%	8.83%	10.34%
扣非归母净利润	511.57	436.42	867.93	755.19	657.97	657.95	912.28	905.04	802.03	800.95	1060.89	997.23	1013.69
YOY	2.70%	-17.59%	36.03%	36.12%	28.62%	50.76%	5.11%	19.84%	21.89%	21.73%	16.29%	10.19%	26.39%
扣非净利率	6.95%	7.42%	10.65%	9.35%	8.02%	8.17%	10.25%	8.96%	6.71%	7.71%	9.68%	9.71%	8.21%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 5: 复星医药分季度收入情况 (单位: 百万元, %)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 6: 复星医药分季度归母净利润情况 (单位: 百万元, %)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

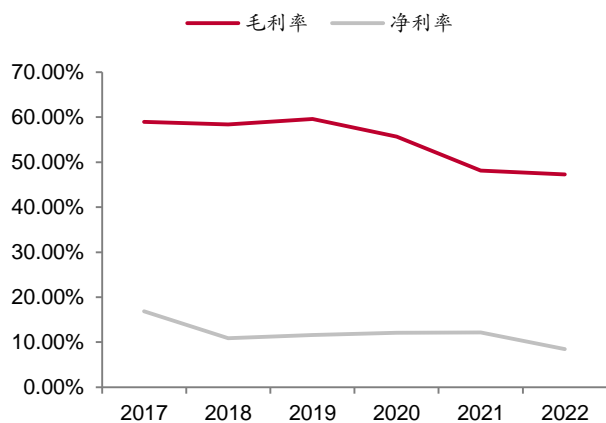
**图表 7: 复星医药分季度扣非归母净利润情况 (单位: 百万元, %)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

■ 销售费率下滑明显, 研发费率维持稳定。2022 年销售费用 91.71 亿元

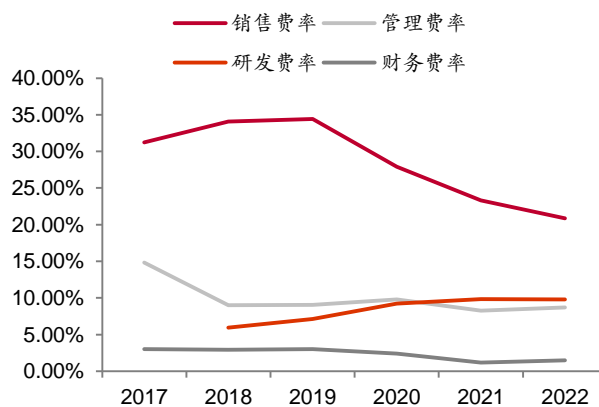
(+0.79%)，销售费率 20.87% (-2.46pp)。管理费用 38.28 亿元 (+19.04%)，管理费率 8.71% (+0.47pp)。研发费用 43.02 亿元 (+12.19%)，研发费率 9.79% (-0.04pp)，公司继续加大对创新药的研发投入，为下一阶段增长增添动力。财务费用 6.47 亿元 (-7.51%)，财务费率 1.47% (+0.28pp)。

图表 8: 复星医药盈利水平 (单位: %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 复星医药期间费率情况 (单位: %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

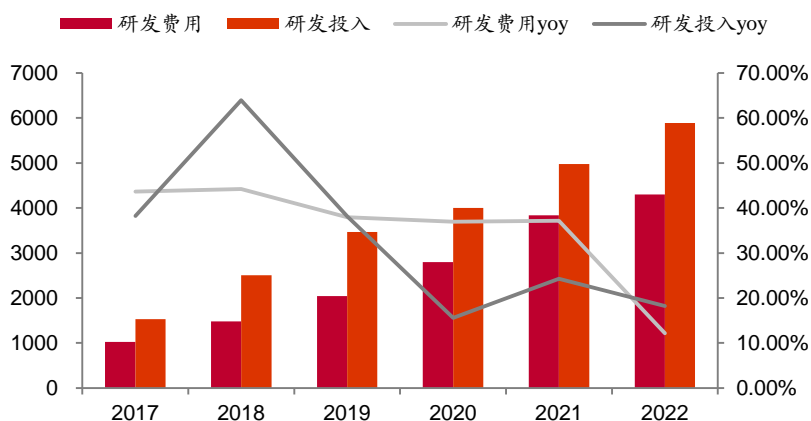
### 持续加码研发投入, 创新研发加速落地

- 2022 年研发投入 58.85 亿元 (+18.22%), 费用化 43.02 亿元 (+12.19%)。医药工业的研发投入 50.97 亿元 (+13.62%), 占医药工业收入的 16.54%。
  - 目前公司拥有在研创新药、生物类似药、仿制药、一致性评价等项目超 260 项, 其中创新药 63 项、生物类似药 14 项、仿制药 118 项、一致性评价 21 项。
  - **PD-1 抑制剂斯鲁单抗 (汉斯状)**: 1) 先后获批三项适应症 (微卫星高度不稳定 (MSI-H) 实体瘤、鳞状非小细胞肺癌 (sqNSCLC)、广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC)), 第四项适应症 (食管鳞状细胞癌, ESCC) 在中国境内的上市申请已受理。2) 2022 年底在国内 27 个省份完成招标挂网, 2019 年与 KG Bio 达成合作, 授予其汉斯状首个单药疗法及两项联合疗法在东南亚地区 10 个国家的独家开发和商业化权。
  - **CAR-T 产品**: 1) 首个产品奕凯达 (阿基仑赛注射液) 21.6 中国获批上市, 治疗二线或以上复发或难治性大 B 细胞淋巴瘤 (r/r DLBCL) 成人患者。已被纳入 70 个城市惠民保和 60+ 项商业保险, 备案的治疗中心超过 130 家。截至 2023 年 1 月末, 奕凯达已治疗近 300 位复发或难治性大 B 细胞淋巴瘤患者。2) 奕凯达的第二项适应症 (用于治疗复发或难治性惰性非霍奇金淋巴瘤 (r/r iNHL) 成人患者) 2021 年中国获批临床, 目前处于桥接实验阶段。3) 奕凯达的第三项适应症 (用于治疗一线免疫化疗无效或在一线免疫化疗后 12 个月内复发的成人大 B 细胞淋巴瘤, r/r LBCL) 22.8 中国获批临床, 该适应症 22.4 FDA 批准上市; 4) 第二款 CAR-T 产品 FKC889 两

项适应症于 22.3、22.12 中国获批临床。

- **阿兹夫定产品：**22.7 控股子公司复星医药产业与真实生物就独家商业化阿兹夫定等建立合作，合作领域包括新冠病毒、艾滋病治疗及预防领域。阿兹夫定片 22.7.25 附条件上市，22.8 纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（第九版）》，23.1 纳入 2022 年国家医保药品目录。

**图表 10：复星医药研发投入情况（单位：百万元，%）**



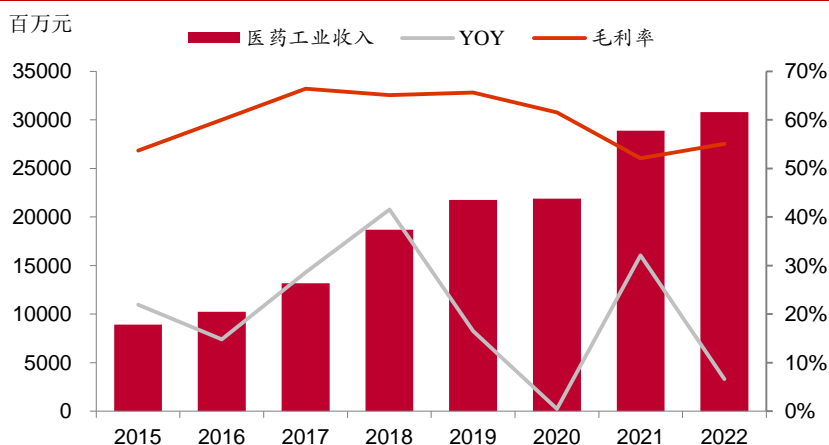
来源：公司公告，中泰证券研究所

## 制药转型成效显著，创新占比持续提升

医药工业收入 308.12 亿元 (+6.60%)，创新药占比超过 30%

- **2022 年医药工业实现营业收入 308.12 亿元 (+6.60%)，实现分部业绩 37.95 亿元 (+28.04%)，分部利润 34.13 亿元（未包含所持 BNTX 股票公允价值变动损失及部分股票出售收益，+29.77%），毛利率 55.08% (+2.97pp)。**
- **产品结构来看，**创新产品占比提升超过 30%，疫情影响下维持稳健。1) 新品及次新品增长超 20%，新上市产品汉斯状、捷倍安，次新品汉曲优、苏可欣增长贡献；2) Gland Pharma 由于两条胰岛素产线停产升级、注射剂包装材料供应短缺影响产能和订单承接能力等，收入下降 6%；3) 复必泰（mRNA 新冠疫苗）销量同比下降 30%。
- **核心子公司来看，**核心子公司重庆药友利润小幅下滑，江苏万邦收入利润实现快速恢复。



**图表 11: 复星医药医药工业收入&毛利率情况 (单位: 百万元, %)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 12: 复星医药医药工业核心子公司一览 (单位: 百万元, %)**

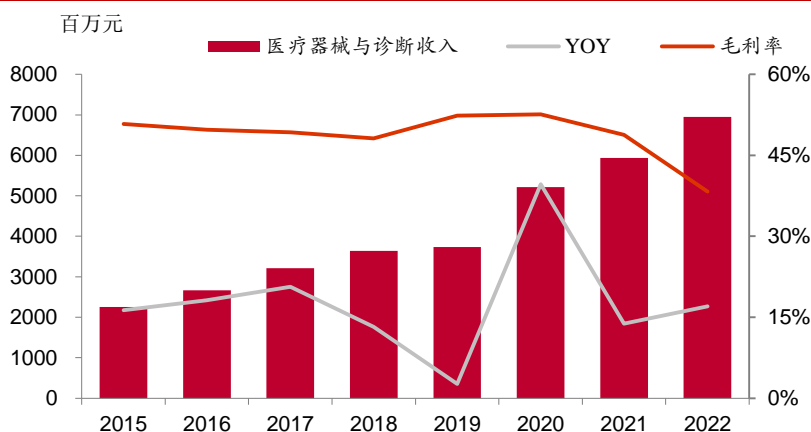
核心子公司	主要产品		2017	2018	2019	2020H	2020	2021	2022
重庆药友	阿托莫兰、优帝尔、炎琥宁等	收入	3,919.27	5,734.35	6,143.63	2,433.35	5,426.00	5,749.00	5,063.00
		YOY	25.36%	46.31%	7.14%	-22.34%	-11.68%	5.95%	-11.93%
		净利润	464.10	705.06	806.21	415.95	809.00	809.00	805.00
		YOY	48.84%	51.92%	14.35%	2.47%	0.35%	0.00%	-0.49%
江苏万邦	优立通、万苏林、万苏平、西黄胶囊、EPO、肝素系列等	收入	3,190.88	4,006.62	5,400.70	2,849.20	6,875.00	7,040.00	7,986.00
		YOY	13.90%	25.56%	34.79%	14%	27.30%	2.40%	13.44%
		净利润	341.22	451.67	653.86	368.70	774.00	501.00	737.00
		YOY	8.28%	32.37%	44.76%	15%	18.37%	-35.27%	47.11%
奥鸿药业	奥德金、邦亭	收入	1,669.21	1,795.64	2,208.24	602.70	1268.00		
		YOY	57.30%	7.57%	22.98%	-51.51%	-42.58%		
		净利润	376.41	229.62	229.83	61.05	159.00		
		YOY	-11.92%	-39.00%	0.09%	-62.53%	-30.82%		
Gland	万古霉素、依诺肝素钠、卡泊芬净等	收入	1492.00	1912.92	2506.80	1477.25	3026.00	3658.00	3371.00
		YOY	9.87%	26.62%	31.05%	24%	20.71%	20.89%	-7.85%
		净利润	413.70	283.25	512.97	419.25	719.00	879.00	689.00
		YOY	31.92%	39.92%	81.10%	99%	40.16%	22.25%	-21.62%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**器械诊断收入 69.49 亿元 (+17.03%)，细分业务均有亮点**

- **2022 年器械诊断实现营业收入 69.49 亿元 (+17.03%)，实现分部业绩 5.21 亿元 (剔除股权转让等, +11.87%)，分部利润 7.71 亿元 (剔除股权转让等, +2.33%)，毛利率 38.28% (-10.49pp)。**
- **1) 医疗美容:** 复锐医疗科技 (Sisram) 实现营收 3.54 亿美元 (+20.5%)、净利润 4008 万美元 (+23.2%)，进行了美容牙科、注射填充、个人护理等战略赛道的业务布局并推动整合。**2) 呼吸健康:** Breas 深耕欧洲，拓展中美。Z1 呼吸机国产化版本取得生产许可并在海南量产；进一步推动 Vivo45 和 Vivo3 呼吸机的国产化进程；启动下一代便携呼吸机 Z3 的研发。**3) 专业医疗:** 布局肿瘤诊疗、骨科、神经科三大领域，联营公司直观复星“达芬奇手术机器人”2022 年装机量为 55 台。**4) 诊断业务:** 新冠抗原检测试剂盒等贡献收入。

**图表 13: 复星医药诊断器械收入&毛利率情况 (单位: 百万元, %)**

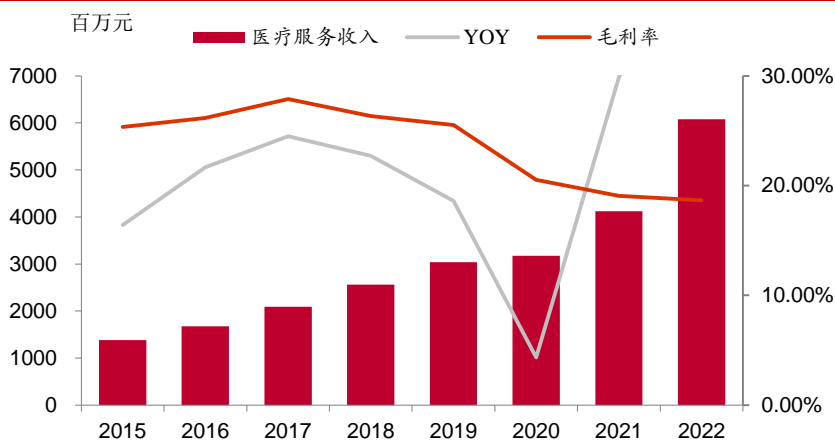


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**医疗服务收入 60.80 亿元 (+47.64%)，线上线下一体化**

- 医疗服务实现营业收入 60.80 亿元 (+47.64%)，毛利率 18.67% (-0.39pp)。由于线上业务投入较大、线下医院诊疗量阶段性减少以及新开业医院的前期亏损等因素，实现分部业绩-6.22 亿元，同比减少 2.55 亿元，分部利润-7.92 亿元，同比减少 3.59 亿元。

**图表 14: 复星医药医疗服务收入&毛利率情况 (单位: 百万元, %)**



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**投资建议**

- 我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 513、602、715 亿元 (23-24 年预测前值为 505、589 亿元)，同比增长 16.64%、17.45%、18.67%；归母净利润分别为 49、58、68 亿元 (23-24 年预测前值为 50、58 亿元)，同比增长 30.29%、19.17%、17.89%。公司是国内创新药龙头企业之一，创新药进入集中收获期、主业结构性改善重回增长，维持“买入”评级。

**风险提示**



- **外延并购不达预期。**公司近年来成功完成 Gland Pharma 等重大并购项目，但外部市场环境和政策变化大，未来可能的外延并购存在不达预期的风险。
- **新药研发失败的风险。**公司在研管线丰富，生物类似药、小分子创新药等多个平台推进。但药品研发是一个高风险行业，存在进度不及预期及研发失败的风险。
- **化学仿制药带量采购降幅和范围超预期的风险。**随着一致性评价和带量采购的逐步推进，预计未来更多的品种会进入带量采购目录。未来公司传统化学仿制药业务存在进入带量采购降价的风险。

图表 15: 复星医药财务模型预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	35279	43999	53634	64721	<b>营业收入</b>	43952	51263	60209	71450
现金	16241	20454	26868	34164	营业成本	23170	26979	31920	38110
应收账款	7588	8133	9534	11481	营业税金及附加	228	287	325	393
其他应收款	599	810	967	1113	营业费用	9171	12047	14149	16791
预付账款	1607	2199	2497	2966	管理费用	3828	4870	5720	6788
存货	6882	8641	10073	11468	财务费用	647	1501	1432	1385
其他流动资产	2361	3761	3695	3529	资产减值损失	-272	-438	-448	-415
<b>非流动资产</b>	71885	69796	70842	71593	公允价值变动收益	-2498	0	0	0
长期投资	23145	22852	22921	22935	投资净收益	4378	4500	4500	4500
固定资产	10268	12211	12866	12879	<b>营业利润</b>	4657	6114	7208	8497
无形资产	12471	13430	14480	15527	营业外收入	35	32	34	33
其他非流动资产	26001	21304	20575	20252	营业外支出	118	203	160	182
<b>资产总计</b>	107164	113794	124476	136315	<b>利润总额</b>	4574	5943	7082	8348
<b>流动负债</b>	33298	32088	33934	35697	所得税	627	814	971	1144
短期借款	11932	10425	10760	10844	<b>净利润</b>	3947	5128	6111	7204
应付账款	5426	6130	7305	8735	少数股东损益	217	267	319	376
其他流动负债	15940	15533	15869	16119	<b>归属母公司净利润</b>	3731	4861	5792	6828
<b>非流动负债</b>	19757	22416	25140	28012	EBITDA	7537	9082	10243	11550
长期借款	11600	13878	16578	19504	EPS (元)	1.40	1.82	2.17	2.56
其他非流动负债	8156	8537	8563	8507					
<b>负债合计</b>	53055	54504	59074	63709					
少数股东权益	9526	9794	10113	10488	<b>主要财务比率</b>				
股本	2672	2672	2672	2672	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	16992	16992	16992	16992	<b>成长能力</b>				
留存收益	26170	29832	35625	42453	营业收入	12.7%	16.6%	17.5%	18.7%
归属母公司股东权益	44582	49497	55289	62117	营业利润	-26.1%	31.3%	17.9%	17.9%
<b>负债和股东权益</b>	107164	113794	124476	136315	归属于母公司净利润	-21.1%	30.3%	19.2%	17.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	47.3%	47.4%	47.0%	46.7%
					净利率(%)	8.5%	9.5%	9.6%	9.6%
					ROE(%)	8.4%	9.8%	10.5%	11.0%
					ROIC(%)	10.3%	13.9%	15.0%	16.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	49.5%	47.9%	47.5%	46.7%
					净负债比率(%)	54.67%	54.88%	55.56%	56.31%
					流动比率	1.06	1.37	1.58	1.81
					速动比率	0.85	1.09	1.28	1.48
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.44	0.46	0.51	0.55
					应收账款周转率	6	6	7	7
					应付账款周转率	4.66	4.67	4.75	4.75
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.40	1.82	2.17	2.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	0.64	1.05	1.21
					每股净资产(最新摊薄)	16.68	18.52	20.69	23.25
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.96	17.62	14.79	12.54
					P/B	1.92	1.73	1.55	1.38
					EV/EBITDA	11	9	8	7

现金流量表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	4218	1718	2795	3230
净利润	3947	5128	6111	7204
折旧摊销	2233	1466	1602	1668
财务费用	647	1501	1432	1385
投资损失	-4378	-4500	-4500	-4500
营运资金变动	-1199	-3008	-1758	-2412
其他经营现金流	2967	1130	-93	-115
<b>投资活动现金流</b>	-4064	2275	2214	2492
资本支出	5889	121	133	146
长期投资	2330	-293	70	14
其他投资现金流	4155	2103	2416	2653
<b>筹资活动现金流</b>	4428	220	1405	1575
短期借款	2511	-1506	335	84
长期借款	4906	2278	2699	2927
普通股增加	109	0	0	0
资本公积增加	2952	0	0	0
其他筹资现金流	-6050	-552	-1629	-1436
<b>现金净增加额</b>	4710	4213	6414	7297

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。