

日期: 2012年3月20日

行业: 化学制剂



赵冰
021-53519888-1902
Zhaobing1704@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030004

营销变革助增长 抗抑郁中药有望放量

基本数据 (Y2011)

报告日股价 (元)	9.99
12mth A 股价格区间 (元)	7.70/12.55
总股本 (百万股)	152.75
无限售 A 股/总股本	52.83%
流通市值 (亿元)	8.06
每股净资产 (元)	3.22
PBR (X)	3.10
DPS (11, 元)	10 派 2 (拟)

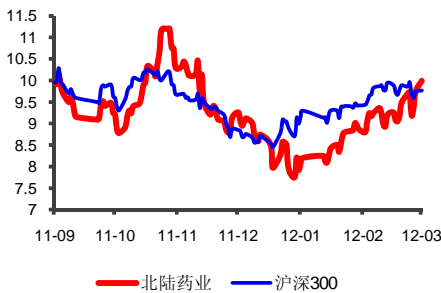
主要股东 (Y2011)

王代雪	21.13%
北京科技	15.01%
重庆三峡	14.14%

收入结构 (Y2011)

药品生产	98.41%
药品销售	1.59%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZB12-CI03

相关报告:

首次报告日期: 2012年3月20日

主要观点:

对比剂生产龙头企业

公司的主要对比剂产品包括四类: 钆喷酸葡胺注射液, 碘海醇注射液、碘克沙醇注射液以及枸橼酸铁铵泡腾颗粒。其中钆喷酸葡胺注射液作为国内第一个拿到批件上市的磁共振对比剂, 市场占有率一直保持在 40% 以上, 位居首位。从竞争形势上看, 由于公司金标准产品的快速增长, 保证了公司在对比剂细分市场中的领先地位, 同时, 随着公司在销售上的投入, 预计未来销量收入有望保持 40% 左右的增速, 并显著高于市场平均 15% 左右的增长率。

九味镇心颗粒开辟新利润点

公司神经领域主打产品九味镇心颗粒是国内第一个、也是目前唯一一个通过国家药监局批准治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂。由于中成药制剂具有副作用相对较小, 以及多靶点、多功效等优点, 我们看好治疗抑郁症中成药的市场前景, 预计九味镇心颗粒 2012 年收入增速达到 80% 以上。

新产品获批着眼未来发展

2011 年, 公司自主开发的新产品瑞格列奈、碘克沙醇二个项目分别在 11 月和 12 月获得国家药监局颁发的注册批件。瑞格列奈片是非磺酰脲类促胰岛素分泌剂; 碘克沙醇注射液属于新型的非离子型双聚体碘对比剂, 是目前唯一一个等渗非离子型碘对比剂。以碘克沙醇为例, 其近年市场销售收入增速均在 20% 左右。

投资建议:

未来六个月内, 给予“跑赢大市”评级

公司 11 年实现每股收益为 0.29 元, 预计公司 12 年实现每股收益为 0.34 元, 以 3 月 19 日收盘价 9.99 元计算, 静态、动态市盈率分别为 34.52 倍和 29.01 倍。化学制剂行业上市公司 11 年、12 年平均市盈率分别为 31.47 倍、23.56 倍。公司作为对比剂行业龙头企业, 拥有多个对比剂金标准产品, 公司通过营销变革, 聚焦主业, 保持对比剂业务快速增长; 同时公司积极推广九味镇心颗粒增加了新的利润点, 未来业绩高增长值得期待。我们看好公司未来的成长性, 给予公司“未来六个月, 跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	196.70	281.31	393.74	529.91
年增长率	8.05%	43.01%	39.97%	34.58%
归属于母公司的净利润	44.21	52.60	76.61	107.60
年增长率	3.36%	18.98%	45.65%	40.45%
每股收益(元)	0.29	0.34	0.50	0.70
PER(X)	34.52	29.01	19.92	14.18

注: 有关指标按当年股本摊薄

一、公司概况：细分市场的对比剂龙头企业

北京北陆药业股份有限公司成立于1992年9月，主要从事医药产品的研发、生产及销售，是国内对比剂应用领域品种最多、最全的专业企业之一。自2010年中起，公司已退出毛利率较低的药品经销业务，聚焦于包括对比剂，口服降糖药，抗焦虑抑郁三大产品线在内的医药制造主业，做“细分市场的专业厂商”。其中，对比剂业务作为公司的核心业务，拥有4大类14个品种规格，还有多个品种正在申报中，产品及生产工艺均位居国内同行业龙头地位。

公司2011年度的营业收入为19,670.20万元，同比增长8.05%，营收增长缓慢的原因在于公司主动缩小业务范围，主营业务结构发生变化，药品经销业务同比大幅下降99.9%。医药制造业务同比增长41.22%。药品生产收入由10年75.44%上升到11年99.98%，其中对比剂实现收入1.83亿元，同比增长40.68%，收入占比达94.63%，抗焦虑中药九味镇心颗粒实现607.85万元的销售收入，同比增长416.8%，收入占比3.14%，目前仍处于市场导入阶段。

公司2011年度销售费用为8408.26万元，增长幅度达到86.10%；销售费用率为42.75%，较2010年高出17.83%，这主要是由于2011年公司调整营销策略，改变原有营销管理模式，将营销中心拆分成两个事业部、一个商务中心，实行业务部与商务分离加大营销资源投入力度所致。

图1 公司近年来的收入、利润情况

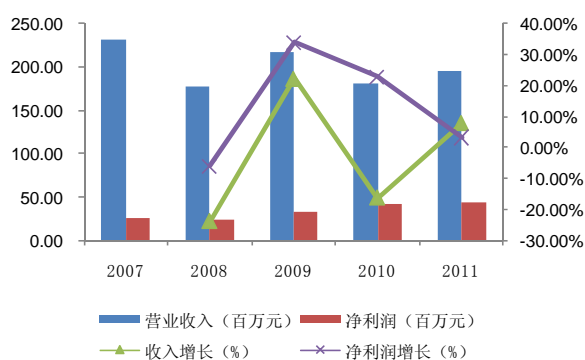
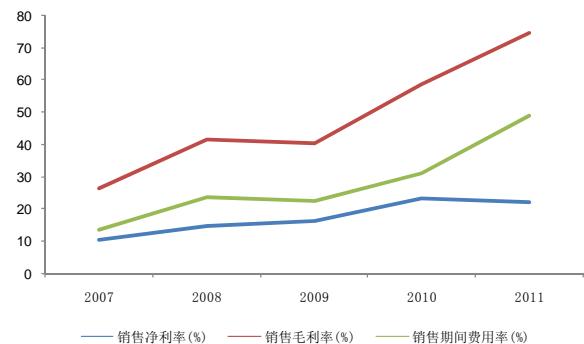


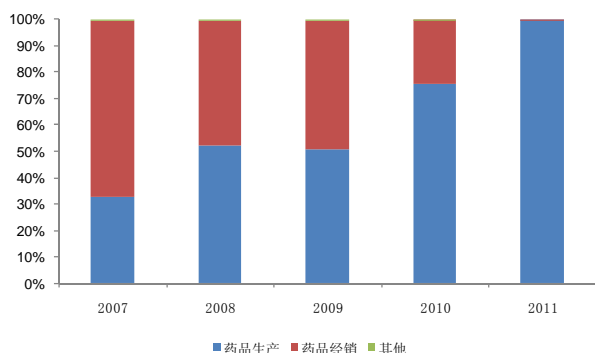
图2 公司近年来的盈利能力变化



数据来源：Wind, 上海证券研究所

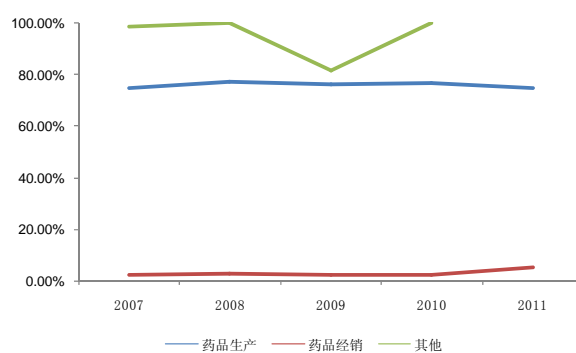
数据来源：Wind, 上海证券研究所

图3 公司近年来的收入结构



数据来源: Wind, 上海证券研究所

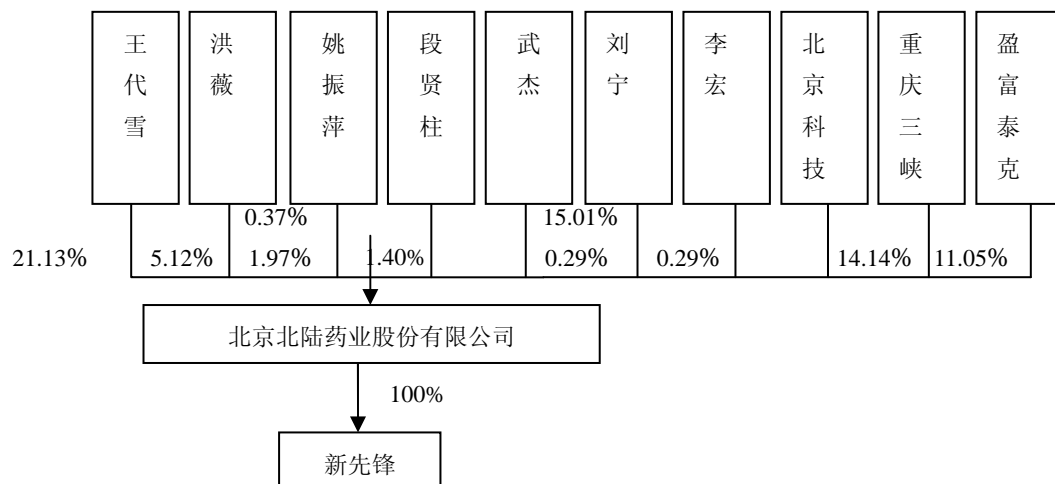
图4 公司近年来的毛利率情况



数据来源: Wind, 上海证券研究所

目前,公司实际控制人为王代雪,持有32,279,730股,占总股本的21.13%;公司其他高管,副总经理洪薇、段贤柱、武杰分别持有公司股票5.12%,1.4%,0.37%。

图5 公司股东结构图



数据来源: 公司2011年年报, 上海证券研究所

二、医药制造业务保持高增长

2.1 对比剂市场不断扩容

对比剂是指通过某种途径引入机体后,能使某器官或组织的图像与其周围结构或组织的图像产生差别的物质,在疾病的诊断和治疗方

面发挥着重要的作用。按对影像设备的依赖，大致可分为 X 线对比剂、磁共振对比剂、超声对比剂三大类。

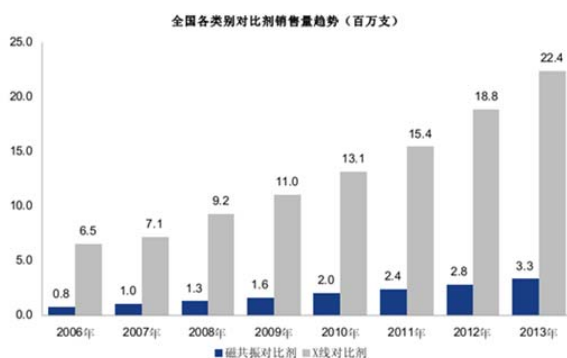
表 1 对比剂分类及主要产品

影像设备	对比剂种类	主要产品
X 射线成像	钡类对比剂	硫酸钡干粉、硫酸钡混悬剂
	碘类对比剂	离子型单体对比剂: 泛影葡胺、泛影酸钠
		离子型二聚体对比剂: 低渗显影葡胺
		非离子型单体对比剂: 碘普罗胺、碘帕醇、碘海醇、碘佛醇
	非离子型二聚体对比剂: 碘克沙醇 碘曲仑	
磁共振成像	CO ₂ 对比剂	CO ₂ 对比剂
	钆类对比剂	钆喷酸葡胺、钆贝葡胺、钆双铵
	锰类对比剂	泰乐影
	铁类对比剂	铁羧葡胺
超声影像	超声对比剂	白蛋白微泡、脂质体微泡、六氟化硫微泡

数据来源: 上海证券研究所

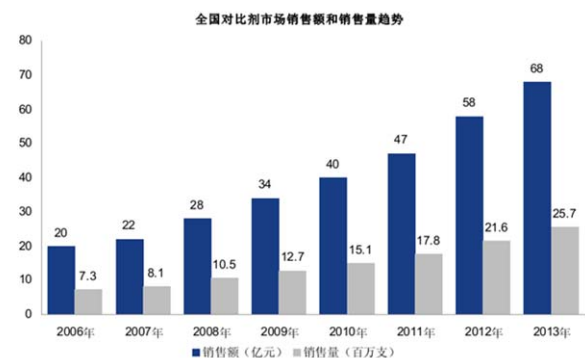
就设备数量及检测需求而言，目前国内对比剂市场的主流产品包括非离子型 X 线对比剂与磁共振对比剂两大类。近几年，随着国家对于疾病预防诊断的投入不断增加以及介入治疗等新技术的不断渗透，对比剂市场呈现出蓬勃发展的态势。2006-2011 年，对比剂销售额从 20 亿元增长到 47 亿元，销量从 650 万只增长到 1540 万只，年复合增长率分别达 18.64%、18.93%。其中磁共振对比剂占据了 13% 的销量份额，非离子型 X 射线对比剂占 87%。

图 6 全国各类对比剂销售趋势



数据来源: 公司招股说明书, 上海证券研究所

图 7 全国对比剂市场销售额和销售量趋势



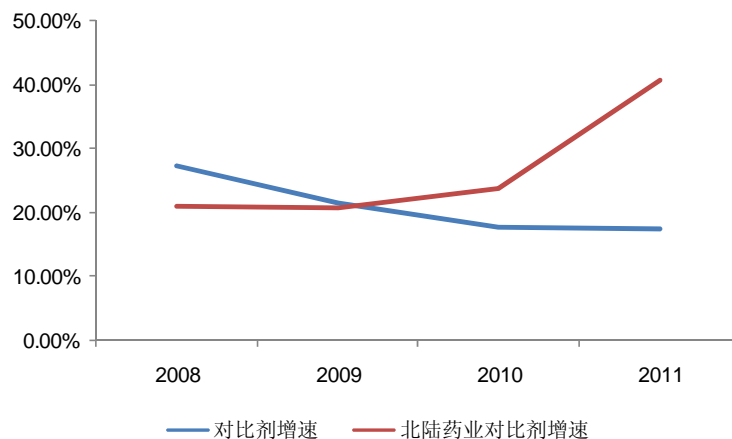
数据来源: 公司招股说明书, 上海证券研究所

2.2 对比剂市场的行业领先者，金标准产品支撑增长

对比剂作为公司的主导产品主要包括四类：钆喷酸葡胺注射液，碘海醇注射液、碘克沙醇注射液以及枸橼酸铁铵泡腾颗粒。从整体对

比剂品种的竞争形势上看，由于公司金标准产品的快速增长保证了公司在对比剂的细分市场中的领先地位，预计公司销量增长率将高于市场平均增长率。

图 8 北陆药业与市场对比剂增速对比



数据来源: Wind, 上海证券研究所

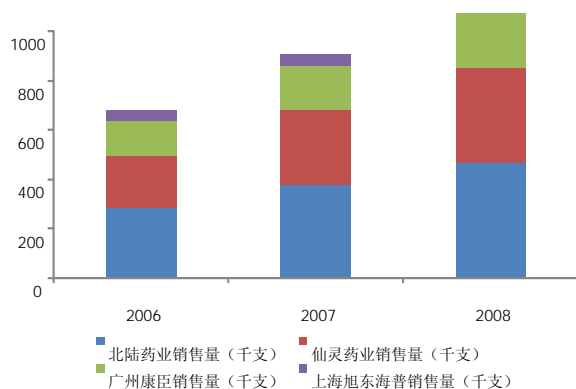
2.2.1 钆喷酸葡胺注射液增长稳定

在临床医学界中公认的诊断疾病最可靠、最准确、最好的诊断方法通常被称为金标准，钆喷酸葡胺注射液是磁共振对比剂的“金标准”，其进入体内后能缩短组织中质子的 T1 及 T2 弛豫时间，从而增强图像的清晰度和对比度，因此占据了国内磁共振对比剂市场的 85% 以上的份额。钆喷酸葡胺 2008 年年销售增长率 15.85%；2009 年年销售增长率为 19.63%，预计 2010 年年销售增长率 20.35%。

公司开发研制的钆喷酸葡胺注射液于 1992 年成功上市，属国家二类新药，取得了国家级新产品证书，是国内第一个自主研发并获得生产批件的磁共振对比剂。该产品曾获得北京市科技进步三等奖。2006-2008 年的该产品的市场占有率均超过 40%，市场排名第一。主要竞争对手包括先灵药业（并入拜耳医药）、广州康臣、上海旭东海普。

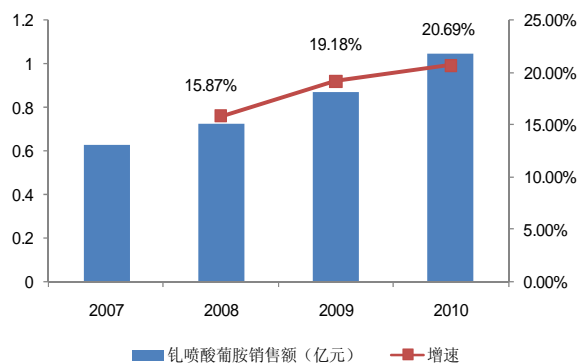
有文献报道，美国食品药品监督管理局（FDA）发布信息，要求各生产商修订含钆磁共振造影剂的说明书，以尽量减少因使用该药物而引起的一种罕见的但是极其严重的疾病——肾源性系统性纤维化（nephrogenic systemic fibrosis, NSF）的风险。预计未来含钆的造影剂增速将逐步放缓。

图 9 2006-2008 年扎喷酸葡胺注射液市场占有率



数据来源：公司招股说明书，上海证券研究所

图 10 2007-2010 年 22 个样本城市扎喷酸葡胺销售情况



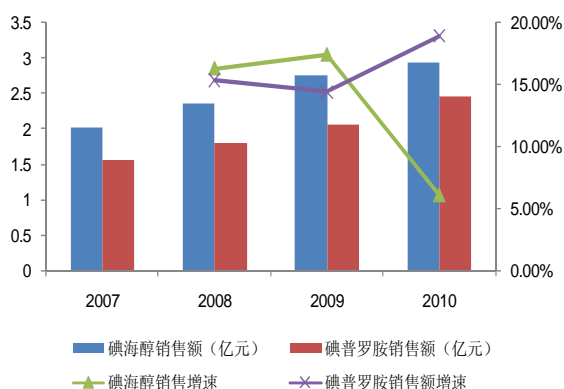
数据来源：上海证券研究所

2.2.2 碘海醇增速加快

目前国内市场上的 X 线对比剂产品主要有离子型和非离子型两种。由于离子型对比剂渗透压高、化学毒性高、带电荷、可产生较多不良反应，应用逐渐减少。相比而言，非离子型对比剂产品的生物学安全性与离子型相比有很大提高，其副反应发生率显著低于离子型产品，已逐渐取代离子型对比剂。碘海醇和碘普罗胺是非离子型 X 线对比剂最主要的品种，各年销量分别占 X 线对比剂产品总销量的 50% 和 25% 左右。2008-2010 年，碘海醇、碘普罗胺销售额的复合增长率分别为 13.09%、16.45%。

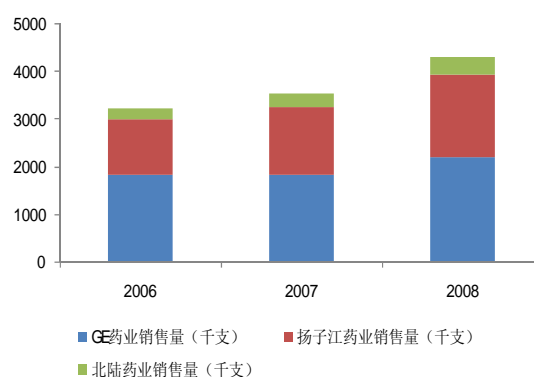
碘海醇是公司在 X 线对比剂市场中的主打产品，其安全性大、对比度高、渗透压低、人体毒性小，是国际市场上最畅销的造影剂，并成为医学界评估各种 X 线造影剂所依据的“金标准”。公司进入该市场虽然相对较晚，但凭借过去 10 多年来建立的强大的医院营销网络，以及磁共振对比剂产品的品牌和协同效应，使得公司的碘海醇注射液销量保持 25% 以上的复合增速，市场份额达到 8%，仅次于通用电气医疗和扬子江药业。

图 11 2007-2010 年 22 城市销售情况



数据来源：上海证券研究所

图 12 2006-2008 年碘海醇注射液市场占有率



数据来源：公司招股说明书，上海证券研究所

2.3 医学影像诊断设备推动对比剂市场发展

2.3.1 国家大力投入医学影像诊断设备发展

公司主营业务对比剂是影像诊断检查和介入治疗所必须的药品，其增长与医学影像诊断设备市场发展密不可分。近年来，随着我国的综合国力、医学发展、人民收入水平的整体提高，一方面广大百姓逐渐认识到早期、正确诊断对于保证身体健康、尽早消除疾病、节约总体医疗费用支出有着重要意义，健康意识开始不断增强，主动要求做扫描检查的病人数量随之增加。另一方面国家对医疗卫生事业的整体投入也越来越多，新医改与《医疗器械科技产业“十二五”专项规划》均明确提出要加强基层医疗卫生机构建设、国家对基层医疗卫生领域扶持力度将会逐步加大。目前，全国各地、各级医院先进的影像检查设备增加和更新很快，如 1.5T、3.0T 的磁共振机器、PET-CT 等已经成了各地三甲医院的标准配置，有些甚至进入发达地区的县级医院。同时，医疗领域的信息化和网络化给医疗器械生产企业带来巨大的市场空间，医疗领域的信息化和网络化是今后医疗管理的发展趋势，这个趋势会引发对影像化、数字化等高、精、尖医疗设备的需求增长。

2.3.2 造影剂市场的发展与医疗设备的增长密切相关

之所以造影剂市场以高速度增长，与国内大型医疗设备的增多与使用频率密切相关。据报道，一项贵重医疗仪器设备使用调查表明，大多数医院诊断与治疗设备之比相差悬殊，在市、区、县三级医院中最高比值已达 13: 1。目前各级医院包括心电图、B 超、核磁共振等诊断设备数量远高于内外科手术、激光治疗设备数量。在全国范围内已出现了大型诊断设备滥用的现象，主要原因是：第一，大型诊断设备有着较大的利润空间，在经济利益的驱动下，以仪器诊断替代物理

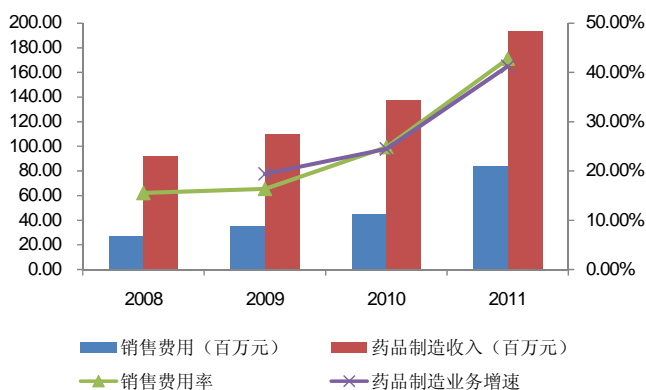
诊断；第二，医生过分依赖诊断设备，从而把简单的检查发展到复杂化。有报道认为，国内大型诊断设备滥用客观上推动了造影剂市场。

然而，不可否认的是，我国医学影像诊断设备市场的蓬勃发展将从客观上促使未来 5-10 年内医学影像市场、尤其是 CT、核磁共振仪等必备医疗设备的快速发展，从而推动对比剂市场保持年均 15% 以上的快速增长。

2.4 营销变革驱动对比剂快速增长

2011 年公司调整营销策略，改变原有营销管理模式，按工作性质及业务联系，将营销中心拆分成两个事业部、一个商务中心，由商务中心集中负责全国药物的招投标与回款工作；多方位引进人才，聘请拜耳医药前事业部总监武瑞华担任影像部的销售总监，提升公司的营销水平；实施有创意的学术营销活动，加大学术推广力度，扩大产品影响力，会议费用同比增长 188.6%；公司的营销人员由上市时的 60 人扩充到 110 人，覆盖了全国大部分三甲和部分二级医院，未来将逐步覆盖县级医院。随着销售规模的扩大，营销人员的增加，公司的销售费用率由 24.82% 增长到 42.75%，但公司对比剂营业收入也实现快速增长，2011 年对比剂销售额达到 1.83 亿元，同比大幅增长 40.68%。我们认为，公司将继续坚持营销投入以支撑公司未来业绩的可持续快速增长，预计 2012 年及以后的销售费用率将保持在 42%。

图 13 2008-2011 北陆药业销售费用与药品制造收入



数据来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 九味镇心颗粒有望步入快速发展

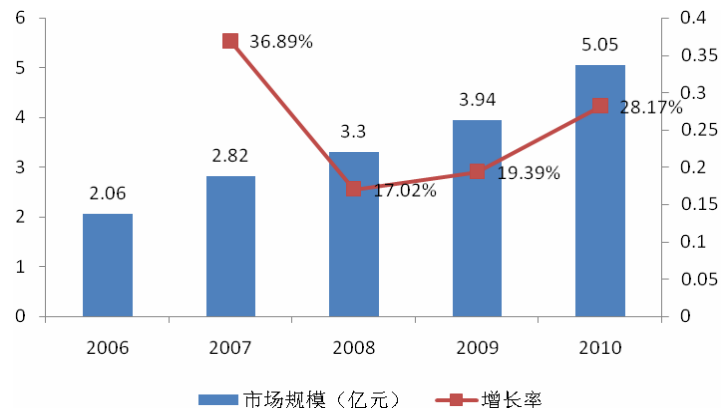
2.5.1 抗抑郁症中成药的市场前景看好

抑郁症目前被医学界公认为是一种常见的精神疾病。据世界卫生组织官员指出：全球人口中基本上每 20 人就有 1 人患有抑郁症。当

前，抑郁症现已成为为世界第二大疾病（仅次于心脑血管疾病之后），被称为精神病学中的“感冒”。在中国，抑郁症的患者数量高达2,600万，但目前全国地市级以上医院对抑郁症的识别率不到20%，而其中只有少于10%的患者得到了较正规的药物治疗。

从抗抑郁药物市场规模来分析，2010年，抗抑郁药全球销售额为202.16亿美元，同比增长4.12%，排在全球医药市场最畅销治疗类别的第9位。由于诊治率较低，国内抗抑郁药市场规模偏小。国内医药商业部门曾经统计，2001年，我国抗抑郁药市场规模仅有10-12亿元人民币。经过10年发展，全国抗抑郁药市场规模仍然不到50亿元人民币。而美国礼来公司生产的抗抑郁药百优解（氟西汀）最高年销售额达到28亿美元，即使现在该药已失去专利保护，其市场规模仍有20-23亿美元。我国抗抑郁药市场规模还不到百优解这一单品全球销售额的零头。但庞大的患病率基数决定市场的可观容量，随着医生对抑郁症识别率的提高，人们就诊观念的改变，可以预见，未来我国抗抑郁药物市场的潜力会相当巨大。2010年样本医院抗抑郁药总销售额为5.05亿元，同比增长了28.17%。据米内网重点城市样本医院采购数据显示，抗抑郁药医院市场销售规模2003年以来一直快速增长，2006-2010年均均有2位数的增幅，5年复合增长率达到25.2%。

图 14 2008-2010 年样本医院抗抑郁药物市场规模



数据来源：米内网，上海证券研究所

2.5.2 九味镇心颗粒发展前景看好

公司精神神经领域主打产品九味镇心颗粒是国内第一个、也是目前唯一一个通过国家药监局批准治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂。与目前市场上主流的抗焦虑西药相比，该产品具有疗效显著、副反应轻微、无依赖性、无戒断性、可以长期用药等特点，改变了以前抗焦虑中药只是辅助用药的地位，成为抗焦虑的一线用药，目前已被列入北

京及山西医保目录。九味镇心丸的销售采取自营加代理模式，目前自营省份 7 个，代理区域 9 个。中标省份有北京、河北、河南、辽宁、黑龙江、内蒙古、山西、浙江、山东、重庆等。2011 年，九味镇心颗粒开户近 200 家医院，较前一年有较大幅度增长，实现 607.85 万元的销售收入，同比增长 416.8%。未来随着医生对抑郁症诊断率的提高，人们就诊观念的改变，抗抑郁药物市场的潜力会相当巨大。由于中成药制剂具有副作用相对较小（与化学合成抗抑郁药相比而言），以及多靶点、多功效等优点，我们非常看好治疗抑郁症中成药的市场前景。预计九味镇心颗粒 2012-2014 三年收入增速达到 80%、50%、30%。

2.6 新产品获批着眼未来

2011 年，公司自主开发的新产品瑞格列奈、碘克沙醇二个项目分别在 11 月和 12 月获得国家药监局颁发的注册批件。瑞格列奈片是非磺酰脲类促胰岛素分泌剂，在取得注册批件后，公司降糖类药品增至两个品种。

碘克沙醇注射液属于新型的非离子型双聚体碘对比剂，是目前唯一一个等渗非离子型碘对比剂。与非离子型单体碘对比剂相比，碘克沙醇注射液除了具有水溶性好、黏度低等优点外，还拥有更好的安全性，其注射液的渗透压与血液、脑脊液等渗，对病人肾功能产生的影响较轻微，尤其对于副反应高危人群，其优势更加凸现，目前国内仅有恒瑞医药，扬子江药业获得碘克沙醇原料药和注射剂的生产批文，市场竞争环境相对较好。根据碘克沙醇 2007-2010 年 22 城市销售情况表明，碘克沙醇 2008 年年销售增长率 24.66%；2009 年年销售增长率为 33.90%，预计 2010 年年销售增长率 16.93%。

公司作为专注于对比剂细分市场的生产厂商，拥有优秀的营销人才，稳定成熟的营销团队、专业的销售服务以及良好的品牌口碑地位，有望快速占领市场，丰富公司对对比剂产品线，预计该产品在 2013 年前后将开始为公司贡献利润。同时，公司已申报立项的研发产品也在按照进度积极推进。其中，比剂在研项目碘帕醇已经完成申报生产所需的各项工作，全套申报材料已上报国家药审中心候审；钆贝葡胺项目基本完成原料、制剂全套申报资料的准备及核查，近期将上报符合 CTD 要求的申报材料；阿立哌唑及其片剂项目已经完成原料工艺验证、制剂工艺验证、稳定性研究和申报资料的准备，在符合受理条件后将尽快上报制剂申请资料。

三、盈利预测及主要假设

- 1) 九味镇心颗粒推广顺利，销售额快速增长；
- 2) 获批产品碘克沙醇招标顺利，2013 年带来盈利；
- 3) 公司继续加强营销投入，毛利率保持稳定。

四、给予“未来六个月，跑赢大市”评级

公司 11 年实现每股收益为 0.29 元，预计公司 12 年实现每股收益为 0.34 元，以 3 月 19 日收盘价 9.99 元计算，静态、动态市盈率分别为 34.52 倍和 29.01 倍。化学制剂行业上市公司 11 年、12 年平均市盈率分别为 31.47 倍、23.56 倍。公司作为对比剂行业龙头企业，拥有多个对比剂金标准产品，公司通过营销变革，聚焦主业，保持对比剂业务快速增长，同时公司积极推广九味镇心颗粒增加了新的利润点，未来业绩高增长值得期待。我们看好公司未来的成长性，给予公司“未来六个月，跑赢大市”评级。

五、风险提示

- 1、原材料涨价，生产成本增加；
- 2、药品审批门槛提高、审批难度加大；
- 3、九味镇心颗粒未能够尽快地进入国家医保，产品推广不如预期；
- 4、产品存在不良反应。

六、附表

附表1 北陆药业损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	182.05	196.70	281.31	393.74	529.91
二、营业总成本	134.29	148.76	219.38	303.60	403.28
营业成本	75.35	49.85	72.20	101.17	136.00
营业税金及附加	1.51	2.14	2.30	3.59	4.97
销售费用	45.18	84.08	118.15	161.43	211.96
管理费用	16.37	19.30	26.72	37.40	50.34
财务费用	-5.22	-6.97	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	47.76	47.95	61.93	90.14	126.63
加: 营业外收入	2.62	5.92	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.50	0.26	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	49.87	53.60	61.93	90.14	126.63
减: 所得税	7.12	9.39	9.29	13.52	18.99
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	42.75	44.21	52.64	76.62	107.63
减: 少数股东损益	-0.02	0.00	0.04	0.01	0.03
归属于母公司所有者的净利润	42.77	44.21	52.60	76.61	107.60
七、摊薄每股收益 (元)	0.28	0.29	0.34	0.50	0.70

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表2 公司近几年分业务收入、成本、收入增速及毛利率预测

分业务主营收入测算 (万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
药品生产	19,357.63	28,130.52	39,373.67	52,990.64
对比剂	18,318.95	26,562.48	37,187.47	50,203.08
降糖药	430.83	473.91	545.00	654.00
九味镇心颗粒	607.85	1,094.14	1,641.20	2,133.56
药品经销	4.34	0.00	0.00	0.00
合计	19,361.97	28,130.52	39,373.67	52,990.64
分业务主营成本测算 (万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
药品生产	4,917.82	7,220.45	10,116.85	13,600.39
对比剂	4,519.52	6,640.62	9,296.87	12,550.77
降糖药	119.90	142.17	163.50	196.20
九味镇心颗粒	278.41	437.65	656.48	853.43
药品经销	4.10	0.00	0.00	0.00

合计	4,921.92	7,220.45	10,116.85	13,600.39
分业务增速	2011A	2012E	2013E	2014E
药品生产	41.22%	45.32%	39.97%	34.58%
对比剂	40.68%	45.00%	40.00%	35.00%
降糖药	-24.15%	10.00%	15.00%	20.00%
九味镇心颗粒	416.79%	80.00%	50.00%	30.00%
药品经销	-99.90%	0.00	0.00	0.00
毛利率	2011A	2012E	2013E	2014E
药品生产	73.15%	72.82%	72.80%	72.91%
对比剂	75.33%	75.00%	75.00%	75.00%
降糖药	72.17%	70.00%	70.00%	70.00%
九味镇心颗粒	54.20%	60.00%	60.00%	60.00%
药品经销	5.51%	0.00	0.00	0.00

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 3 北陆药业历年财务指标

指标名称	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
销售毛利率(%)	41.84	40.42	58.61	74.66
销售净利率(%)	17.51	19.16	24.52	23.70
息税前利润/营业总收入(%)	14.71	16.12	23.48	22.48
净资产收益率(摊薄)(%)	22.92	12.31	9.49	9.22
流动比率	4.34	23.19	51.13	21.97
速动比率	3.80	21.95	48.14	20.71
资产负债率(%)	16.60	3.90	1.58	6.33
存货周转率(次)	7.88	7.16	3.41	2.15
应收账款周转率(次)	3.90	5.01	4.41	4.39
总资产周转率(次)	1.17	0.71	0.39	0.39
净利润同比增长率(%)	8.94	33.81	22.69	3.36
每股收益-稀释(元)	0.51	0.51	0.42	0.29
每股经营活动现金流量净额(元)	-0.09	0.85	0.37	0.30
每股未分配利润(元)	0.24	0.55	0.66	0.57
每股资本公积(元)	1.15	4.62	2.75	1.50

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。