



奥翔药业（603229）：精品型原料药企业，高研发投入助力高增长

2020年04月26日

推荐/首次

奥翔药业 公司报告

报告摘要：

公司发布2019年年报，2019年实现收入3.08亿元，同比增长26.25%；归母净利润0.56亿元，同比增长28.55%，扣非后同比增长41.76%；经营性现金流同比增长662.63%。

公司产品目前主要分为八大类：肝病类、呼吸系统类、心脑血管类、高端氟产品类、前列腺素类、抗菌类、痛风类和抗肿瘤类，此外公司还有1.1类在研新药布罗佐喷雾。未来公司坚持中间体+原料药+制剂发展的道路，同时兼顾国内与国外市场，持续创新商业模式，实现全球市场驱动。

肝病类和呼吸系统类产品是公司最早起源的业务，后来随着公司逐步发展，抗菌类贡献占比迅速增加且增速较快，成为第一大类业务，2019年收入占比37.38%；此外心血管类产品收入也在快速增加，2019年收入占比8.6%；未来公司抗肿瘤与风湿业务也将快速发展。公司2017年IPO募投项目包括泊沙康唑、非布司他、奈必洛尔、替格瑞洛等重磅品种，目前多个募投产品均开始贡献收益，2019年为公司业务高增长的元年，诸多募投品种将陆续贡献收益，助力公司在抗菌类、风湿和抗肿瘤等方面业务继续快速增长。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2020-2022年净利润分别为0.75、1.0和1.30亿元，对应EPS分别为0.47、0.62和0.81元，看好公司广阔的发展潜力与重磅品种带来的快速增长，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：原料中间体市场竞争激烈风险、公司研发进度不及预期、产品销售不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	243.89	307.91	384.46	482.00	588.04
增长率（%）	1.54%	26.25%	24.86%	25.37%	22.00%
净利润（百万元）	43.86	56.39	75.49	99.87	129.51
增长率（%）	-17.26%	28.55%	33.88%	32.30%	29.67%
净资产收益率（%）	7.34%	8.74%	10.76%	12.86%	14.82%
每股收益(元)	0.27	0.35	0.47	0.62	0.81
PE	112.93	87.11	64.62	48.85	37.67
PB	8.16	7.56	6.95	6.28	5.58

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司的主营业务为特色原料药、医药中间体的研发、生产和销售，以及为客户提供定制加工和研发业务。产品具有手性结构多、研发难度大、技术壁垒高、生产工艺独特等特点。

未来3-6个月重大事项提示：

2020-04-30 2020年一季报

2020-05-12 股东大会

交易数据

52周股价区间（元）	28.19-15.45
总市值（亿元）	45.1
流通市值（亿元）	15.22
总股本/流通A股（万股）	16000/5398
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	3.13

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

胡博新

010-66554049

Huboxin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

许睿

010-66554049

xurui@dxzq.net.cn

目 录

1. 特色高毛利原料药企业, 中间体+原料+制剂综合发展.....	4
1.1 奥翔正处于快速发展期, 大力投入研发带来持续竞争力	4
2. 抗菌类药物为贡献主力, 其他领域业务也在快速发展	6
2.1 抗菌类业务: 泊沙康唑原料药市场将快速扩容	6
2.2 心脑血管业务: 短暂结构性调整, 阿哌沙班后续有望带动业务增长	7
2.3 风湿业务与抗肿瘤业务正快速发力	9
3. 在研产品丰富, 储备项目众多	10
3.1 布罗佐喷纳正处于临床二期, 肝炎类药物有待临床	11
3.2 原料药项目储备众多, 竞争格局良好	11
4. 盈利预测与投资评级	12
5. 风险提示	12

表格目录

表 1: 奥翔药业主要产品.....	5
表 2: 奥翔药业原料药主要在研品种.....	11

插图目录

图 1: 奥翔药业历年收入及增速 (百万)	4
图 2: 奥翔药业历年净利润及增速 (百万)	4
图 3: 2019 年奥翔药业与可比公司收入对比.....	4
图 4: 2019 年奥翔药业与可比公司净利润对比.....	4
图 5: 2019 年奥翔药业与可比公司毛利率对比.....	4
图 6: 2019 年奥翔药业与可比公司研发费率对比.....	4
图 7: 公司各项业务毛利率.....	6
图 8: 2019 年公司业务收入结构.....	6
图 9: 2019 年公司各业务毛利率及增长率.....	6
图 10: 公司抗菌类业务收入及增速	6
图 11: 泊沙康唑历年销售额及增速.....	7
图 12: 心脑血管历年销售额及增速	8
图 13: 阿哌沙班作用机制	8
图 14: 阿哌沙班全球收入 (亿美元) 及增速	8
图 15: 风湿和抗肿瘤业务的销售额及增速	9
图 17: 阿比特龙的治疗机理	10
图 18: 阿比特龙历年销售额及增速	10
图 19: 布罗佐化学结构式	11
图 20: 丁基苯肽化学结构式	11

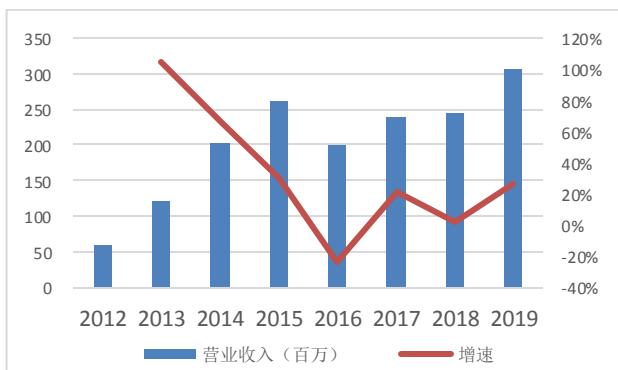
图 21: 恩必普历年销售额及增速 11

1. 特色高毛利原料药企业, 中间体+原料+制剂综合发展

1.1 奥翔正处于快速发展期, 大力投入研发带来持续竞争力

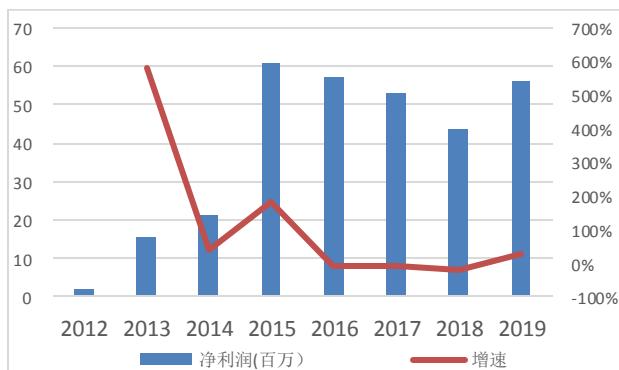
奥翔药业成立于2010年, 2017年在A股上市, 主要从事特色原料药及医药中间体的研发、生产与销售, 以及为客户提供CDMO业务。公司自上市以来一直保持高速发展, 2019年公司实现收入3.08亿元, 同比增长26.25%, 2012-2019年CAGR为26.6%; 2019年净利润0.56亿元, 同比增长29%, 2012-2019年的利润CAGR为58%。

图1: 奥翔药业历年收入及增速(百万)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

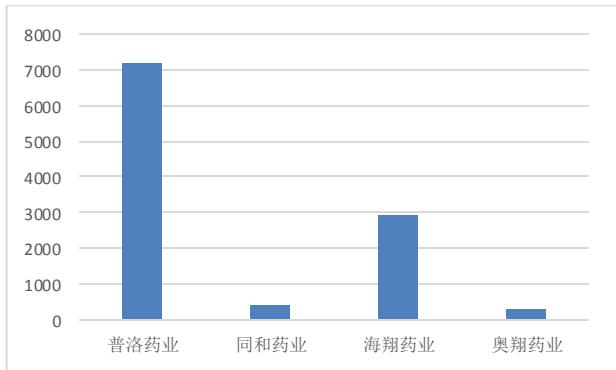
图2: 奥翔药业历年净利润及增速(百万)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

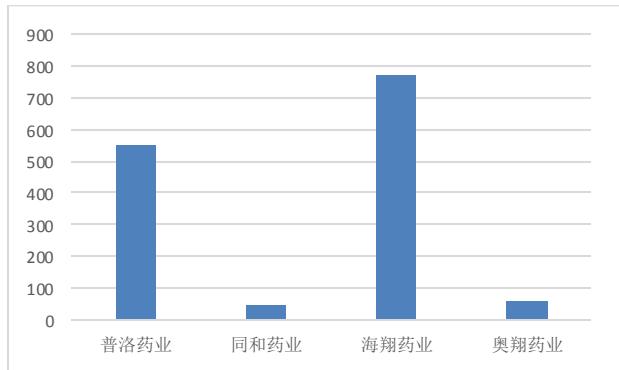
公司目前处于快速发展的早期, 未来发展空间远大。在原料药行业中, 公司属于起步较晚发展较快的后来者, 营收体量处于发展早期, 与公司年报披露的可比公司如普洛药业、海翔药业等相比, 公司营收体量仍有相当大的理论发展空间, 未来发展潜力可观。

图3: 2019年奥翔药业与可比公司收入对比



资料来源: CEIC, 东兴证券研究所

图4: 2019年奥翔药业与可比公司净利润对比

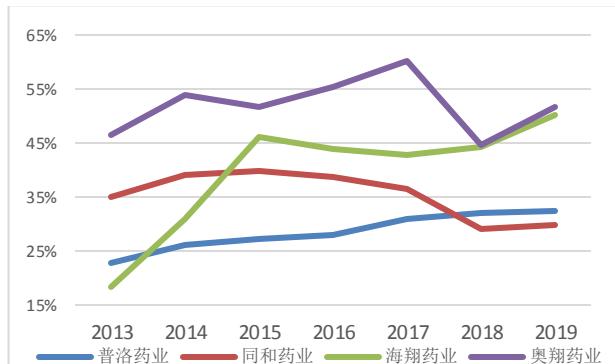


资料来源: CEIC, 东兴证券研究所

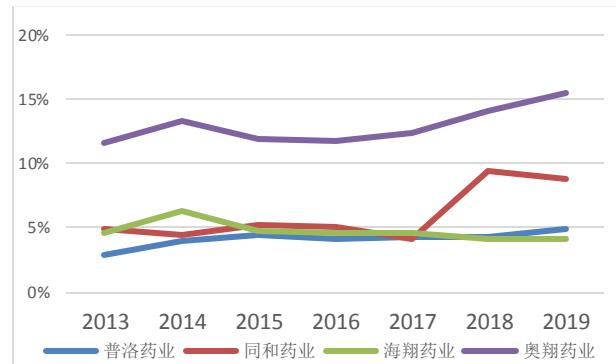
高壁垒产品带来高毛利率, 重研发投入带来持续竞争力。公司产品具有手性结构多、研发难度大、技术壁垒高、生产工艺独特等特点, 产品壁垒较高, 历年公司业务毛利率基本保持在50%以上; 且公司非常注重研发投入, 历年研发费用率均在10%以上, 且逐年增加, 即使扣除布罗佐喷雾投入, 2019年研发费用率也在10%左右, 研发投入较为可观, 将给公司带来丰富的品种储备和持续竞争力。

图5: 2019年奥翔药业与可比公司毛利率对比

图6: 2019年奥翔药业与可比公司研发费率对比



资料来源: Wind, 东兴证券研究所



资料来源: CEIC, 东兴证券研究所

公司产品目前主要分为八大类：肝病类、呼吸系统类、心脑血管类、高端氟产品类、前列腺素类、抗菌类、痛风类和抗肿瘤类，此外公司还有 1.1 类在研新药布罗佐喷钠。未来公司坚持中间体+原料药+制剂发展的道路，同时兼顾国内与国外市场，持续创新商业模式，实现全球市场驱动。

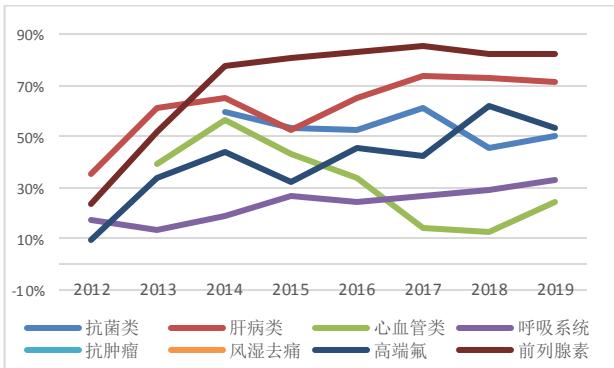
表 1：奥翔药业主要产品

分类	公司主要产品	对应下游原料药	主要客户
肝病类	CS 酸	双环醇	北京协和药厂
	SFB、AS-5、AS-9	含氟化合物核苷类中间体	乙肝、丙肝、抗 HIV 药物的关键起始原料或中间体
	CMBC、ENJ、恩替卡韦	恩替卡韦	欧美地区
呼吸系统类	PLST、PLST-4、ATN、普仑司特等	普仑司特	Kyongbo、Osaka
心脑血管类	替格瑞洛、6-氨基-3-正丁基苯酞等	替格瑞洛	
	MGT	米格列醇	OSAKA
	APX	阿哌沙班	
高端氟产品类	DFCA	马拉维若	Kaneka
	选择性氟试剂		GSK、BAYER
前列腺素类	LUB	鲁比前列腺素	
	(-) COD、BCOD、PG-Diol 等	科里内酯系列	
	BMP	比马前列腺素	USino
抗菌类	泊沙康唑、泊沙康唑中间体	泊沙康唑	
	STX	西沙他星	USINO
	CHP		Kaneka
痛风类	FBST	非布司他	
抗肿瘤类	DEPB	阿比特龙、	
	CL001	抗癌药物中间体	LonzaAG
其他类	ED71	骨化醇	

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

从各项业务毛利率来看，公司前列腺素毛利率最高，肝病类业务由于较为成熟毛利率也相对较高，高端氟毛利率近年来持续提升，心血管类业务由于业务结构性调整毛利率正在恢复。

图 7: 公司各项业务毛利率

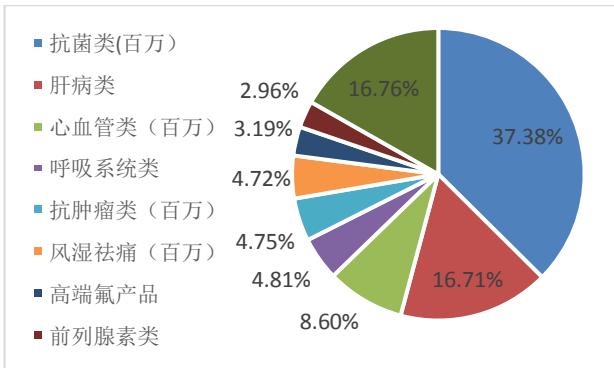


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2. 抗菌类药物为贡献主力, 其他领域业务也在快速发展

肝病类和呼吸系统类产品是公司最早起源的业务, 后来随着公司逐步发展, 抗菌类贡献占比迅速增加且增速较快, 成为第一大类业务, 2019 年收入占比 37.38%; 此外心血管类产品收入也在快速增加, 2019 年收入占比 8.6%; 未来公司抗肿瘤与风湿业务也将快速发展。公司 2017 年 IPO 募投项目包括泊沙康唑、非布司他、奈必洛尔、替格瑞洛等重磅品种, 目前多个募投产品均开始贡献收益, 2019 年为公司业务高增长的元年, 诸多募投品种将陆续贡献收益, 助力公司在抗菌类、风湿和抗肿瘤等方面业务继续快速增长。

图 8: 2019 年公司业务收入结构



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 9: 2019 年公司各业务毛利率及增长率



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.1 抗菌类业务: 泊沙康唑原料药市场将快速扩容

公司抗菌类业务 2019 年收入 1.15 亿元, 同比增长 48.06%, 主要产品有西沙他星中间体系列、泊沙康唑中间体系列及 CHP 等。西沙他星是日本第一三共研发的广谱喹诺酮类抗生素, 属于公司的成熟产品, 主要客户为 Usino; CHP 产品是公司在 2015 年与 Kaneka 合作的定制产品, 售价和毛利率较为稳定; 泊沙康唑是公司 IPO 募投储备的重磅品种之一, 抗菌类业务大幅增长主要是泊沙康唑放量带来的贡献。

图 10: 公司抗菌类业务收入及增速

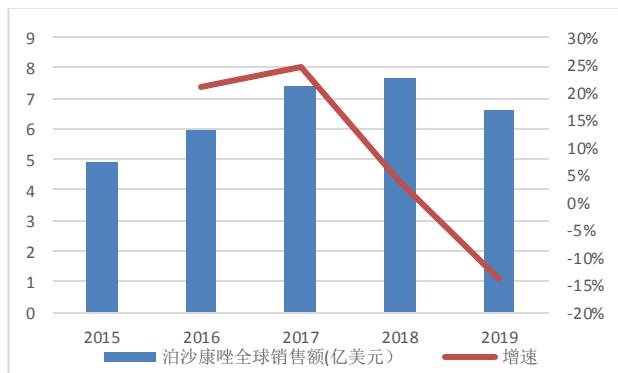


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

泊沙康唑是由伊曲康唑衍生出的第二代三唑类抗菌药，通过抑制麦角固醇合成来发挥作用，较其他三唑类药物抗菌谱更广，对念珠菌属、曲霉菌属、镰刀菌属和球孢子菌属等多种真菌感染均有效，安全性强，无明显肝肾毒性，耐受性好，可用于长期治疗患者，尤其在预防免疫功能缺陷患者的深部真菌感染方面要优于同类药物如氟康唑或伊曲康唑。泊沙康唑通常用于预防侵袭性曲霉菌和念珠菌感染 (IFIIs)，以及治疗口咽念珠菌病，包括伊曲康唑和氟康唑难治性口咽念珠菌病。

泊沙康唑原研厂家是先灵葆雅，最早于 2005 年在欧盟批准上市，2006 年 FDA 批准在美国上市。米内网数据显示 2019 年泊沙康唑全球销售额 6.62 亿美元，未来随着癌症化疗、移植、HIV/AIDS 感染以及糖尿病等高风险患者增加，侵袭性真菌感染 (IFIIs) 发病率不断攀升，泊沙康唑用于 IFIIs 的预防优势明显，市场前景更加广阔。当前泊沙康唑主要市场在欧洲和美国，大部分专利于 2019 年到期 (部分欧洲国家专利在 2014 年到期)，因此自 2019 年后泊沙康唑仿制药将纷纷上市，原料药需求将迅速提高。目前泊沙康唑市场竞争格局良好，主要竞争对手有苏州博瑞和印度 MSN，公司拥有自主专利合成工艺，且合成成本低，已经向美国、瑞典、英国和捷克等国家递交 DMF 文件。

图 11: 泊沙康唑历年销售额及增速

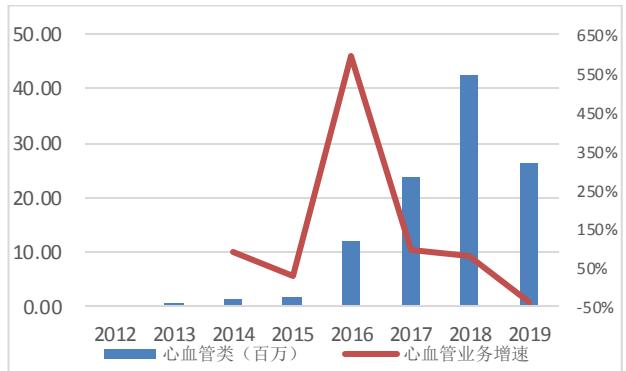


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2.2 心脑血管业务: 短暂结构性调整, 阿哌沙班后续有望带动业务增长

公司心脑血管业务 2019 年收入 0.26 亿元，同比降低 37.54%，主要系公司根据实际情况主动调整业务结构，未来仍有可观发展潜力，主要产品有阿哌沙班系列、米格列醇系列等。米格列醇是由拜耳在 20 世纪 80 年代开发的 α -葡萄糖抑制剂类型的降糖药，该系列是公司的成熟产品，2016 年公司下游客户 Osaka 的制剂商业化带来销量大幅增加；阿哌沙班系列是公司的潜力品种，后续原研专利到期后将有望带动业务增长。

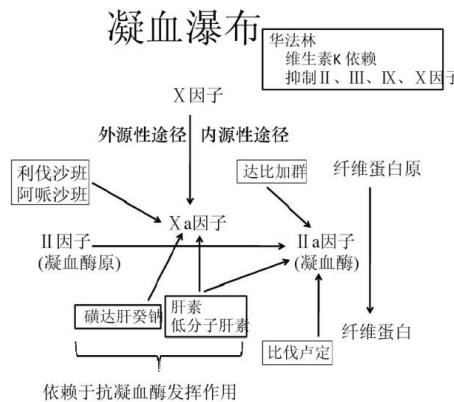
图 12: 心脑血管历年销售额及增速



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

阿哌沙班是一种新型口服抗凝药，属于 Xa 因子抑制剂，能够有效预防静脉血栓栓塞症同时并不增加出血风险，无需常规监测凝血功能，亦无需剂量调整。2011 年阿哌沙班率先在欧盟上市，次年在美国上市，海外获批适应症有三项：(1) 非瓣膜性房颤患者降低卒中和全身性栓塞风险；(2) 成人患者深静脉血栓 (DVT) 和肺栓塞 (PE) 治疗及复发性 DVT 和 PE 预防；(3) 髋关节或膝关节置换术患者预防静脉血栓形成。2013 年阿哌沙班获得 CFDA 进口药品许可，用于髋关节或膝关节择期置换术的成年患者预防静脉血栓栓塞事件 (VTE)，2017 年进入国家医保目录。

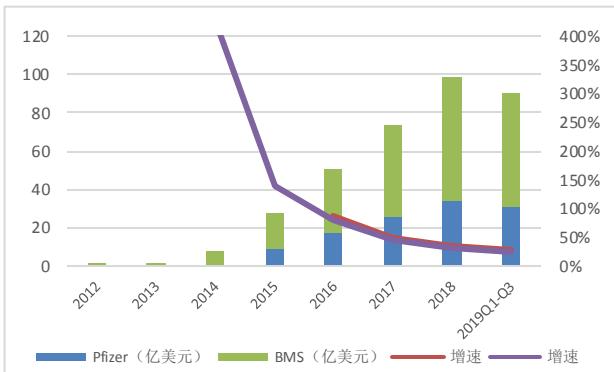
图 13: 阿哌沙班作用机制



资料来源: 百度文库, 东兴证券研究所

阿哌沙班由 BMS 和辉瑞联合开发，美国市场属于辉瑞，美国以外市场属于 BMS，2019 年阿哌沙班全球市场销售额达到 121.5 亿美元，同比增速为 23%，位列 2019 年全球药物销售 TOP10 第二名，据知名市场调研机构 Global Data 预测，Eliquis 将继续保持强劲增长势头，2025 年销售额预计将达到 187 亿美元，是重磅炸弹级别的抗凝药，市场需求巨大。

图 14: 阿哌沙班全球收入 (亿美元) 及增速



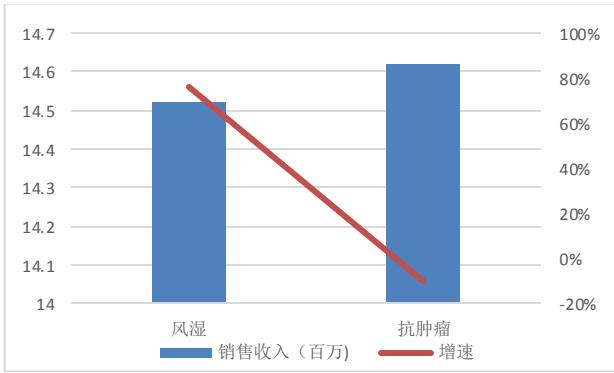
资料来源：彭博，东兴证券研究所

阿哌沙班海外化合物专利 2023 年化合物专利到期（保护期延长），中国内地化合物专利将于 2022 年 9 月到期，该化合物物含有内酰胺的化合物及其衍生物作为 Xa 因子的抑制剂在国内于 2019 年 12 月 30 日被最终无效，目前国内豪森和和正大天晴仿制药已经获批，预计随着未来阿哌沙班海外专利的到期，国外仿制药需求大幅增加，公司阿哌沙班系列产品将迎来快速增长。

2.3 风湿业务与抗肿瘤业务正快速发力

公司在 2019 年年报中将风湿及抗肿瘤业务单独列示，2019 年公司风湿业务产品收入 1453 万元，同比增长 75.92%；抗肿瘤业务产品收入 1462 万元，同比减少 9.61%。随着非布司他、阿比特龙系列产品销量的增长，公司风湿与抗肿瘤业务正快速发力。

图 15：风湿和抗肿瘤业务的销售额及增速

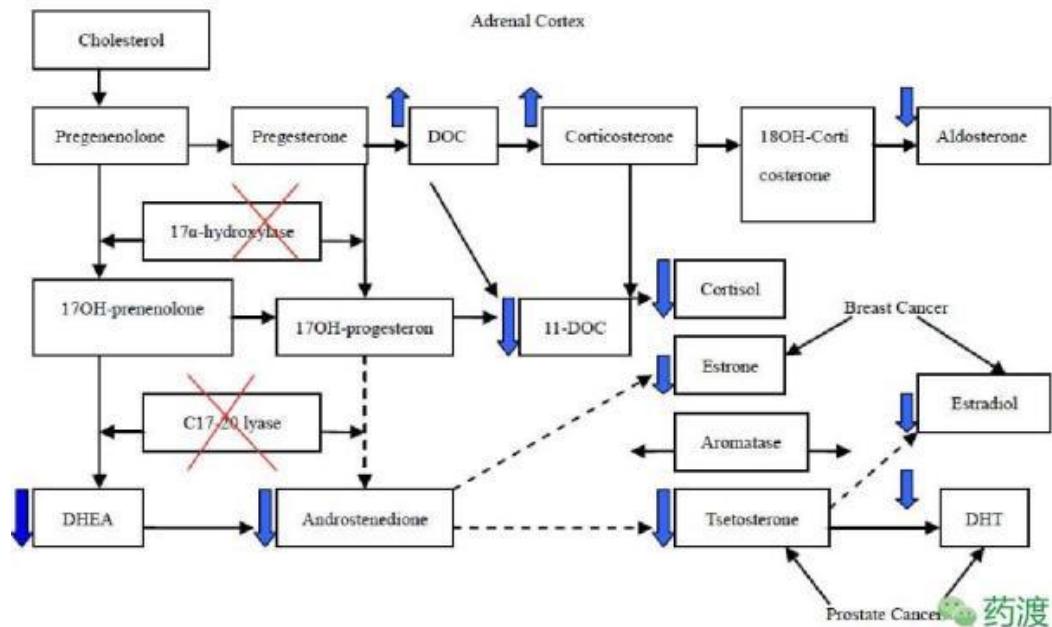


资料来源：Wind，东兴证券研究所

风湿去痛领域的增长主要为非布司他产品的快速放量。非布司他为黄嘌呤氧化酶 (XO) 抑制剂，适用于具有痛风症状的高尿酸血症的长期治疗。非布司他片原研为日本帝人制药，2008 年 4 月在欧洲获得上市许可，2009 年 2 月获得美国 FDA 上市许可，2011 年 1 月在日本获批上市，后来陆续在加拿大、法国、英国、德国、意大利等国上市，目前已经在全球超过 70 个国家和地区上市，国内由安斯泰来独家代理销售，2017 年武田非布司他全球销售额达到 468 亿日元，同比增长 10.90%。公司的非布司他主要出口美国、欧洲和日本等市场，目前已经成为数家欧美大型仿制药企业的合格供应商，非布司他在美国主要专利于 2019 年到期，后续仿制药将陆续上市，公司非布司他系列产品销量也将持续增加。

抗肿瘤药物主要有 CL001 及 DEPB 等。CL001 为某原研抗癌药物的关键中间体, 是下游客户向公司采购 CL001 继续加工生产 API 产品再销往制剂生产商。DEPB 是合成治疗前列腺癌阿比特龙的关键中间体, 阿比特龙是一种靶向细胞色素 CYP17 抑制剂, 从而抑制雄激素的生物合成, 适用于曾接受既往含多烯紫杉醇化疗转移去势难治性前列腺癌(CRPC)患者的治疗, 临床试验证明阿比特龙联合泼尼松可显著延长既往接受多西他赛化疗的转移性前列腺癌患者的总生存期。

图 16: 阿比特龙的治疗机理



资料来源：药渡，东兴证券研究所

阿比特龙原研为英国 Cougar 公司, 后被强生收购, 2011 年 FDA 和欧盟批准阿比特龙上市, 第二年的全球销售额便接近 10 亿美元, 2015 年在国内获批, 2018 年原研产品全球销售额 34.98 亿美元。阿比特龙的美国专利 2018 底被新泽西州地区法院裁定无效, 国内第一个首仿药于 2019 年 7 月获批上市。公司 DEPB 产品主要销往印度和欧洲, 随着阿比特龙仿制药在全球商业化的展开。公司 DEPB 产品销量也将随之大幅增加。

图 17: 阿比特龙历年销售额及增速



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3. 在研产品丰富, 储备项目众多

3.1 布罗佐喷钠正处于临床二期, 肝炎类药物有待临床

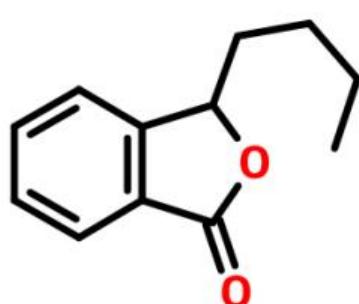
布罗佐喷钠是从天然化合物芹黄素中提取而来的一类新药, 在丁基苯酞的基础上开发的全新化合物, 主要用于治疗轻、中度急性缺血性脑梗死, 与丁基苯酞相比, 布罗佐喷钠所需剂量更小, 效果更好, 同时没有丁基苯酞的不良反应, 对心、脑缺血有很好的预防和治疗作用, 并且具有抗血小板集聚, 治疗心、脑动脉阻塞, 改善心、脑微循环等药理作用。

图 18: 布罗佐喷钠化学结构式



资料来源: 《布罗佐喷钠肝微粒体外代谢物的发现、合成和活性研究》, 东兴证券研究所

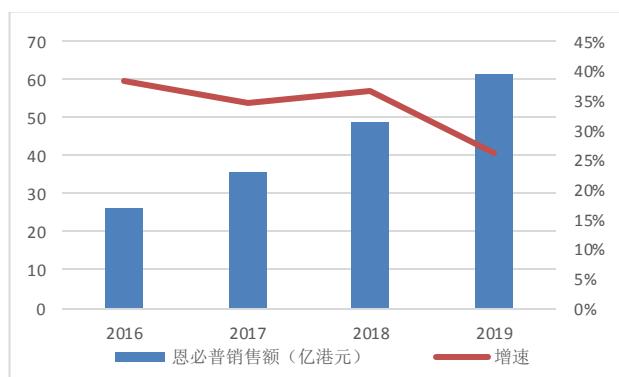
图 19: 丁基苯酞化学结构式



资料来源: 百度词条, 东兴证券研究所

目前公司布罗佐喷钠处于二期临床, 正在进行入组, 预计于明年年底前完成二期临床, 我们预计有望在 2025 年左右获批上市。根据同类药物恩必普目前国内的销售额及增速来看, 公司布罗佐喷钠制剂未来也是年销售额百亿级别的大品种。

图 20: 恩必普历年销售额及增速



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

除布罗佐喷钠外, 公司还有两个肝炎类在制剂项目, 目前已经收到临床批件, 目前正有待报产。

3.2 原料药项目储备众多, 竞争格局良好

公司目前储备诸多原料药项目, 覆盖风湿、精神、血栓、肿瘤和心血管等多个领域, 且竞争格局良好, 多数品种的竞争厂家均在 5 家以内, 下游国产制剂仿制厂家也基本还未批准, 未来这些项目有望给公司业务增长提供源源不断的动力。

表 2: 奥翔药业原料药主要在研品种

原料药项目	适应症领域	研发阶段	进展情况	已申报厂家数量	已批准国产仿制厂家数量
1	手术用药	已完成工艺验证	待申报	8	0
2	抗风湿药	小试	工艺优化	2	2
3	抗精神病药	小试	工艺优化	5	0
4	孤儿药	中试研发	待验证生产	1	0
5	血栓性疾病	小试	工艺优化	0	0
6	抗肿瘤和免疫机能调节药	小试	工艺优化	4	4
7	抗高血压药	已完成工艺验证	待商业生产	0	0

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

我们预计公司2020-2022年净利润分别为0.75、1.0和1.30亿元，对应EPS分别为0.47、0.62和0.81元，看好公司广阔的发展潜力与重磅品种带来的快速增长，首次覆盖给予“推荐”评级。

5. 风险提示

原料中间体市场竞争激烈风险、公司研发进度不及预期、产品销售不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E			
流动资产合计	536	602	565	678	819	营业收入	244	308	384	482	588			
货币资金	278	342	329	357	400	营业成本	135	148	186	227	276			
应收账款	76	62	48	60	73	营业税金及附加	3	2	3	3	4			
其他应收款	2	3	4	5	6	营业费用	6	9	11	13	16			
预付款项	2	1	2	3	4	管理费用	40	49	60	72	88			
存货	129	188	146	178	217	财务费用	-13	-7	-10	-10	-10			
其他流动资产	47	5	36	75	117	研发费用	34	48	62	77	82			
非流动资产合计	266	285	257	247	237	资产减值损失	1.69	-7.96	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	2.37	-0.32	0.00	0.00	0.00			
固定资产	186	170	157	143	129	投资净收益	3.31	2.38	0.00	0.00	0.00			
无形资产	36	35	33	31	29	+其他收益	5.83	8.12	8.12	8.12	8.12			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	47	61	81	107	139			
资产总计	802	886	822	925	1056	营业外收入	0.62	0.12	0.50	0.50	0.00			
流动负债合计	197	232	112	139	173	营业外支出	0.55	0.63	0.50	0.40	0.00			
短期借款	72	45	0	0	0	利润总额	47	61	81	107	139			
应付账款	73	94	88	107	130	所得税	3	4	6	8	10			
预收款项	3	2	7	16	26	净利润	44	56	75	100	130			
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0			
非流动负债合计	8	9	9	9	9	归属母公司净利润	44	56	75	100	130			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E				
负债合计	204	241	121	148	182	成长能力								
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	1.54%	26.25%	24.86%	25.37%	22.00%			
实收资本(或股本)	160	160	160	160	160	营业利润增长	-21.64%	29.35%	32.83%	32.18%	29.79%			
资本公积	229	229	229	229	229	归属净利润增长	-17.26%	28.55%	33.88%	32.30%	29.67%			
未分配利润	186	228	273	333	411	获利能力								
归属母公司股东权益	598	645	702	777	874	毛利率(%)	44.65%	51.78%	33.14%	33.11%	33.20%			
负债和所有者权益	802	886	822	925	1056	净利率(%)	17.99%	18.31%	19.64%	20.72%	22.02%			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.47%	6.36%	9.18%	10.8%	12.27%			
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	7.34%	8.74%	10.76%	12.86%	14.82%			
经营活动现金流	12	88	70	75	73	偿债能力								
净利润	44	56	75	100	130	资产负债率(%)	25%	27%	15%	16%	17%			
折旧摊销	20.70	22.73	15.74	16.66	17.43	流动比率	2.73	2.59	5.06	4.86	4.73			
财务费用	-13	-7	-10	-10	-10	速动比率	2.07	1.78	3.75	3.59	3.48			
应付帐款的变化	5	13	14	-12	-13	营运能力								
预收帐款的变化	1	-1	6	9	10	总资产周转率	0.32	0.36	0.45	0.55	0.59			
投资活动现金流	-37	-2	12	-7	-7	应收账款周转率	3	4	7	9	9			
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	应付帐款周转率	2.97	3.69	4.24	4.96	4.97			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	3	2	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.27	0.35	0.47	0.62	0.81			
筹资活动现金流	58	-38	-30	-15	-22	每股净现金流(最新)	0.20	0.29	-0.08	0.17	0.27			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.73	4.03	4.39	4.85	5.46			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	112.93	87.11	64.62	48.85	37.67			
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	8.16	7.56	6.95	6.28	5.58			
现金净增加额	33	47	52	53	44	EV/EBITDA	84.65	59.53	52.34	40.05	30.94			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 胡博新

药学专业, 10年证券从业医药研究经验, 曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理: 许睿

医药生物行业分析师, 复旦大学药学硕士, 曾就职于凯盛产业研究院, 2019年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖原料药、化学药、制剂出口等领域。

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：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526

