东兴证券
DONGXING SECURITIES

# 坎地沙坦氢氯噻嗪FDA获批，制剂出口梯队不断丰富

## ——华海药业（600521）事件点评

2017 年 04 月 17 日

强烈推荐/维持

华海药业 | 事件点评

张金洋
010-66554035 zhangjy@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480516080001
研究助理：胡偌碧
010-66554041 hurb@dxzq.net.cn

### 事件：

经 FDA 网站查询，华海药业坎地沙坦酯氢氯噻嗪片 ANDA 已于 2018 年 4 月 12 日获得批准，剂型为口服片剂，规格为 16mg/12.5mg、32mg/12.5mg、32mg/25mg，ANDA 文号 A207455

### 主要观点：

#### 1. 制剂出口高血压领域梯队不断丰富

坎地沙坦酯氢氯噻嗪片主要用于治疗原发性高血压。坎地沙坦酯氢氯噻嗪片由 AstraZeneca 研发，于 2000 年在美国上市。2017 年美国市场销售额约 2100 万美金。持有坎地沙坦氢氯噻嗪 ANDA 的仿制药厂家除了华海有 DR REDDYS LAB、MACLEODS PHARMACEUTICALS、MYLAN、ZYDUS 这四家，竞争格局相对缓和（表 1）。根据我们彭博终端数据，目前整体市场趋于稳定（图 1），竞争格局见图 3。

国内方面，仅仅有江苏德源药业股份有限公司拥有坎地沙坦氢氯噻嗪文号，2016 年样本医院销售规模 112 万元（PDB 数据库）。

**华海获得坎地沙坦氢氯噻嗪 ANDA 的意义：**

一方面海外竞争格局较好，华海凭借自身渠道有望占据 5-10%市场份额，带来稳定收入贡献。

同时华海高血压领域的 ANDA 文号不断丰富，已有赖诺普利氢氯噻嗪、赖诺普利、贝那普利、氯沙坦钾、厄贝沙坦、厄贝沙坦氢氯噻嗪、缬沙坦、缬沙坦氢氯噻嗪、卡托普利、福辛普利、喹那普利、奥美沙坦氢氯噻嗪、替米沙坦氢氯噻嗪、氯沙坦钾氢氯噻嗪十余个 ANDA，在高血压领域的议价能力将进一步增强。

另一方面，坎地沙坦氢氯噻嗪在国内虽然体量小，但竞争格局较好（仅一家），未来华海沙坦普利类十余个 ANDA 视同通过一致性评价同时回国内转报，将在国内高血压市场形成强大的竞争力，前景可期。

### 交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周股价区间（元） | 32.79-21.62 |
| 总市值（亿元） | 341.83 |
| 流通市值（亿元） | 336.74 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 104249/102697 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 0.57 |

### 52 周股价走势图

*资料来源：wind，东兴证券研究所*

### 相关研究报告

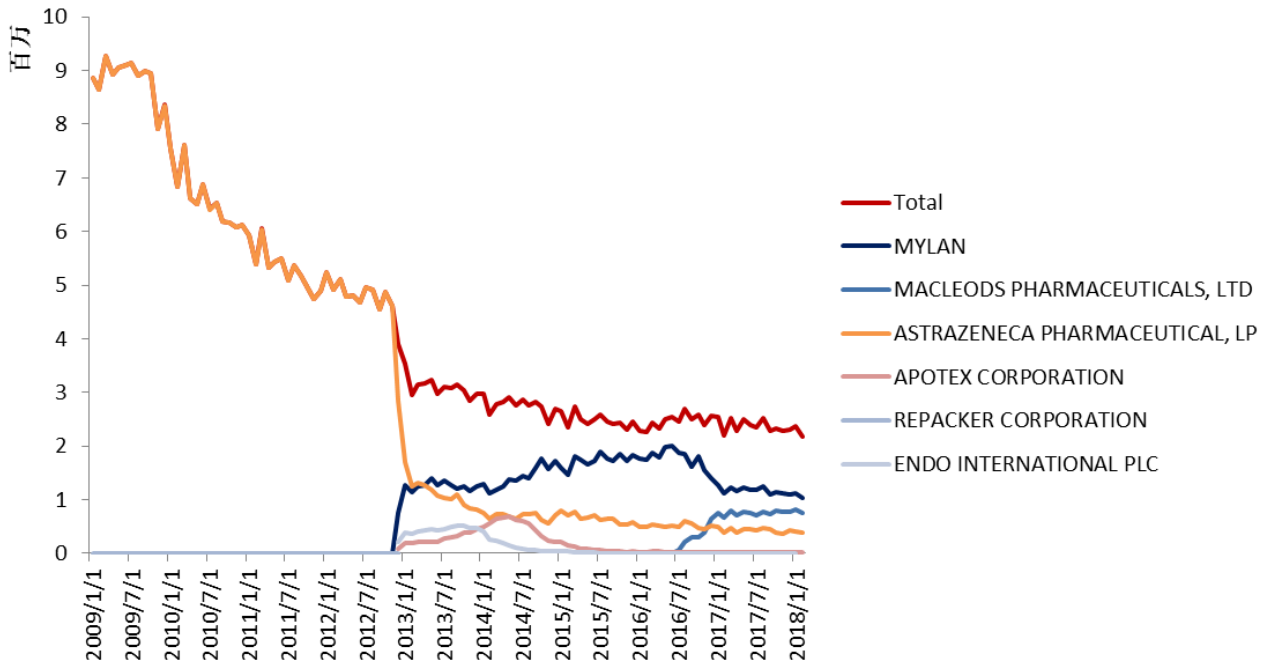
1、《华海药业（600521）2017 年报详细点评：业绩超预期，国内制剂爆发，三大业务板块全面向好》2018-03-29

2、《华海药业（600521）事件点评：四个转报品种同时迅速纳入优先审评，时间点和数量超预期》2017-12-19

3、《华海药业（600521）事件点评：今年第 9 个 ANDA 阿立哌唑获批，制剂出口趋势加速，缬沙坦转报进展顺利》2017-12-11

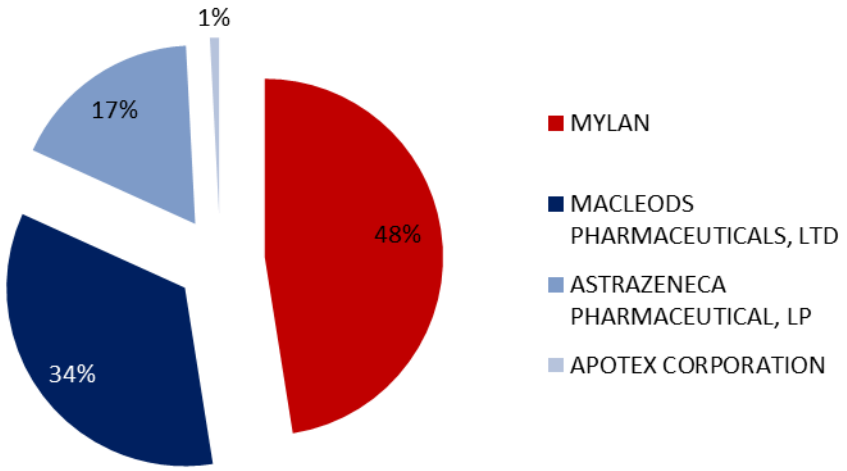
4、《华海药业（600521）2017 三季报点评：业绩略超预期，制剂出口改善明显，反哺国内逻辑待落地》2017-10-30

**图 1:坎地沙坦氢氯噻嗪彭博终端销售，WAC,按月**




*资料来源：Bloomberg,东兴证券研究所*

**图 2:坎地沙坦氢氯噻嗪竞争格局**




*资料来源：Bloomberg,东兴证券研究所*

**表 1:坎地沙坦氢氯噻嗪海外 ANDA**

| Appl No | Dosage Form | Route | Strength | Applicant Holder | Approval Date |
|---|---|---|---|---|---|
| A202965 | TABLET | ORAL | 16MG; 12.5MG | DR REDDYS LABORATORIES LTD | Jun 3, 2013 |
| A204100 | TABLET | ORAL | 16MG; 12.5MG | MACLEODS PHARMACEUTICALS LTD | Feb 27, 2015 |
| A090704 | TABLET | ORAL | 16MG; 12.5MG | MYLAN PHARMACEUTICALS INC | Dec 4, 2012 |
| A207455 | TABLET | ORAL | 16MG; 12.5MG | PRINSTON PHARMACEUTICAL INC | Apr 11, 2018 |
| A203466 | TABLET | ORAL | 16MG; 12.5MG | ZYDUS PHARMACEUTICALS USA INC | Nov 27, 2017 |
| A202965 | TABLET | ORAL | 32MG; 12.5MG | DR REDDYS LABORATORIES LTD | Jun 3, 2013 |
| A204100 | TABLET | ORAL | 32MG; 12.5MG | MACLEODS PHARMACEUTICALS LTD | Feb 27, 2015 |
| A090704 | TABLET | ORAL | 32MG; 12.5MG | MYLAN PHARMACEUTICALS INC | Dec 4, 2012 |
| A207455 | TABLET | ORAL | 32MG; 12.5MG | PRINSTON PHARMACEUTICAL INC | Apr 11, 2018 |
| A203466 | TABLET | ORAL | 32MG; 12.5MG | ZYDUS PHARMACEUTICALS USA INC | Nov 27, 2017 |
| A202965 | TABLET | ORAL | 32MG; 25MG | DR REDDYS LABORATORIES LTD | Jun 3, 2013 |
| A204100 | TABLET | ORAL | 32MG; 25MG | MACLEODS PHARMACEUTICALS LTD | Feb 27, 2015 |
| A090704 | TABLET | ORAL | 32MG; 25MG | MYLAN PHARMACEUTICALS INC | Dec 4, 2012 |
| A207455 | TABLET | ORAL | 32MG; 25MG | PRINSTON PHARMACEUTICAL INC | Apr 11, 2018 |
| A203466 | TABLET | ORAL | 32MG; 25MG | ZYDUS PHARMACEUTICALS USA INC | Nov 27, 2017 |

*资料来源：FDA，东兴证券研究所*

## 2. 制剂出口整体情况再更新，专利挑战及合作研发均有突破

**华海美国整体体系已经建立完备，前期大规模投入期已经过去（从少数股东权益侧面推断华海美国经营出现拐点）未来 3-5 年是结构优化的时期。产品结构会看到更多缓释控释和专利挑战产品。我们判断大概率美国方面会较快达到 3 亿美金收入体量。**

2017 年公司获得了替米沙坦、度洛西汀胶囊、帕罗西汀胶囊（专利挑战）、恩替卡韦、芬戈莫德（暂时性批准）、替米沙坦氢氯噻嗪片、氯沙坦钾氢氯噻嗪片、阿立哌唑（暂时性批准）、普瑞巴林 9 个 ANDA，已超过去年 ANDA 数，印证我们之前判断（ANDA 梯队已形成，每年 5-10 个 ANDA 可期）

公司 12 月 4 日公告，与力品药业（厦门）有限公司共同投资合作开发的盐酸可乐定缓释片获得 FDA 批准，今年累计 ANDA 创历史新高，为国内第一。再加上收购夏洛特工厂获得的 ANDA，公司目前制剂出口品种非常丰富（表 2、表 3）。

另外，华海的 ANDA 文号结构也在不断改善，从之前的高血压领域扩充到精神、乙肝、多发性硬化等，同时今年也有了专利挑战零的突破。剂型方面，缓释片等高端剂型也在增加。

**华海制剂出口方面未来增长点论述：**

- **存量品种销售增长带来的增量：**16+17 年新获得十几个 ANDA 在 18 年会经历从无到有的过程贡献增量。14、15 年获批的品种大都处于上升期，未来有望继续放量。15 年之前的一些优质老品种仍有扩大市场份额的趋势（可能与华海自身形成一定品牌优势和产品集群优势有关。），PAR 工厂收购的 ANDA 将会逐步带来增量。
- **新批品种带来的增量：**从 DMF 布局推断 17-20 年每年有望获得 5-10 个及以上 ANDA（稳定增量，详见前篇报告论述）、专利挑战将逐步明朗（带来巨大弹性）。

**表 2：华海药业收购夏洛特工厂获得 ANDA 概览（截至 2017 年 8 月）**

| 中文名 | 剂型 | 适应症 | 获得年份 | 橘皮书分区 | 同有效成分、剂型的非停用药 ANDA 数 | 2016 年美国市场规模（亿美元） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 呋塞米 | 片剂；口服 | 充血性心力衰竭、水肿 | 2017 | 处方药 | 10 | 2.5 |
| 格列美脲 | 片剂；口服 | 糖尿病 | 2017 | 处方药 | 13 | 4.2 |
| 氢氯噻嗪 | 片剂/胶囊；口服 | 高血压、水肿 | 2017 | 处方药 | 16 | 2.1 |
| **氯硝西泮** | **片剂；口服** | **癫痫、惊厥** | **2017** | **处方药** | **8** | **1.5** |
| **盐酸可乐定** | **片剂；口服** | **高血压** | **2017** | **处方药** | **10** | **1.5** |
| 盐酸苯丁胺 | 片剂；口服 | 中重度肥胖 | 2017 | 处方药 | 13 | |
| 赖诺普利 | 片剂；口服 | 高血压 | 2017 | 处方药 | 14 | 5.0 |
| **双丙戊酸钠** | **肠溶片；口服** | **失神发作、肌阵挛发作** | **2017** | **处方药** | **15** | **12.6** |
| 替米沙坦 | 片剂；口服 | 原发性高血压 | 2017 | 处方药 | 14 | 3.2 |
| 盐酸异丙嗪 | 片剂；口服 | 止咳 | 2017 | 处方药 | 7 | |
| 左乙拉西坦 | 缓释片；口服 | 癫痫 | 2017 | 处方药 | 19 | 9.2 |
| 盐酸环苯扎林 | 片剂；口服 | 局部肌肉痉挛 | 2017 | 处方药 | 12 | 2.6 |
| 盐酸文拉法辛 | 片剂；口服 | 抑郁症 | 2017 | 处方药 | 11 | 8.0 |
| 盐酸羟嗪 | 片剂；口服 | 轻度紧张、焦虑 | 2017 | 处方药 | 12 | 1.9 |
| 替马西泮 | 胶囊；口服 | 睡眠障碍 | 2017 | 处方药 | 5 | 1.3 |
| 利培酮 | 片剂；口服 | 急慢性精神分裂症 | 2017 | 处方药 | 16 | 2.9 |

*资料来源：Bloomberg，公司公告，FDA,东兴证券研究所*

◆

**表 3：华海药业全部 ANDA 概览（夏洛特工厂品种已在前面列出，不再重复列举）（截至 2018 年 4 月）**

| 中文名 | 剂型 | 适应症 | 获得年份 | 同有效成分、剂型的非停用药 ANDA 数 | 2017 年美国市场规模（亿美元）MBS | 华海所占份额估算（MBS 口径） | 华海 2017 年增速（MBS） | 2016 年市场份额（MBS） | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 奈韦拉平 | 片剂；口服 | 艾滋病 | 2007 | 11 | 0.41 | - | | - | 未销售 |
| **盐酸罗匹尼罗** | **片剂；口服** | **帕金森氏病** | **2008** | **11** | **2.44** | **38%** | **0%** | **25%** | **市场份额大幅提升** |
| 赖诺普利氢氯噻嗪 | 片剂；口服 | 高血压 | 2010 | 10 | 2.03 | - | | - | 未销售 |
| 赖诺普利 | 片剂；口服 | 高血压 | 2010 | 17 | 4.6 | 14% | 77% | 12% | 市场份额略提升 |
| **盐酸贝那普利** | **片剂；口服** | **高血压；充血性心力衰竭** | **2010** | **11** | **0.58** | **61%** | **25%** | **60%** | **市场份额略提升** |
| **盐酸多奈哌齐** | **片剂；口服** | **阿尔茨海默病** | **2011** | **38** | **0.97** | **39%** | **2%** | **30%** | **市场份额大幅提升** |
| 氯沙坦钾 | 片剂；口服 | 高血压 | 2011 | 21 | 4.83 | 17% | 89% | 15% | 市场份额略提升 |
| 利培酮 | 片剂；口服 | 精神分裂症 | 2011 | 17 | 2.65 | 5% | 12% | 5% | 市场份额不变 |
| **左乙拉西坦** | **片剂；口服** | **癫痫** | **2012** | **28** | **5.92** | **15%** | **39%** | **10%** | **市场份额大幅提升** |
| **厄贝沙坦** | **片剂；口服** | **高血压** | **2012** | **20** | **0.92** | **28%** | **15%** | **20%** | **市场份额大幅提升** |
| 美索巴莫 | 片剂；口服 | 肌肉松弛药 | 2012 | 10 | 0.96 | 0% | -48% | 1% | 市场份额下降 |
| 拉莫三嗪缓释片 | 缓释片；口服 | 癫痫 | 2013 | 9 | 5.73 | 19% | -41% | 34% | 市场份额下降 |
| 厄贝沙坦氢氯噻嗪 | 片剂；口服 | 高血压 | 2014 | 13 | 0.37 | 10% | 48% | 5% | 市场份额提升 |
| **帕罗西汀** | **片剂；口服** | **抑郁症** | **2014** | **11** | **1.73** | **13%** | **1%** | **6%** | **市场份额大幅提升** |
| **左乙拉西坦** | **缓释片；口服** | **癫痫** | **2015** | **21** | **1.41** | **5%** | **427%** | **1%** | **市场份额提升** |
| 盐酸安非他酮 | 缓释片；口服 | 戒烟 | 2015 | 33 | 26 | 1% | 19% | 1% | 市场份额不变 |
| **缬沙坦** | **片剂；口服** | **高血压** | **2015** | **14** | **3.96** | **32%** | **62%** | **18%** | **市场份额大幅提升** |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 草酸艾斯西酞普兰 | 片剂；口服 | 抑郁症 | 2015 | 15 | 4.45 | 1% | 97% | 1% | 市场份额不变 |
| 卡托普利 | 片剂；口服 | 高血压 | 2016 | 6 | 0.45 | - | | - | 未销售 |
| **缬沙坦氢氯噻嗪** | **片剂；口服** | **高血压** | **2016** | **8** | **4.01** | **8%** | **197%** | **2%** | **市场份额大幅提升** |
| 伏立康唑 | 片剂；口服 | 侵袭性曲霉病 | 2016 | 12 | 2.08 | 0.2% | - | - | 新品上市开始放量 |
| 福辛普利钠 | 片剂；口服 | 高血压和心力衰竭 | 2016 | 6 | 0.22 | - | - | - | 新品上市开始放量 |
| 喹那普利 | 片剂；口服 | 高血压、充血性心力衰竭 | 2016 | 9 | 0.35 | - | - | - | 未销售 |
| 强力霉素 | 缓释片；口服 | 抗生素 | 2016 | 6 | 2.91 | 2.5% | - | - | 新品上市开始放量 |
| 奥美沙坦酯氢氯噻嗪 | 片剂；口服 | 高血压 | 2016 | 2 | 3.51 | 2.0% | - | - | 新品上市开始放量 |
| 替米沙坦 | 片剂；口服 | 高血压 | 2017 | 14 | 2.87 | - | - | - | 新品上市开始放量 |
| 度洛西汀 | 胶囊；口服 | 抑郁症 | 2017 | 20 | 14.08 | - | - | - | 新品上市开始放量 |
| 帕罗西汀 | 胶囊；口服 | 血管舒缩症状 | 2017 | 1 | 0.25 | - | - | - | 未销售 |
| 恩替卡韦 | 片剂；口服 | 乙肝 | 2017 | 8 | 2.31 | - | - | - | 未销售 |
| 芬戈莫德(暂时性批准) | 胶囊；口服 | 多发性硬化 | 2017 | 12 | 21.35 | - | - | - | 未销售 |
| 替米沙坦氢氯噻嗪片 | 片剂；口服 | 高血压 | 2017 | 9 | 1.82 | - | - | - | 未销售 |
| 氯沙坦钾氢氯噻嗪片 | 片剂；口服 | 高血压 | 2017 | 17 | 2.4 | - | - | - | 未销售 |
| 盐酸可乐定（力品药业持有） | 缓释片；口服 | 注意力缺陷多动障碍 | 2017 | 5 | 1.58 | - | - | - | 未销售 |
| 阿立哌唑 | 片剂；口服 | 精神分裂症 | 2017 | 15 | 35.46 | - | - | - | 未销售 |
| 普瑞巴林 | 胶囊；口服 | 带状疱疹后神经痛 | 2017 | 1 | 43 | - | - | - | 未销售 |
| 坎地沙坦氢氯噻嗪 | 片剂；口服 | 高血压 | 2018 | 4 | 0.21 | - | - | - | 未销售 |

*资料来源：Bloomberg，公司公告，FDA,东兴证券研究所*

◆

## 结论：

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 7.78 亿元、10.37 亿元、13.92 亿元，增速分别为 21.75%、33.18%、34.33%。EPS 分别为 0.75 元、0.99 元、1.34 元，对应 PE 分别为 44x，33x，25x。我们认为公司制剂出口结合海外并购的国际化路径越来越清晰，国际化巨头之路稳步推进。未来国际化有望反哺国内市场。同时公司进军生物药领域，多点布局。我们看好公司长期发展，维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示：

ANDA 获批及专利挑战进度不达预期；国内制剂推广低于预期

## 公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| **流动资产合计** | 3511 | 4072 | 4942 | 6304 | 8129 |
| 货币资金 | 792 | 691 | 1141 | 1469 | 1910 |
| 应收账款 | 1281 | 1604 | 1737 | 2236 | 2907 |
| 其他应收款 | 15 | 9 | 12 | 15 | 19 |
| 预付款项 | 36 | 76 | 78 | 80 | 83 |
| 存货 | 1330 | 1594 | 1892 | 2407 | 3092 |
| 其他流动资产 | 32 | 44 | 28 | 28 | 28 |
| **非流动资产合计** | 3215 | 4195 | 3824 | 3624 | 3423 |
| 长期股权投资 | 0 | 335 | 335 | 335 | 335 |
| 固定资产 | 1865 | 2233 | 2092 | 1964 | 1853 |
| 无形资产 | 431 | 562 | 506 | 450 | 393 |
| 其他非流动资产 | 0 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| **资产总计** | 6726 | 8267 | 8766 | 9928 | 11552 |
| **流动负债合计** | 1514 | 2835 | 3295 | 3732 | 4381 |
| 短期借款 | 462 | 1060 | 1302 | 1471 | 1763 |
| 应付账款 | 363 | 390 | 482 | 613 | 787 |
| 预收款项 | 19 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| 一年内到期的非 | 27 | 530 | 530 | 530 | 530 |
| **非流动负债合计** | 635 | 377 | -150 | -150 | -150 |
| 长期借款 | 535 | 222 | 222 | 222 | 222 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **负债合计** | 2149 | 3212 | 3145 | 3581 | 4231 |
| 少数股东权益 | 194 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 实收资本（或股 | 1043 | 1042 | 1042 | 1042 | 1042 |
| 资本公积 | 1194 | 1221 | 1221 | 1221 | 1221 |
| 未分配利润 | 1821 | 2210 | 2443 | 2754 | 3172 |
| 归属母公司股东 | 4384 | 4882 | 5448 | 6174 | 7149 |
| **负债和所有者权** | 6726 | 8267 | 8766 | 9928 | 11552 |

| 现金流量表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| **经营活动现金流** | 433 | 546 | 777 | 470 | 566 |
| 净利润 | 457 | 624 | 778 | 1037 | 1392 |
| 折旧摊销 | 655 | 824 | 0 | 199 | 202 |
| 财务费用 | -8 | 110 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -133 | -499 | -671 |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| **投资活动现金流** | -707 | -1135 | 173 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | 31 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | 409 | 557 | -501 | -142 | -125 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 250 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 163 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| **现金净增加额** | 135 | -32 | 450 | 328 | 441 |

| 利润表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| **营业收入** | 4093 | 5002 | 6341 | 8161 | 10610 |
| **营业成本** | 2053 | 2203 | 2758 | 3509 | 4509 |
| 营业税金及附加 | 40 | 61 | 32 | 41 | 53 |
| 营业费用 | 615 | 905 | 1205 | 1551 | 2016 |
| 管理费用 | 860 | 1000 | 1363 | 1755 | 2281 |
| 财务费用 | -8 | 110 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 26.22 | -7.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.49 | -2.43 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **营业利润** | 508 | 791 | 983 | 1306 | 1751 |
| 营业外收入 | 69.98 | 0.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 10.82 | 12.79 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| **利润总额** | 567 | 779 | 973 | 1296 | 1741 |
| 所得税 | 110 | 156 | 195 | 259 | 348 |
| **净利润** | 457 | 624 | 778 | 1037 | 1392 |
| 少数股东损益 | -44 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 501 | 639 | 778 | 1037 | 1392 |
| EBITDA | 1155 | 1725 | 1181 | 1505 | 1952 |
| **EPS（元）** | 0.49 | 0.62 | 0.75 | 0.99 | 1.34 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入增长 | 16.93% | 22.21% | 26.77% | 28.69% | 30.01% |
| 营业利润增长 | 3.00% | 55.78% | 24.23% | 32.85% | 34.07% |
| 归属于母公司净利 | 21.75% | 33.18% | 21.75% | 33.18% | 34.33% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 49.85% | 55.96% | 56.50% | 57.00% | 57.50% |
| 净利率(%) | 11.16% | 12.47% | 12.27% | 12.70% | 13.12% |
| 总资产净利润（%） | 4.77% | 7.45% | 7.73% | 8.88% | 10.44% |
| ROE(%) | 11.43% | 13.09% | 14.29% | 16.79% | 19.48% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 32% | 39% | 36% | 36% | 37% |
| 流动比率 | 2.32 | 1.44 | 1.50 | 1.69 | 1.86 |
| 速动比率 | 1.44 | 0.87 | 0.93 | 1.04 | 1.15 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.67 | 0.67 | 0.74 | 0.87 | 0.99 |
| 应收账款周转率 | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 应付账款周转率 | 11.45 | 13.28 | 14.55 | 14.92 | 15.16 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊 | 0.49 | 0.62 | 0.75 | 0.99 | 1.34 |
| 每股净现金流(最新 | 0.13 | -0.03 | 0.43 | 0.31 | 0.42 |
| 每股净资产(最新摊 | 4.20 | 4.68 | 5.23 | 5.92 | 6.86 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 67.10 | 53.03 | 44.04 | 33.07 | 24.62 |
| P/B | 7.82 | 7.02 | 6.29 | 5.55 | 4.79 |
| EV/EBITDA | 29.90 | 20.52 | 29.81 | 23.27 | 17.87 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

## 分析师简介

**张金洋**

医药生物行业小组组长，3 年证券行业研究经验，3 年医药行业实业工作经验。2016 年水晶球最佳分析师第一名，2015 年新财富第七名团队核心成员，2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

## 研究助理简介

**胡偌碧**

医药生物行业分析师。2016 年水晶球第 1 名团队核心成员。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016 年 8 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、医药国际化等投资机会。拥有博士级逻辑视角+接地气的研究+马不停蹄的勤奋，尤其对化学药、医药国际化有极其深入的研究和独到见解

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。