



东兴证券
DONGXING SECURITIES

整体经营情况稳健，业绩符合预期，长期关注研发创新转型

——丽珠集团（000513）2018 中报点评

2018 年 10 月 26 日

强烈推荐/维持

丽珠集团

财报点评

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

事件：

丽珠集团发布 2018 年三季度报告，2018 年前三季度公司实现营业收入 68.41 亿元，同比增长 4.90%；归属于上市公司股东的净利润 9.40 亿元，同比下降 77.86%（去年土地处置相关收益合计影响利润 34.98 亿，若扣掉后今年前三季度归母净利润增速 25.70%）；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 7.96 亿元，同比增长 17.15%，实现 EPS 为 1.31 元。

Q3 公司实现营业收入 22.77 亿元，同比增长 1.32%；归属于上市公司股东的净利润 3.07 亿元，同比下降 91.80%（扣 34.98 亿后归母净利润增速 25.8%）；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2.24 亿元，同比增长 0.27%，实现 EPS 为 0.43 元。

公司公告 2018 全年业绩预告，2018 年公司归母净利润 11.28-12.51 亿元，同比下降 71.76%-74.54%（扣掉 34.98 亿后 2018 全年归母净利润增速 21.15-34.36%），扣非净利润 9.43-10.67 亿元，同比增长 15%-30%。

Q4 公司归母净利润 1.87-3.10 亿元，同比增长 2.83%-70.33%（2017Q4 归母利润 1.82 亿），扣非净利润 1.47-2.70 亿元，同比增长 4.65-91.97%（2017Q4 扣非利润 1.41 亿）

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	2126.03	2148.73	2246.99	2009.22	2369.12	2195.58	2276.73
增长率（%）	21.80%	5.40%	15.85%	4.22%	11.43%	2.18%	1.32%
毛利率（%）	65.62%	64.06%	65.79%	59.62%	64.37%	60.63%	62.77%
期间费用率（%）	48.95%	48.61%	50.45%	46.84%	46.94%	32.1%	47.51%
营业利润率（%）	14.96%	13.27%	202.78%	24.80%	16.17%	16.76%	13.74%
净利润（百万元）	298.88	251.51	3755.56	181.75	366.80	308.91	352.74
增长率（%）	20.53%	40.12%	1566.13%	02.66%	22.72%	22.82%	-93.48%
每股盈利（季度，元）	0.65	0.54	6.76	0.33	0.63	0.40	0.43
资产负债率（%）	34.75%	51.80%	28.89%	29.34%	28.94%	29.72%	25.89%
净资产收益率（%）	4.04%	3.36%	33.44%	1.62%	3.18%	2.67%	2.91%
总资产收益率（%）	2.64%	1.62%	23.78%	1.14%	2.29%	1.95%	2.27%

观点:

1、整体经营情况稳健业绩符合预期, 除参芪扶正和鼠神经之外的业务增速良好

公司前三季度营收 68.41 亿元, 同比增长 4.90%; 归属于上市公司股东的净利润 9.40 亿元, 同比下降 77.86% (去年土地处置相关收益合计影响利润 34.98 亿, 基数不正常, 扣掉后前三季度归母净利润增长 25.70%); 归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 7.96 亿元, 同比增长 17.15%。

整体来看公司收入端增速延续中报承压状态, 主要由于参芪扶正和鼠神经生长因子下滑趋势依旧, 我们认为这是转型阵痛期的暂时承压, 公司二三线品种高增速趋势延续。公司三季度单季度扣非利润端与去年持平 (中报扣非利润增长快于收入增长), 主要是因为去年维星实业转让确认在三季度, 从下半年开始已经有利息收益, 因而今年三季度利息收益对于业绩的拉动效应减弱。

全年业绩无需担忧。公司全年扣非业绩 9.43-10.67 亿元, 增速 15-30%, 归母业绩 11.28-12.51 亿元, 略超预期 (考虑到股权激励摊销成本后, 事实上内生增速更高), 主要有以下几点原因

- ◆ 财务费用较去年同期有所下降。
- ◆ 今年政府补助比去年同期也有较大增长, 对公司业绩端有一定拉动。
- ◆ 去年四季度参芪扶正已经开始下滑, 所以四季度公司收入和业绩增速有一定好转。

分板块来看收入: 除中药板块之外其他各板块均实现平稳较快增长, 西药板块、原料药板块均略超预期

- ◆ 西药制剂板块 33.56 亿 (+15.05%)。若扣除鼠神经生长因子, 则其他品种增速接近 20%。其中消化道 9.62 亿 (+28.70%)、心脑血管领域 1.93 亿 (+26.64%)、抗微生物 4.15 亿 (+18.17%)、促性腺 12.50 亿 (+17.62%)。
- ◆ 中药制剂板块 12.28 亿 (-24.16%)
- ◆ 原料药板块 17.41 亿元 (+15.37%)
- ◆ 诊断板块收入 4.86 亿元 (+9.85%)。

分产品来看, 公司二线品种和诊断试剂板块增速较快 (表 1)。参芪扶正和鼠神经下滑, 但其他二三线品种高增速有望持续。公司的整体产品线丰富, 领域多, 产品结构方面还有很多可挖掘的潜力, 各方面叠加发力可以弥补参芪扶正和鼠神经的下降, 并且支撑公司业绩到有更多丰富的高端制剂产品上市 (2019 年)。

- ◆ 核心品种参芪扶正注射液销售收入 8.21 亿 (-36.18%) (销量下滑 31% 左右, 全年下滑趋势有望收窄)。
- ◆ 艾普拉唑 4.51 亿 (+35.81%), 亮丙瑞林 5.90 亿 (35.35%) 持续高增速符合预期, 且亮丙瑞林增速有提速。
- ◆ 尿促卵泡素 4.60 亿 (6.66%, 增速较去年全年的 1.05% 有所回升, 符合预期)。
- ◆ 鼠神经生长因子 3.60 亿 (-16.04%) 鼠神经生长因子一季度下滑 17%, 中报下滑 18.13%, 三季度略有收窄。
- ◆ 基层品种开始放量。值得注意的是, 雷贝拉唑增速 47.48%、氟伏沙明 21.31%、伏立康唑 22.85%、抗病毒颗粒增速 19.99%。抗病毒颗粒主要受益于零售药店销售的调整, 另外还受益于去年四季度到一季

度的流感疫情。氟伏沙明和哌罗匹隆两个精神类的品种增速主要是专科销售团队加强，未来精神线有望成为公司辅助生殖线之外的另一条特色专科线。其他一些产品为公司现阶段重点推进品考核的品种，我们认为这些品种的叠加放量效应在2018-2019年将持续。

◆ 原料药板块产品结构持续优化，米尔贝肟、阿卡波糖、美伐他汀、林可霉素等品种放量较快。

表 1：丽珠主要板块品种增长情况

领域	品种	2018Q1-Q3 收入	2018Q1-Q3 增速	2018H1 增速	2018Q1 增速	2017 收 入	2017 增 速	未来驱动力
中药	参芪扶正	8.21 亿	-36.18%	-34.66%	-24.74%	15.7 亿	-6%	渠道下沉，基层放量
消化道	艾普拉唑	4.51 亿	35.81%	34.49%	44.61%	4.3 亿	50.47%	针剂获批大幅放量
消化道	得乐系列	1.21 亿	-1.37%	4.66%	/	1.7 亿	34.78%	渠道下沉，基层放量
消化道	雷贝拉唑	1.84 亿	47.48%	50.07%	66.63%	1.6 亿	56.68%	渠道下沉，基层放量
促性激素	尿促卵泡素	4.60 亿	6.66%	3.93%	6.81%	5.5 亿	1.05%	细分行业高增长
促性激素	亮丙瑞林	5.90 亿	35.38%	27.43%	21.74%	5.4 亿	40.28%	产能提升，子宫肌瘤等发病率增高
神经	鼠神经生长因子	3.60 亿	-16.04%	-18.13%	-17.80%	5.2 亿	5.28%	神经保护剂领域格局有望重塑
精神领域	氟伏沙明	0.81 亿	21.31%	23.85%	31.53%	0.9 亿	28.46%	渠道下沉，基层放量
精神领域	哌罗匹隆	0.28 亿	45.20%	42.31%	49.68%	0.3 亿	10.36%	渠道下沉，基层放量
中药	抗病毒颗粒	2.50 亿	19.99%	29.85%	36.91%	3.0 亿	12.47%	渠道下沉，基层放量
抗感染	注射用伏立康唑	1.92 亿	22.85%	44.48%	59.65%	1.9 亿	24.72%	渠道下沉，基层放量
诊断试剂		4.86 亿	9.85%	16.90%		6.4 亿	11.95%	精准医疗促进诊断试剂增长

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司原料药板块持续向好：通过资源整合、调整产品结构、加大国际认证等措施，重点品种持续高速增长。（表 2）

表 2: 公司主要原料药产品收入及增速

品种	2018Q1-Q3 收入 (亿元)	增速 (%)	2018H1 收入 (亿元)	增速 (%)	2018Q1 收入 (亿元)	增速 (%)	2017 年收入 (亿元)	增速 (%)
苯丙氨酸							2.54	11.47
头孢曲松							2.71	11.3
头孢曲松粗品							2.14	59.19
阿卡波糖	1.63	4.26	1.10	5.27	0.57	12.67	2.1	33.61
霉酚酸							1.72	32.6
林可霉素	0.96	-7.60	0.71	4.03	0.34	53.22	1.35	47.95
万古霉素	0.94	7.34	0.62	15.98			1.22	75.19
米尔贝肟	0.85	41.04	0.78	109.61	0.41	239.93	0.79	211.85
美伐他汀	0.95	70.77			0.37	146.70		

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

财务指标方面: 公司销售费用率为 37.15%, 比去年同期 39.84% 下降 2.69pp, 整体销售费用率有所下降; 管理费用率为 5.50%, 比去年同期 9.67% 下降 4.17pp, 主要原因是公司今年把研发费用单独拆出核算。公司今年管理费用 3.80 亿, 较去年增长 9.47%, 与收入增速匹配。研发费用 3.50 亿, 较去年不断增大。财务费用下降约 1.50 亿, 主要是银行存款增加, 利息收入增加以及汇兑收益。公司综合毛利率 62.64%, 较去年 65.17% 下降 2.53pp, 主要与产品降价有关。

展望 2018-2019, 公司整体业绩稳健, 2018 年已预告扣非增速增速 15-30%, 归母业绩 11.28-12.51 亿也略超预期。2019 年有一定压力但我们认为公司收入结构在持续改变, 参芪扶正和鼠神经生长因子对公司的影响在逐渐弱化, 未来我们的整体判断如下: 公司的整体产品线丰富, 领域多, 产品结构方面还有很多可挖掘的潜力, 各方面叠加发力可以弥补参芪扶正和鼠神经的下降, 并且支撑公司业绩到有更多丰富的高端制剂产品上市。今年扣除参芪扶正和鼠神经生长因子的下滑, 事实上公司其他业务增速较快, 远高于行业平均增速, 明年下滑的影响将进一步弱化。

公司全年归母利润我们预测在 11.5 亿左右, 目前整体估值仅 17X (公司账上现金 66 亿, 正常情况下公司流动资金 15-20 亿, 若市值扣掉 50 亿增量现金, 当前估值仅 12X, 显著低估), 基于公司优秀的管理层、销售团队、单抗平台、微球平台等, 公司长期投资价值凸显。

第一, 参芪扶正和鼠神经今年的下滑为转型期短暂阵痛, 未来影响逐渐弱化。

第二, 公司二线专科用药潜力品种维持较快增速。亮丙瑞林, 维持高增速趋势。艾普拉唑进入新版医保目录, 有望在质子泵抑制剂市场持续扩大份额。艾普拉唑针剂开始贡献收入。

第三, 公司处方药市场渠道下沉与开发拓展工作的有效推进, 三线品种放量拐点已现, 包括得乐系列、氟伏沙明、哌罗匹隆、抗病毒颗粒等。精神线有望成为辅助生殖之外另一条独立的特色专科线。

第四，原料药持续增长，有新品不断通过 FDA 认证，提供业绩支撑。2016 年起原料药板块公司盈利能力改善情况明显。公司成立原料药事业部，进行了充分的整合，提高了原料药的竞争力。公司与华东医药签订供货期 2 年，4.8 亿的阿卡波糖原料药大合同，持续稳健贡献利润。同时在整合过程中抓紧了原料药规范市场的开发和认证工作。公司已经有 17 个国际认证证书，通过 FDA 现场检查品种 5 个。随着 FDA 认证项目越来越多，我们判断未来原料药板块的稳定增长趋势是可持续的，有望提供业绩弹性。

第五，账上现金充裕，价值还未体现。土地转让的收益虽然是一过性事件，但该项收益的获得，改善了公司财务状况，三季报账上现金 65.85 亿，有充分想象空间，价值还未体现。

第六，在研产品后续梯队持续稳步推进。单抗微球均有看点。

2、研发稳步推进，丽珠未来将迎来由传统化药企业向生物药企业的估值切换

前三季度公司用于研发费用化投入 3.5 亿，研发投入力度持续加大公司化药、原料药、精准医疗领域均已形成产品梯队，稳步推进。PD-1 单抗即将进入临床 II 期（已开始筛选 II 期病人）。

在研产品线主要进度更新（图 1）：

◆

图 1:公司重点在研产品线

临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	一致性评价	报告期获得注册证
喷昔洛韦氯化钠注射液	替格瑞洛片	清毒安胃胶囊	注射用重组人促泌素(rhCG) (I II期同时做)	替硝唑	肺炎支原体IgM抗体和肺炎衣原体IgM抗体联检试剂盒
注射用伏立康唑	马来酸氯伏沙明缓释片	重组人源化抗人肿瘤坏死因子α 单抗(II III期批件同时拿到)		克拉霉素	胶体金分析仪
丁苯酞 (已现场检查完毕)	硫酸氢氯吡格雷片				BV 全自动分析仪
丁苯酞氯化钠注射液 (已现场检查完毕)	枸橼酸铁片				
IL-6受体单抗 (LZM008)	胺基麦芽糖注射液				
PD-L1单抗 (LZM010)	盐酸普拉克索缓释片				
全人源化抗OX40 (中美双报)	注射用丹曲林钠				
重组抗 IL-17AF 人源化单克隆抗体 (中美双报)	注射用聚赖氨酸聚合物				
重组抗 HER2 结构域 II 人源化单抗 细胞毒素偶联剂	重组全人抗RANKL单克隆抗体				
药物浓度检测试剂 伏立康唑测定试剂盒	重组人鼠嵌合抗CD20单克隆抗体			化学制剂	
左乙拉西坦测定试剂盒	重组人源化抗HER2单抗注射液			生物药	
拉莫三嗪测定试剂盒	注射用高纯度尿促性素			丽珠试剂	
奥卡西平测定试剂盒	重组抗 PD-1单克隆抗体 (中美双报)			微球平台	
HTLV 酶联免疫检测试剂盒	金标快速诊断试剂肺炎支原体 IgM和IgG抗体联检试剂盒			LiquidBiopsy平台	
金标快速试剂判读仪	结核γ干扰素化学发光试剂				
注射用醋酸亮丙瑞林微球	醋酸曲普瑞林微球				
醋酸戈舍瑞林植入剂					
醋酸奥曲肽微球					
阿立哌唑微球					
LiquidBiopsy平台					

资料来源：东兴证券研究所

◆

表 3:丽珠生物药板块进度梳理

名称	适应症	靶点	原研药	专利期	2016 全球销售 (亿美元)	研发竞争	临床前	I 期	II 期	III 期	IV 期
重组人促绒素	辅助生殖促排卵； 无排卵/少排卵	/	Ovidrel			1					
重组 TNF-a 单抗	类风湿关节炎；强 直性脊柱炎	TNF-a	Humira	2018	160.8	11					
重组人鼠嵌合 CD20 单抗	非霍奇金淋巴瘤、 慢性淋巴细白 血病、类风湿关 节炎	CD20	Rituxian	2015	73.0	6					
重组人源抗 HER2 单抗	乳腺癌、胃癌	HER2	Perjeta	2014	18.46 亿瑞士 法郎	6					
重组人源化抗 PD-1 单抗	黑色素瘤、非小细 胞肺癌	PD-1	Keytruda	2028	14.0	10					
重组全人抗 RANKL 单克隆抗体	骨肿瘤、骨质疏松	RANKL	Prolia	2017	16.3	3					
IL-6 受体单抗	类风湿关节炎	IL-6	Actemra	2020	17.0	8					
PD-L1 单抗	非小细胞肺癌	PD-L1	Tecentriq			4					

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3、激励重新推出，激励范围增大，行权条件不低

前期激励方案因港股股东大会投票意外没有通过，公司在 3 个月后（18 年 7 月）随即重新推出方案，体现公司对于未来长期发展的信心和对核心员工激励的决心。本次激励方案与 17 年 12 月的方案相比，没有太大变化，业绩考核不变（三年复合 15%），激励范围较上次（1045 人）又有了扩大。我们的核心观点如下：

第一，综合考虑激励效果（激励性和确定性），此次期权激励方案行权条件为三年复合业绩增速 15%（即 2018-2020 年扣非扣摊销成本前利润不低于 9.42 亿，10.84 亿，12.47 亿；扣摊销成本后利润不低于 9.25 亿，10.41 亿，12.27 亿），虽然不是业绩承诺，但作为激励底线，公司未来三年业绩高增长确定性可期。且行权价格不低，不仅体现管理层对公司远景价值的认可，更体现了公司管理层对于公司当前价格反映价值的认可和信心。

第二，激励覆盖人数巨大，高达 1116 人，历史参与人数最多的激励方案更展现了公司上下对于公司未来发

展和长期价值的信心，也为团结一致共同奋斗为公司高增长提供充足源动力。

第三，采用期权方式，员工资金占用无后顾之忧，惠及面更广，激励范围和效果更广更好，从未来看，相对于限制性股票，公司层面分摊管理费用可能也相对较小。

总体看来，此次方案综合考虑员工诉求，条件高、范围广、激励强、不仅反映了中长期信心，更反映了对当前股价的认可，公司未来可期！

4、公司未来看点及投资逻辑再梳理：业绩增长确定性高，兼具化学制剂与创新生物基因，短期看制剂、原料药板块，长期看精准医疗治疗+检测端

公司优质生物药的细分龙头，创新管线稳步推进，有持续稳健并且持续超预期优秀的管理层，业绩稳健持续成长。公司虽然参芪扶正和鼠神经生长因子两个大品种面临下滑的压力，但是二三线品种可以弥补两个品种的下滑，收入结构在持续的改变。

18 年重点关注：参芪扶正软袋装车间升级改造完毕并上市、重组重组组织促性素临床完成（高端生物药转型开端）、微球临床进度（有可能超预期）、基层及 OTC 渠道拓展、原料药持续获得 FDA 认证

19 年之后重点关注：TNF- α 单抗及微球品种逐步落地。

- ◆ **短期逻辑：**业绩增速确定性高，估值较低（18 年 PE 仅 17X，若扣掉账上现金则估值更低），土地收益改善公司财务状况。三年复合扣非业绩增速 15% 以上，有望超预期。参芪扶正贡献现金流，二线品种超增速接棒业绩增长体量已超过参芪扶正，基层品种随着渠道下沉而激发活力，原料药持续改善提供弹性。
- ◆ **中长期逻辑：**艾普拉唑针剂获批为 10-15 亿级别大品种，后续品种持续推进。土地收益为研发投入提供资金保障，外延也有一定预期。参芪扶正软袋装获批后增强市场推广灵活性，延长产品的生命周期。基层队伍逐渐发力带来的小品种爆发叠加。
- ◆ **长期逻辑：**精准医疗检测端和治疗端开始爆发式增长，单抗产品获批（目前 HCG，TNF- α ，Her2，CD20，PD-1 在临床），成功转型生物药。
- ◆ **账上现金充裕，价值还未体现。**土地转让的收益虽然是一过性事件，但该项收益的获得，改善了公司财务状况，三季报账上现金 65.85 亿，有充分想象空间，价值还未体现。

结论：

我们预计 2018-2020 年归母净利润分别为 11.50 亿元、13.04 亿元、15.16 亿元，增长分别为-74.04%（若扣除土地影响增速为 23.65%）、13.46%、16.23%。EPS 分别为 1.60 元、1.81 元、2.11 元，对应 PE 分别为 17x，15x，13x。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，原料药有望提供业绩弹性，单抗和精准医疗长远布局，未来国际化战略有望持续推进。我们看好公司长期发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

参芪扶正销量下滑、单抗研发风险

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合计	5971	11350	12814	14175	15730	营业收入	7652	8531	9800	11326	13238	
货币资金	2062	7416	8823	9576	10380	营业成本	2748	3083	3639	4227	4936	
应收账款	1464	1357	1879	2172	2539	营业税金及附加	120	129	88	102	119	
其他应收款	49	58	66	77	90	营业费用	3070	3265	3662	4191	5044	
预付款项	88	126	129	131	135	管理费用	725	934	1034	1246	1324	
存货	1099	1103	1378	1601	1870	财务费用	5	-39	0	0	0	
其他流动资产	690	124	28	28	28	资产减值损失	107.18	117.86	75.00	65.00	55.00	
非流动资产合计	4558	4548	4092	3854	3613	公允价值变动收益	-0.93	2.81	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	91	93	93	93	93	投资净收益	1.34	4297.1	0.00	0.00	0.00	
固定资产	3341	3321	3111	2914	2734	营业利润	876	5658	1302	1496	1760	
无形资产	299	264	237	211	185	营业外收入	136.03	91.91	150.00	150.00	150.00	
其他非流动资产	115	234	234	234	234	营业外支出	7.45	24.80	15.00	15.00	15.00	
资产总计	10529	15898	16907	18029	19343	利润总额	1005	5725	1437	1631	1895	
流动负债合计	3311	4411	4535	4744	4996	所得税	175	1237	287	326	379	
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	830	4488	1150	1304	1516	
应付账款	588	502	887	1031	1204	少数股东损益	46	59	0	0	0	
预收款项	79	115	117	118	120	归属母公司净利润	784	4429	1150	1304	1516	
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	1516	6216	1539	1734	2001	
非流动负债合计	113	253	56	56	56	EPS（元）	1.98	8.09	1.60	1.81	2.11	
长期借款	1	1	1	1	1	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	3424	4664	4591	4800	5053	成长能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
少数股东权益	600	461	461	461	461	营业收入增长	15.58%	11.49%	14.88%	15.57%	16.88%	
实收资本(或股本)	426	553	719	719	719	营业利润增长	26.51%	545.51	-76.98	14.86%	17.70%	
资本公积	1820	1715	1715	1715	1715	归属于母公司净利润	25.97%	464.63	-74.04	13.46%	16.23%	
未分配利润	3812	8028	8603	9255	10014	获利能力						
归属母公司股东权	6506	10773	11855	12768	13829	毛利率(%)	64.09%	63.86%	62.87%	62.68%	62.71%	
负债和所有者权	10529	15898	16907	18029	19343	净利率(%)	10.85%	52.60%	11.73%	11.52%	11.45%	
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润（%）					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)	12.06%	41.11%	9.70%	10.22%	
经营活动现金流	1279	1316	1487	1210	1313	偿债能力						
净利润	830	4488	1150	1304	1516	资产负债率(%)	33%	29%	27%	27%	26%	
折旧摊销	634	597	0	239	241	流动比率	1.80	2.57	2.83	2.99	3.15	
财务费用	5	-39	0	0	0	速动比率	1.47	2.32	2.52	2.65	2.77	
应收账款减少	0	0	-523	-293	-367	营运能力						
预收帐款增加	0	0	1	2	2	总资产周转率	0.82	0.65	0.60	0.65	0.71	
投资活动现金流	-943	4673	159	-65	-55	应收账款周转率	6	6	6	6	6	
公允价值变动收益	-1	3	0	0	0	应付账款周转率	12.50	15.66	14.11	11.81	11.85	
长期股权投资减少	0	0	194	0	0	每股指标（元）						
投资收益	1	4297	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.98	8.09	1.60	1.81	2.11	
筹资活动现金流	939	-583	-238	-391	-455	每股净现金流(最新	2.99	9.77	1.96	1.05	1.12	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	15.28	19.47	16.49	17.76	19.23	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	29	128	166	0	0	P/E	13.56	3.32	16.79	14.80	12.73	
资本公积增加	1425	-105	0	0	0	P/B	1.76	1.38	1.63	1.51	1.40	
现金净增加额	1275	5405	1407	753	804	EV/EBITDA	6.18	1.20	2.52	5.61	4.46	

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，4 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。