

分析师: 李琳琳

执业证书编号: S0730511010010

lill@ccnew.com 021-50586983

一次性计提坏账准备, 轻装前行

——众生药业(002317)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2020-02-27)

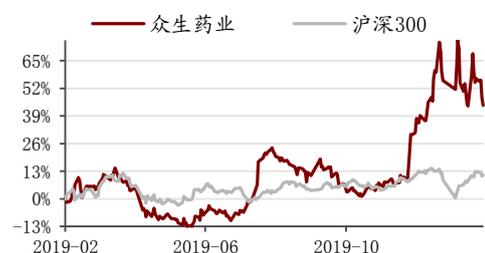
发布日期: 2020年02月28日

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 13.27 |
| 一年内最高/最低(元) | 17.17/7.98 |
| 沪深300指数 | 4084.88 |
| 市净率(倍) | 2.77 |
| 流通市值(亿元) | 103.74 |

基础数据(2019-9-30)

| | |
|--------------|-------------------|
| 每股净资产(元) | 5.03 |
| 每股经营现金流(元) | 0.35 |
| 毛利率(%) | 63.60 |
| 净资产收益率-摊薄(%) | 9.00 |
| 资产负债率(%) | 22.66 |
| 总股本/流通股(万股) | 81446.11/78174.83 |
| B股/H股(万股) | 0/0 |

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《众生药业(002317)公司点评报告(以此为基准): 等待磷酸氯喹片临床效果》 2020-02-12

2 《众生药业(002317)公司点评报告: 等待磷酸氯喹片临床效果》 2020-02-12

3 《众生药业众生药业-创新药领域的黑马》 2019-08-30

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

● 2月26日晚,公司发布2019年业绩快报,公司实现营业收入25.32亿元,同比增长7.20%;归属于上市公司股东的净利润3.19亿元,同比下滑26.78%;基本每股收益0.39元。2月27日晚,公司公告全资子公司广东华南药业盐酸乙胺丁醇片通过一致性评价,为国内获批的前三家企业。收入同比增长,而归母净利润同比下滑的主要原因是:公司出于谨慎性原则计提了三项坏账准备,我们认为这些因素都是非经常性因素。公司已开展一致性评价品种16个。现有11个品种获得仿制药一致性评价CDE受理。5个品种已经通过仿制药一致性评价,利巴韦林片、盐酸小檗碱片、利巴韦林胶囊和格列齐特片等品种为全国首家申报。

● 公司磷酸氯喹已恢复生产。目前磷酸氯喹在中山二院、中山五院的108个病人中进行临床试验,平均转阴时间为4.2天,高于阿比多尔、克力芝的6-7天。近日磷酸氯喹被列入第六版新冠肺炎诊疗指南,27日,卫健委在临床总结基础上修改了氯喹的指导用药方案,进一步扩大范围的临床实验还在进行中。目前该药尚未对公司的利润构成实质影响,但是如果在临床上证明有效,将具备极大的社会价值,公司经济效益也将迅速提升。

● 受疫情影响,公司的复方血栓通胶囊、脑栓通胶囊的销售受到一定的影响,但传统的抗病毒中药包括众生九、清热去湿颗粒、板蓝根等,随着疫情的发展,这几个月销量在终端有较好的增长。利巴韦林也有放量。创新药临床实验短期受到疫情影响,长期影响不大

● **盈利预测。**加入计提因素,下调2019年每股收益,预计公司2020年每股收益0.59元、2021年0.63元,对应2月27日收盘价13.27元,市盈率为22.49倍和21.06倍,考虑到公司磷酸氯喹片可能的临床效果,疫情为短期影响,坏账一次性计提后公司将轻装前行,维持公司“买入”的投资评级。**风险提示:** 疫情发展的不确定

| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1964.2 | 2361.5 | 2531.5 | 2784.7 | 3063.2 |
| 增长比率 | 16.1% | 20.2% | 7.2% | 10.0% | 10.0% |
| 净利润(百万元) | 420.1 | 435.6 | 319.4 | 477.4 | 515.9 |
| 增长比率 | 1.4% | 3.7% | -26.7% | 49.4% | 8.1% |
| 每股收益(元) | 0.52 | 0.53 | 0.39 | 0.59 | 0.63 |
| 市盈率(倍) | 27.5 | 26.5 | 36.2 | 24.2 | 22.4 |

资料来源: 贝格数据, 中原证券

1. 2019 年业绩快报：扣除非经常性计提因素，经营基本符合预期

2月26日晚,公司发布2019年业绩快报,公司实现营业收入25.32亿元,同比增长7.20%;归属于上市公司股东的净利润3.19亿元,同比下滑26.78%;基本每股收益0.39元。收入同比增长,而归母净利润同比下滑的主要原因是:公司出于谨慎性原则计提了三项坏账准备,我们认为这些因素都是非经常性的因素,下文将分别进行解读。

1.1. 对广东东稷药业有限公司的应收账款计入2019年度当期损益

公司公告显示,基于谨慎性原则,根据《企业会计准则》及公司的实际情况,公司全资子公司广东众生医药贸易有限公司对广东东稷药业有限公司(下文简称“东稷药业”)的逾期应收账款进行单项认定,全额计提该项应收账款坏账准备。本项应收账款共计提坏账准备金额为人民币5132.84万元,将计入公司2019年度当期损益,累计减少公司2019年度合并报表利润总额5132.84万元。

东稷药业为公司全资子公司众生医贸的长期医药贸易合作客户,2020年1月9日的公告显示,众生医贸按账期对其应收账款进行回款管理。并就东稷药业控股股东配偶名下的经评估作价为6884.20万元的房产以众生医贸作为质权人进行资产抵押,对应收账款采取担保措施。据此,双方协商一致约定东稷药业需在2019年12月31日前对上述逾期的应收账款5132.84万元全部清偿完毕。目前公司尚未收到该笔账款,出于谨慎性原则,对该笔账款进行一次性计提。

公司表示,目前拥有东稷药业控股股东配偶名下的质押房产在手,公司将继续进行收款措施,并通过法律诉讼等措施维护公司利益,降低对公司造成的损失。预计2020年到2021年间公司将收回部分损失。

1.2. 部分研发项目终止,计提研发费用,中短期内再次大规模计提可能性较小

随着公司多个重点新药项目未来将陆续进入II/III期临床研究,为了有效控制新药研发及研发投入,公司主动进行研发策略调整,重点发展潜力新药项目,对新药研发项目及仿制药质量和疗效一致性评价项目进行精减,综合评估在研项目研发进度、临床价值、竞争格局及投入产出比等因素,经公司详细论证,慎重决定终止治疗缺血性脑血管疾病一类新药ZSYM001项目、治疗耐药性肺癌的一类新药ZSYM003(ZSP0391)项目、用于肿瘤免疫治疗的一类新药ZSYM010项目、双氯芬酸钠肠溶片仿制药质量和疗效一致性评价项目及头孢氨苄胶囊仿制药质量和疗效一致性评价项目的开发。上述药品研发项目累计研发投入为5493.90万元,因项目终止由开发支出转入研发费用的4539.28万元将计入公司2019年度当期损益,减少公司2019年度合并报表利润总额4539.28万元。医药研发项目本来就具备一定的风险,我们认为,项目的有效调整和一次性计提为公司未来业绩的增长奠定了基础,未来一年内再次出现研发费用计提的可能性较小。

1.3. 先强药业的转型带来一次性计提,未来商誉减值风险不大

根据中国证监会《会计监管风险提示第8号—商誉减值》等相关要求,基于谨慎性原则,根据全资子公司广东先强药业有限公司(以下简称“先强药业”)经营情况及未来的盈利预测,

公司已委托具有从事证券、期货相关评估业务资格的评估机构对前期收购先强药业形成的账面价值 91586.20 万元的商誉进行了价值评估，经初步判断，先强药业资产组的可收回金额低于其账面价值，本期预计计提商誉减值准备约 4034 万元。最终商誉减值准备计提将由公司聘请的具有从事证券、期货相关业务资格的评估机构及审计机构进行评估和审计后确定。

先强药业的产品以化学药为主，重点为抗病毒类、抗生素类、产科类及心脑血管类用药。考虑到公司的原料药生产能力较强，收购溢价较高，目前随着医药政策的变化以及这些药物的市场竞争环境改变，众生适当下调了未来几年先强的业绩增长目标，相应的对商誉进行了一定的减值，后期先强将以原料药的生产和开发为主，众生将先强药业的生产批文收回，利用 MAH 制度，未来先强药业原有制剂产品的生产将集中在众生药业进行，而现有的生产线将主要用于原料药的生产和开发，为众生未来打造原料制剂一体化奠定基础，目前先强在核苷类原料药的进展较快，已经接到了来自韩国和日本的订单。

众生上市后并购了三家企业，分别是云南益康、先强药业和广东逸舒，这三家企业均产生商誉。先强药业未来商业定位已经明确，再次大规模商誉减值的风险较小；云南益康生产高端中药饮片，近年来天麻、三七等发展势头较好，不存在商誉减值风险；广东逸舒目前也已经基本完成了前期的整合阶段，未来商誉减值风险不大。

2. 氯喹类临床进展介绍

目前公司磷酸氯喹片已恢复生产，生产能力达到每日 50 万片，产品一部分销售，一部分供给医院研究使用，广东省和北京计划对该药进行收储，未来收储将成为该药的重要销售模式之一。

目前磷酸氯喹在中山二院、中山五院的 108 个病人中进行临床试验，平均转阴时间为 4.2 天，高于阿比多尔、克力芝的 6-7 天。近日磷酸氯喹被列入第六版新冠肺炎诊疗指南，卫健委在临床总结基础上修改了氯喹的指导用药方案，进一步扩大范围的临床实验还在进行中。

目前该药尚未对公司的利润构成实质影响，但是如果在临床上证明有效，将具备极大的社会价值，公司经济效益也将迅速提升。

3. 疫情对公司产品的影响

3.1. 传统药物短期受到疫情影响

受到疫情影响，公司的复方血栓通胶囊、脑栓通胶囊的销售受到一定的影响，但传统的抗病毒中药包括众生丸、清热去湿颗粒、板蓝根等，随着疫情的发展，这几个月销量在终端有较好的增长。利巴韦林也有放量。

3.2. 创新药进展情况

公司上市后就启动了创新药领域的探索，2015 年即启动了与药明康德的合作，较国内大部分同类企业起步较早。目前公司的创新管线已基本成型，主要布局在呼吸、非酒精性脂肪性炎及纤维化（简称“NASH”）、肿瘤、眼科四大领域。其中肝病和呼吸两个领域创新药以公司旗

下子公司“众生睿创”作为开发主体，是公司重点布局的创新药品种。疫情对创新类药物的临床实验短期会有影响，但长期影响不大。

3.2.1. 呼吸类项目的进展情况

呼吸类甲型流感一类创新药 ZSP1273 由钟南山担任总项目负责人（PI），负责主导 ZSP1273 的临床研究工作。该药为国内第一个进入临床的 RNA 聚合酶抗流感药物。具有很强的体外广谱抗甲型流感病毒活性，从目前的试验体内外抗病毒活性显著优于同靶点化合物以及奥司他韦。目前正处于临床二期阶段，已入组的病例接近 200 例，受疫情影响，春节后入组暂停，但春节前入组的病人已完成了给药和数据的收集，公司计划在 3 月中恢复入组，4 月底进行中期分析，如果数据分析能够达到目标将停止二期，计划下半年启动三期临床，并准备开展儿童剂型和重症剂型研究。

3.2.2. 非酒精性脂肪肝炎及纤维化（简称“NASH”）项目现状分析

NASH 为慢性病，患病人群多，患病后需要长期药物治疗，目前众多研发企业也一直在努力，但仍没有任何治疗 NASH 的药物获批。2014 年德意志银行发布的报告显示，到 2024 年，全球 NASH 药物市场规模将超过 300 亿美元；而 Evaluate Pharma 预测，到 2025 年，全球 NASH 药物市场规模将达到 400 亿美元。目前，全球在研 NASH 新药中处于 III 期临床研究的项目主要包括 Intercept 公司的奥贝胆酸、Genfit 公司的 GFT-505、艾尔建公司的 CVC 和 Madrigal 公司的 MGL-3196。其中奥贝胆酸在今年 4 月维也纳世界肝病大会（ILC）上公布其随机、双盲、安慰剂对照的 III 期临床试验中期分析结果，表明在降低纤维化级别指标方面，奥贝胆酸显著优于安慰剂，获得了积极结果，达到临床主要终点指标，该药有望率先上市。

公司在 NASH 领域布局了 3 个 Me too 项目（ZSP0678，ZSYM008，RCYM001）和一个 First-In-Class 项目 ZSP1601。布局了覆盖肝脂肪，炎症，纤维化等不同作用靶点并且有联合用药潜力的产品管线。其中 ZSP1601 片目前处于 Ib/IIa 期临床试验，是国内第一个获批临床用于 NASH 治疗的小分子创新药物，作用机制新颖，有望成为 First-In-Class 药物。ZSP0678 已在首都医科大学附属北京友谊医院启动 I 期临床试验，由于该药为 me too 类药物，未来有望首先报批上市。目前受到新冠疫情影响，NASH 药物临床实验进度将延长。

考虑到 NASH 市场空间巨大，而单一用药效果有限，未来 NASH 研发成功的企业仍有望分享蛋糕。

3.2.3. 眼科类产品现状

公司眼科产品线齐全，由治疗眼底病的复方血栓通系列产品、抗过敏首仿品种盐酸氮卓斯汀滴眼液、抗炎产品普拉洛芬滴眼液等共同构成了覆盖眼科的全品类产品群。在眼科产品研发方面，公司与药明康德共同开展“治疗糖尿病黄斑水肿（DME）的一类新药 ZSYM011”合作研发项目，这是公司在眼科领域创新药物的重要布局。此外，公司新立两项眼科滴眼液研发项目，分别是治疗延缓儿童近视进展的阿托品滴眼液以及治疗儿童角膜结膜炎和干眼症的环孢素眼用乳。

3.2.4. 其他药物进展情况

目前公司的 2 个纳米制剂注射用多西他赛聚合物胶束及注射用紫杉醇聚合物胶束已获得《药品临床试验批件》。紫杉醇是化疗的常用药物，制备成胶束后用药的副作用将大大降低。注射用多西他赛聚合物胶束已召开临床试验方案讨论会，将在疫情结束后开展临床试验。这两个产品未来有望与公司布局的分子靶向药物联合用药。

4. 仿制药一致性评价情况

公司目前已开展一致性评价品种 16 个，其中 11 个品种已经上报，5 个品种将于 2020 年内完成上报。盐酸二甲双胍片、异烟肼片、头孢拉定胶囊、氢溴酸右美沙芬片、盐酸乙胺丁醇片已经通过仿制药一致性评价，利巴韦林片、盐酸小檗碱片、利巴韦林胶囊和格列齐特片等品种为全国首家申报，仿制药一致性评价工作取得初步成果。

5. 盈利预测

加入计提因素，下调 2019 年每股收益，预计公司 2020 年每股收益 0.59 元、2021 年 0.63 元，对应 2 月 27 日收盘价 13.27 元，市盈率为 22.49 倍和 21.06 倍，考虑到公司磷酸氯喹片可能的临床效果，疫情为短期影响，坏账一次性计提后公司将轻装前行，维持公司“买入”的投资评级。

6. 风险提示

疫情发展的不确定性。

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 1964.2 | 2361.5 | 2531.5 | 2784.7 | 3063.2 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 811.1 | 903.9 | 1,063.2 | 1,141.7 | 1,225.3 | 营业收入增长率 | 16.1% | 20.2% | 7.2% | 10.0% | 10.0% |
| 营业税费 | 23.7 | 26.4 | 31.1 | 36.2 | 39.8 | 营业利润增长率 | 7.7% | 1.5% | -24.7% | 48.9% | 7.8% |
| 销售费用 | 593.7 | 749.8 | 810.1 | 918.9 | 1,041.5 | 净利润增长率 | 1.4% | 3.7% | -26.7% | 49.4% | 8.1% |
| 管理费用 | 138.4 | 100.4 | 119.5 | 161.5 | 183.8 | EBITDA 增长率 | -7.8% | 32.7% | -32.0% | 35.5% | 7.8% |
| 财务费用 | 3.2 | 7.1 | -7.0 | -34.9 | -32.3 | EBIT 增长率 | -9.3% | 36.0% | -35.1% | 42.3% | 8.8% |
| 资产减值损失 | 2.3 | 19.2 | 137.0 | - | - | NOPLAT 增长率 | 6.4% | 2.3% | -28.1% | 42.3% | 8.8% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | - | -0.6 | - | - | 投资资本增长率 | -2.7% | 22.2% | -21.3% | 4.3% | 24.0% |
| 投资和汇兑收益 | 24.1 | 8.5 | - | - | - | 净资产增长率 | 8.9% | 5.9% | 6.1% | 7.4% | 7.3% |
| 营业利润 | 493.7 | 501.0 | 377.0 | 561.2 | 605.1 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | -2.0 | -1.0 | - | - | - | 毛利率 | 58.7% | 61.7% | 58.0% | 59.0% | 60.0% |
| 利润总额 | 491.7 | 500.0 | 377.0 | 561.2 | 605.1 | 营业利润率 | 25.1% | 21.2% | 14.9% | 20.2% | 19.8% |
| 减: 所得税 | 68.7 | 69.5 | 56.5 | 84.2 | 90.8 | 净利润率 | 21.4% | 18.4% | 12.6% | 17.1% | 16.8% |
| 净利润 | 420.1 | 435.6 | 319.4 | 477.4 | 515.9 | EBITDA/营业收入 | 24.9% | 27.5% | 17.4% | 21.4% | 21.0% |
| 资产负债表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | EBIT/营业收入 | 21.3% | 24.1% | 14.6% | 18.9% | 18.7% |
| 货币资金 | 926.5 | 928.9 | 1,126.9 | 1,284.8 | 944.3 | 运营效率 | | | | | |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 固定资产周转天数 | 85 | 82 | 86 | 71 | 59 |
| 应收帐款 | 390.7 | 479.7 | 182.8 | 203.9 | 204.5 | 流动营业资本周转天数 | 194 | 148 | 102 | 62 | 111 |
| 应收票据 | 470.8 | 444.4 | 734.7 | 483.2 | 834.7 | 流动资产周转天数 | 428 | 371 | 411 | 398 | 356 |
| 预付帐款 | 108.0 | 216.1 | 106.5 | 170.0 | 157.2 | 应收帐款周转天数 | 66 | 66 | 47 | 25 | 24 |
| 存货 | 269.0 | 285.4 | 836.9 | 368.3 | 925.1 | 存货周转天数 | 49 | 42 | 80 | 78 | 76 |
| 其他流动资产 | 308.9 | 41.6 | 403.2 | 251.2 | 232.0 | 总资产周转天数 | 832 | 770 | 808 | 748 | 668 |
| 可供出售金融资产 | 16.0 | 38.5 | 21.5 | 25.3 | 28.4 | 投资资本周转天数 | 523 | 477 | 437 | 358 | 372 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 长期股权投资 | 32.0 | 92.9 | 92.9 | 92.9 | 92.9 | ROE | 11.3% | 11.2% | 7.7% | 10.7% | 10.8% |
| 投资性房地产 | 50.9 | 43.2 | 43.2 | 43.2 | 43.2 | ROA | 8.7% | 8.2% | 5.2% | 8.7% | 8.7% |
| 固定资产 | 451.0 | 627.7 | 577.1 | 526.5 | 475.9 | ROIC | 14.8% | 15.5% | 9.1% | 16.5% | 17.2% |
| 在建工程 | 39.1 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 253.8 | 339.1 | 318.7 | 298.3 | 277.9 | 销售费用率 | 30.2% | 31.8% | 32.0% | 33.0% | 34.0% |
| 其他非流动资产 | 1,539.3 | 1,676.9 | 1,647.7 | 1,678.3 | 1,667.3 | 管理费用率 | 7.0% | 4.3% | 4.7% | 5.8% | 6.0% |
| 资产总额 | 4,856.1 | 5,244.3 | 6,122.1 | 5,455.8 | 5,913.3 | 财务费用率 | 0.2% | 0.3% | -0.3% | -1.3% | -1.1% |
| 短期债务 | 438.0 | 466.8 | - | - | - | 三费/营业收入 | 37.4% | 36.3% | 36.4% | 37.5% | 38.9% |
| 应付帐款 | 526.5 | 49.1 | 1,667.1 | 671.8 | 740.0 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付票据 | 29.9 | 50.5 | 23.1 | 41.3 | 35.8 | 资产负债率 | 23.2% | 24.7% | 31.5% | 17.5% | 18.3% |
| 其他流动负债 | 103.8 | 323.8 | 195.6 | 199.1 | 259.5 | 负债权益比 | 30.2% | 32.7% | 46.0% | 21.2% | 22.4% |
| 长期借款 | - | 347.5 | - | - | - | 流动比率 | 2.25 | 2.69 | 1.80 | 3.03 | 3.19 |
| 其他非流动负债 | 27.6 | 55.9 | 43.7 | 42.4 | 47.3 | 速动比率 | 2.01 | 2.37 | 1.35 | 2.62 | 2.29 |
| 负债总额 | 1,125.8 | 1,293.5 | 1,929.5 | 954.5 | 1,082.6 | 利息保障倍数 | 131.42 | 80.09 | -52.85 | -15.08 | -17.75 |
| 少数股东权益 | 23.2 | 47.9 | 48.8 | 48.5 | 46.9 | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 814.5 | 814.5 | 814.5 | 814.5 | 814.5 | DPS(元) | 0.18 | 0.20 | 0.14 | 0.21 | 0.23 |
| 留存收益 | 2,892.5 | 3,141.5 | 3,329.3 | 3,638.3 | 3,969.3 | 分红比率 | 34.9% | 37.4% | 35.9% | 36.1% | 36.4% |
| 股东权益 | 3,730.3 | 3,950.9 | 4,192.6 | 4,501.3 | 4,830.7 | 股息收益率 | 1.3% | 1.4% | 1.0% | 1.5% | 1.6% |
| 现金流量表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 业绩和估值指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 423.0 | 430.5 | 319.4 | 477.4 | 515.9 | EPS(元) | 0.52 | 0.53 | 0.39 | 0.59 | 0.63 |
| 加: 折旧和摊销 | 69.7 | 78.5 | 71.0 | 71.0 | 71.0 | BVPS(元) | 4.55 | 4.79 | 5.09 | 5.47 | 5.87 |
| 资产减值准备 | 2.3 | 19.2 | - | - | - | PE(X) | 27.5 | 26.5 | 36.2 | 24.2 | 22.4 |
| 公允价值变动损失 | - | - | -0.6 | - | - | PB(X) | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.6 | 2.4 |
| 财务费用 | 7.7 | 33.6 | -7.0 | -34.9 | -32.3 | P/FCF | 13.4 | 55.4 | 52.0 | 31.9 | -72.2 |
| 投资收益 | -24.1 | -8.5 | - | - | - | P/S | 5.9 | 4.9 | 4.6 | 4.2 | 3.8 |
| 少数股东损益 | 2.9 | -5.1 | 1.0 | -0.3 | -1.6 | EV/EBITDA | 21.8 | 17.1 | 23.0 | 16.6 | 16.0 |
| 营运资金的变动 | 290.7 | 272.6 | 717.1 | -223.7 | -745.5 | CAGR(%) | 4.1% | 6.1% | -8.7% | 4.1% | 6.1% |
| 经营活动产生现金流量 | 369.9 | 326.8 | 1,100.9 | 289.4 | -192.4 | PEG | 6.7 | 4.3 | -4.2 | 5.9 | 3.7 |
| 投资活动产生现金流量 | 93.5 | -450.8 | -2.2 | -0.5 | 1.3 | ROIC/WACC | 1.4 | 1.5 | 0.9 | 1.6 | 1.6 |
| 融资活动产生现金流量 | 165.7 | 129.3 | -900.7 | -130.9 | -149.4 | REP | 2.7 | 2.2 | 4.3 | 2.2 | 1.8 |

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。