

红日药业（300026）：血必净销量高增，研发打造新增长点

2020年05月07日

推荐/首次

红日药业 公司报告

事件：1) 2019年公司实现营业总收入50.03亿元，同比增长18.44%；归属于上市公司股东的净利润4.03亿元，同比增长90.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3.87亿元，同比增长125.81%。2) 2020年Q1公司实现营业总收入11.26亿元，同比增长7.87%；归属于上市公司股东的净利润1.09亿元，同比-37.65%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1.01亿元，同比-42.86%。

1) 2019年年报：2019年公司中药配方颗粒业务收入稳定增长(+25.15%)，毛利率-2.97pct；血必净注射液收入下降17.28%，毛利率+0.4pct。2019年中药配方颗粒业务毛利率下降主要原因有二：①销售地域结构变化：主体市场北京地区增长相对稳定，山东、福建、河北、内蒙、山西等其他地区快速增长。②产能布局：京津冀三地的产能布局同时释放，均已获得GMP认证。前期原料储备的增加致生产成本短期增加，毛利率有所下降。

2019年公司血必净产品通过医保谈判纳入国家医保，终端覆盖由此前15省扩大至全国31省，为产品打开了销量大幅提升的空间。此外，2019年6月，血必净注射液用于治疗重症社区获得性肺炎疗效的随机对照试验结果发表，试验结果表明相比于安慰剂组，血必净注射液可显著改善重症社区获得性肺炎患者的肺炎严重程度指数，减少28天死亡率，同时也显著减少机械通气时间和重症监护病房住院时间。该研究为产品后续学术推广提供了支持。

2) 2020年一季报：收入端：血必净注射液：2020年Q1公司核心产品血必净注射液被连续纳入国家第四、五、六、七版《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》中，疫情期间公司针对定点医院重点供应产品。Q1血必净注射液销量同比大幅增长，由于通过医保谈判降价约46.54%，血必净Q1收入约持平去年同期。中药配方颗粒：2020年1月公司中药配方颗粒业务增长平稳，但2-3月受疫情影响，医院门诊和住院患者人数大幅下滑，对公司配方颗粒销售冲击较大。2020Q1公司中药配方颗粒销售量约下降20%。伴随着3月下旬起医院就

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,223.96	5,002.94	5,253.09	6,566.36	7,879.63
增长率(%)	25.19%	18.44%	5.00%	25.00%	20.00%
归母净利润(百万元)	210.80	402.53	419.42	519.18	601.24
增长率(%)	-53.23%	90.96%	4.20%	23.78%	15.81%
净资产收益率(%)	3.29%	5.93%	5.98%	7.10%	7.85%
每股收益(元)	0.07	0.14	0.14	0.17	0.20
PE	86.29	43.14	43.28	34.97	30.20
PB	2.84	2.68	2.59	2.48	2.37

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

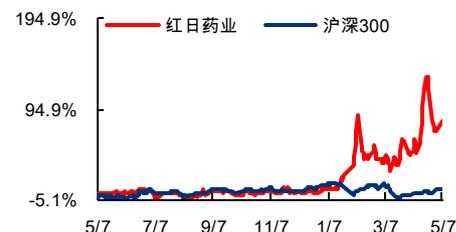
公司简介：

公司业务覆盖中药配方颗粒、成品药、药用辅料和原料药、医疗器械、医疗健康服务等诸多领域，其中中药配方颗粒和成品药板块血必净注射液为公司业务核心，医疗器械、药用原辅料以及医疗健康服务等业务板块近年也积极拓展。

交易数据

52周股价区间(元)	8.36-3.14
总市值(亿元)	179.74
流通市值(亿元)	159.14
总股本/流通A股(万股)	300,570/266,117
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.17

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

诊人数的逐渐恢复, 中药配方颗粒销售额亦将逐步恢复增长。利润端: 2020Q1 营收和利润增长差异主要受西藏正康医疗器械配送业务影响, 2020Q1 公司约 15% 营收由西藏正康医疗器械配送业务贡献, 但医疗器械配送业务毛利率仅约 2%, 因而该业务利润贡献较小。报告期内, 公司利润主要受核心业务中药配方颗粒营收下滑影响。

通过此次疫情中的应用, 血必净产品医院终端覆盖进展加速。2019 年底公司二级以上医院保有量约 2332 家, 2020Q1 末已达 3886 家, 增长约 1500 家。当前目标医院覆盖率达 50%-60%, 通过空白医院的逐步打开, 血必净后续有望借助医保纳入实现销售量高增。销售额平衡期也有望受新冠疫情中应用的推动而提前。

3) 公司当前在研项目共计 40 项, 其中新药项目 5 项 (KB、PTS、抗丙肝类药物、ML4000、艾姆地芬片), 已报产项目 16 项 (3 个品种取得生产批件), 处于临床研究阶段项目 6 项。在研新药艾姆地芬片, 是国内首个获得临床试验批准的口服 PD-L1 小分子抑制剂, 处于 I 期临床研究阶段; KB 项目目前已经完成 II a 临床试验, 并将于本年开展 II b 临床试验; PTS 项目目前处于国家药品监督管理局药审中心第二轮发补的回复阶段, 有望于本年上半年完成第二轮发补。

4) 公司盐酸莫西沙星氯化钠注射液于 2020 年一季度获得药品注册批件。据米内网数据, 2019 年盐酸莫西沙星注射剂型终端销售额超 37 亿元, 其中原研药拜耳市场份额约为 44%, 南京优科市场份额约为 32%, 成都天台山市场份额约 21%。

公司产品是国内同品种第一个按照新注册分类-化学药品 4 类申报并获得批准的品种, 根据相关政策, 亦是第一个 (视同) 通过一致性评价的品种, 具备先入优势。公司也已积极办理市场准入, 建立销售队伍并开展了一线市场推广工作。当前仅有两家企业通过 (视同通过) 一致性评价, 若该品种近期被纳入带量采购, 良好的竞争格局有助于稳定价格降幅并打开市场; 当前约 10 家企业处于仿制药一致性评价申报阶段, 过评企业将逐渐增加, 若该品种未来 2-3 年被纳入带量采购, 公司的市场先入优势也有助于提升成本控制能力, 并为带量采购打下基础。

盈利预测及投资评级: 公司血必净注射液有望借助医保纳入实现放量, 莫西沙星业绩贡献可期, 在研管线也将逐步打造新的业绩增长点。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 52.53 亿、65.66 亿、78.80 亿; 归母净利润分别为 4.19 亿、5.19 亿和 6.01 亿; EPS 分别为 0.14 元、0.17 元和 0.20 元, 对应 PE 分别为 43.28、34.97 和 30.20, 首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示: 行业政策调整的风险, 产品降价的风险, 产品销售不达预期风险。

目 录

1. 中药配方颗粒和血必净注射液为业务核心	4
2. 2019 年配方颗粒稳定增长, 地域结构调整及产能布局扩张致毛利下降	5
3. 2020Q1 血必净销量高增, 医院覆盖进展加速	6
4. 研发管线逐步进入收获期	7
5. 盐酸莫西沙星氯化钠注射液放量可期	8
6. 盈利预测及投资评级	10
7. 风险提示	10

插图目录

图 1: 公司近年营业总收入和归母净利润	4
图 2: 公司各类产品营收占比	4
图 3: 中药配方颗粒收入及同比增速	5
图 4: 血必净注射液收入及同比增速	5
图 5: 血必净显著降低重症社区获得性肺炎患者 28 天死亡率	6
图 6: 盐酸莫西沙星注射剂型终端销售额及同比增速	9
图 7: 盐酸莫西沙星注射剂型市场格局	9

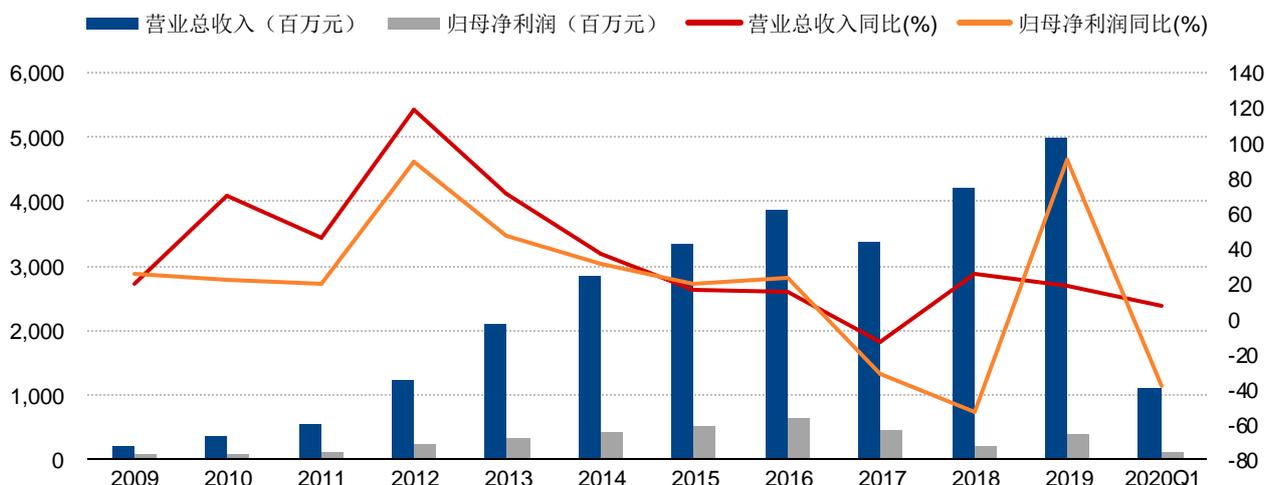
表格目录

表 1: 血必净用于重症社区获得性肺炎患者治疗临床试验结果	6
表 2: 公司主要研发项目进展情况	7
表 3: 盐酸莫西沙星注射剂型仿制药一致性评价进展	9

1. 中药配方颗粒和血必净注射液为业务核心

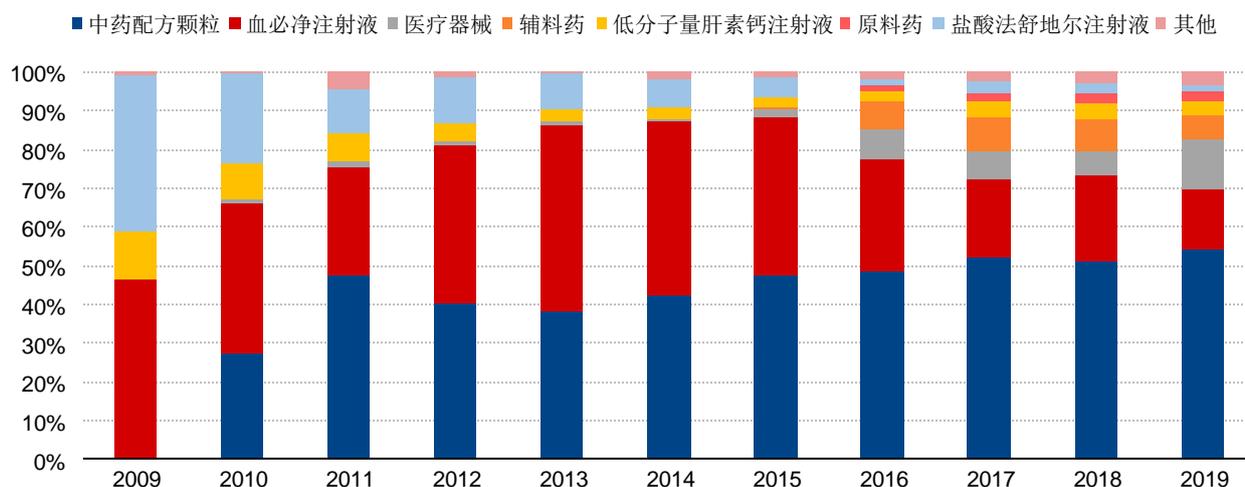
公司业务覆盖中药配方颗粒、成品药、药用辅料和原料药、医疗器械、医疗健康服务等诸多领域, 其中中药配方颗粒和成品药板块血必净注射液为公司业务核心, 医疗器械、药用原辅料以及医疗健康服务等业务板块近年也积极拓展。2019 年中药配方颗粒营收占比约为 54.09%, 血必净注射液营收占比约为 15.41%, 医疗器械营收占比约为 13.09%, 药用原辅料及医疗健康服务板块营收占比均不足 10%。

图1: 公司近年营业总收入和归母净利润



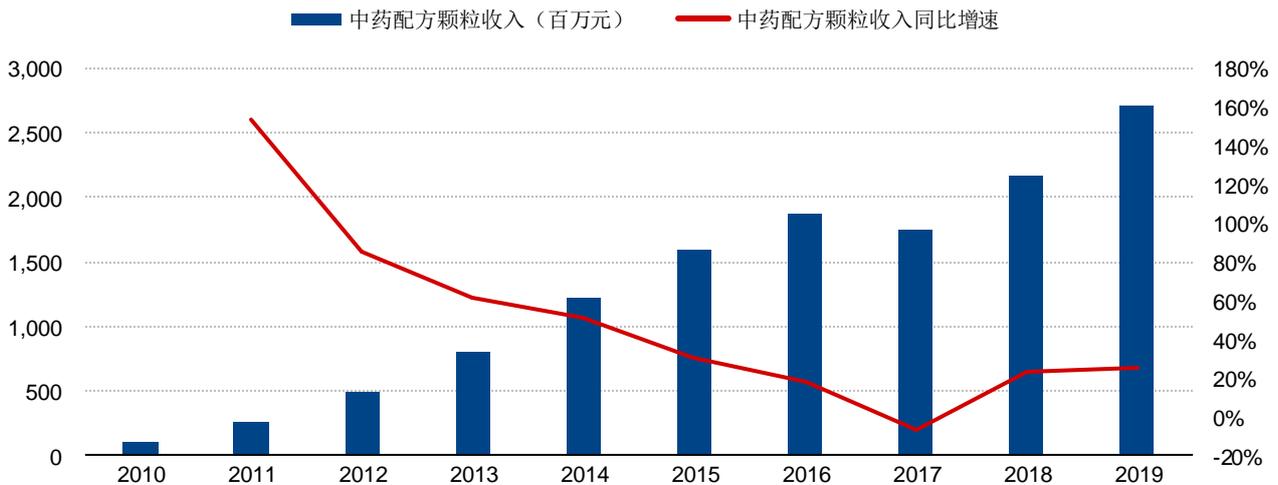
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图2: 公司各类产品营收占比

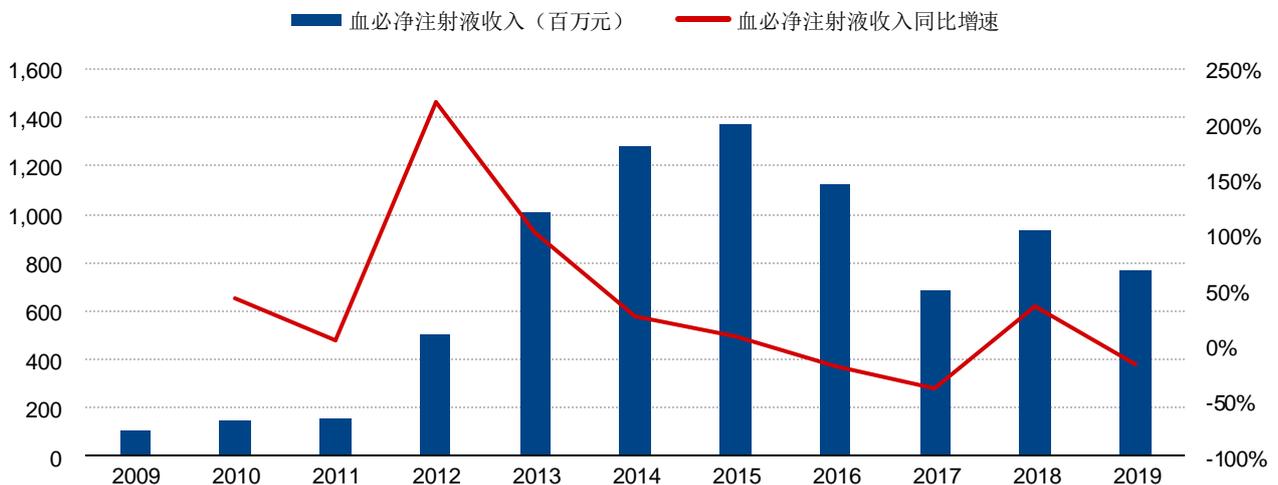


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

中药配方颗粒业务板块近年增长平稳, 2019 年销售额约为 27.06 亿元, 同比+25.15%, 近 5 年年均复合增速约为 17.29%。血必净注射液近年受外部政策因素影响, 销售收入有所调整, 2019 年销售额约为 7.71 亿元, 同比-17.28%, 近 5 年年均复合增速约为-9.6%。

图3: 中药配方颗粒收入及同比增速


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图4: 血必净注射液收入及同比增速


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2. 2019 年配方颗粒稳定增长, 地域结构调整及产能布局扩张致毛利下降

2019 年公司实现营业总收入 50.03 亿元, 同比增长 18.44%; 归属于上市公司股东的净利润 4.03 亿元, 同比增长 90.96%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.87 亿元, 同比增长 125.81%。其中 2019Q4 公司实现营业收入 14.01 亿元, 同比+17.30%; 实现归母净利润-1.14 亿元, 同比-54.95%; 实现扣非归母净利-1.21 亿元, 同比-55.31%。

2019 年公司中药配方颗粒业务收入稳定增长(+25.15%), 毛利率-2.97pct; 血必净注射液收入下降 17.28%, 毛利率+0.4pct。2019 年中药配方颗粒业务毛利率下降主要原因有二: ①销售地域结构变化: 主体市场北京地区增长相对稳定, 山东、福建、河北、内蒙、山西等其他地区快速的增长。②产能布局: 京津冀三地的产能布局同时释放, 均已获得 GMP 认证。前期原料储备的增加致生产成本短期增加, 毛利率有所下降。

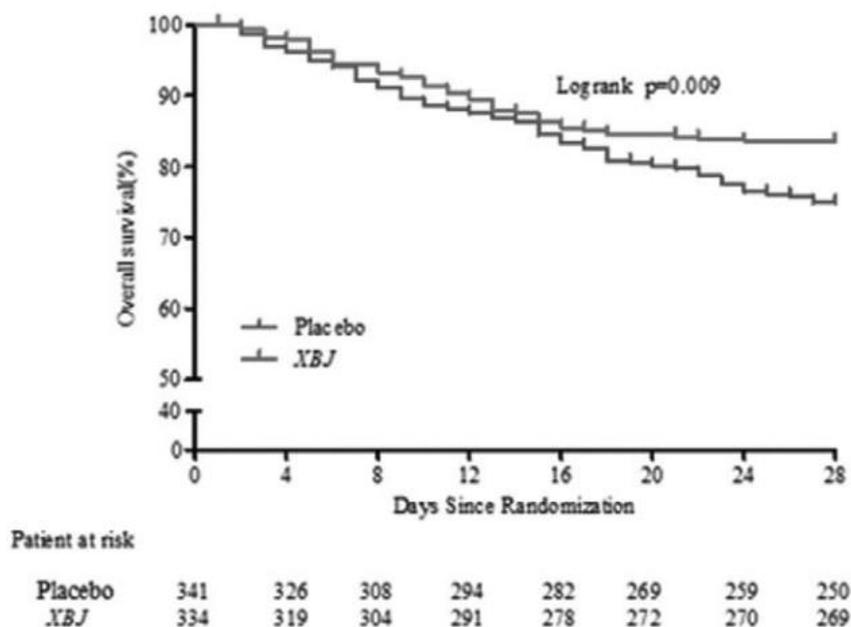
2019 年公司血必净产品通过医保谈判纳入国家医保, 终端覆盖由此前 15 省扩大至全国 31 省, 为产品打开了销量大幅提升的空间。此外, 2019 年 6 月, 血必净注射液用于治疗重症社区获得性肺炎疗效的随机对照试验结果发表, 试验结果表明相比于安慰剂组, 血必净注射液可显著改善重症社区获得性肺炎患者的肺炎严重程度指数、减少 28 天死亡率, 同时也显著减少机械通气时间和重症监护病房住院时间。该研究为产品后续学术推广提供了支持。

表1: 血必净用于重症社区获得性肺炎患者治疗临床试验结果

Variable	XueBiJing Recipients (n = 334)	Placebo Recipients (n = 341)	Between-Group Different (95% CI)	p
Primary outcome				
Pneumonia severity index improvement rate at day 8, n (%)	203 (60.8%)	158 (46.3%)	14.4% (6.9–21.8%)	< 0.001
Secondary outcomes				
28-d mortality, n (%)	53 (15.87)	84 (24.63)	8.8% (2.4–15.2%)	0.006
The time of mechanical ventilation, d, median (IQR)	11 (6, –)	16.5 (7, –)		0.012
Total duration of ICU stay, d, median (IQR)	12 (7, –)	16 (9, –)		0.004

资料来源: Song Y et al., 2019, 东兴证券研究所

图5: 血必净显著降低重症社区获得性肺炎患者 28 天死亡率



资料来源: Song Y et al., 2019, 东兴证券研究所

3. 2020Q1 血必净销量高增, 医院覆盖进展加速

2020年Q1公司实现营业总收入11.26亿元,同比增长7.87%;归属于上市公司股东的净利润1.09亿元,同比-37.65%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1.01亿元,同比-42.86%。

收入端: 血必净注射液: 2020年Q1公司核心产品血必净注射液被连续纳入国家第四、五、六、七版《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》中,疫情期间公司针对定点医院重点供应产品。Q1血必净注射液销量同比大幅增长,由于通过医保谈判降价约46.54%,血必净Q1收入约持平去年同期。中药配方颗粒: 2020年1月公司中药配方颗粒业务增长平稳,但2-3月受疫情影响,医院门诊和住院患者人数大幅下滑,对公司配方颗粒销售冲击较大。2020Q1公司中药配方颗粒销售量约下降20%。伴随着3月下旬起医院就诊人数的逐渐恢复,中药配方颗粒销售额亦将逐步恢复增长。**利润端:** 2020Q1营收和利润增长差异主要受西藏正康医疗器械配送业务影响,2020Q1公司约15%营收由西藏正康医疗器械配送业务贡献,但医疗器械配送业务毛利率仅约2%,因而该业务利润贡献较小。报告期内,公司利润主要受核心业务中药配方颗粒营收下滑影响。

通过此次疫情中的应用,血必净产品医院终端覆盖进展加速。2019年底公司二级以上医院保有量约2332家,2020Q1末已达3886家,增长约1500家。当前目标医院覆盖率达50%-60%,通过空白医院的逐步打开,血必净后续有望借助医保纳入实现销售量高增。销售额平衡期也有望受新冠疫情中应用的推动而提前。

4. 研发管线逐步进入收获期

公司当前在研项目共计40项,其中新药项目5项(KB、PTS、抗丙肝类药物、ML4000、艾姆地芬片),已报产项目16项(3个品种取得生产批件),处于临床研究阶段项目6项。在研新药艾姆地芬片,是国内首个获得临床试验批准的口服PD-L1小分子抑制剂,处于I期临床研究阶段;KB项目目前已经完成IIa临床试验,并将于本年开展IIb临床试验;PTS项目目前处于国家药品监督管理局药审中心第二轮发补的回复阶段,有望于今年上半年完成第二轮发补。

表2: 公司主要研发项目进展情况

	药品名称	适应症	所属类别	所处阶段	2020 预期进展
1	PTS	抗肿瘤	化药 1.1 类	申报生产待审评	完成发补研究
2	KB	脓毒症的治疗	化药 1.1 类	II a 临床研究	II b 临床研究
3	艾姆地芬片 (PD-L1)	抗肿瘤药	化药 1.1 类	I 临床研究阶段	I 临床研究完成
4	抗丙肝一类化学新药	丙型肝炎的治疗	化药 1.1 类	临床申报前研究	临床申报前研究
5	ML-4000	非甾体抗炎药,用于关节炎	化药 1.1 类	临床申报前研究	临床申报前研究
6	盐酸法舒地尔片	肺动脉高压	化药 2 类	临床申报前研究	临床申报前研究
7	盐酸莫西沙星氯化钠注射液	成人 (≥18 岁) 上呼吸道感染和下呼吸道感染	化药 4	取得生产批件	
8	盐酸替罗非班及制剂	心脑血管系统	化药 6+6	取得生产批件	
9	苹果酸及复方电解质注射液 (II)	心脑血管系统	化药 6+6	取得生产批件	
10	盐酸莫西沙星及其制剂 (片剂和注射液)	成人 (≥18 岁) 上呼吸道感染和下呼吸道感染	3+5+6	注射液申报生产研究、片剂临床研究	注射液申报生产研究、片剂临床研究
11	盐酸沙格雷酯及其片剂	心血管病	化药 3+6	申报生产待审评	完成发补研究

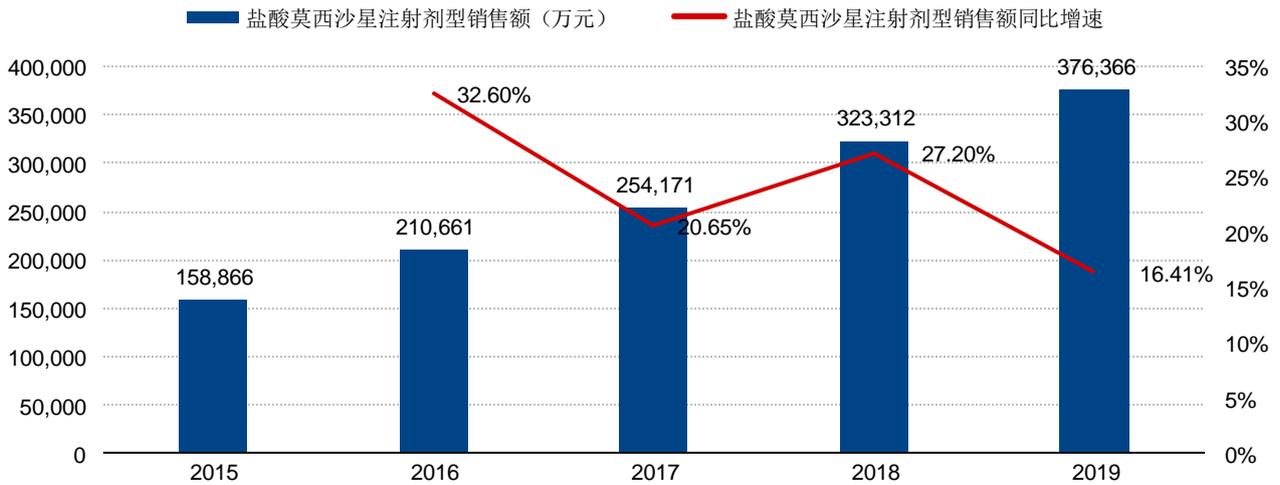
12	胸腺法新及制剂	免疫调节剂	化药 6+6	申报生产待审评	完成发补研究
13	罗库溴铵及注射液	麻醉	化药 6+6	申报生产待审评	完成发补研究
14	盐酸普拉克索及片	抗帕金森病的治疗	化药 3+6	申报生产待审评	完成发补研究
15	伊班膦酸钠及其制剂	伴有或不伴有骨转移的恶性肿瘤引起的高钙血症	化药 6+6	申报生产待审评	完成发补研究
16	安立生坦及片	治疗有 WHO II 级或 III 级症状的肺动脉高压患者,用以改善运动能力和延缓临床恶化	化药 3+6	申报生产待审评	CDE 待审评
17	阿立哌唑原料	神经类	化药 6+6	申报生产待审评	CDE 待审评
18	醋酸特利加压素及制剂	用于肝硬化并发症(食管胃静脉曲张出血、肝肾综合症、腹水)的治疗,同时还适用于泌尿生殖道及其他腹腔脏器出血、感染性休克、烧伤、急性肝功能衰竭、心脏骤停等	化药 4+4	申报生产待审评	CDE 待审评
19	依诺肝素钠注射液	预防静脉血栓栓塞性疾病	化药 4	申报生产待审评	CDE 待审评
20	那屈肝素钙注射液	预防静脉血栓栓塞性疾病	化药 4	申报生产待审评	CDE 待审评
21	盐酸普拉克索缓释片	抗帕金森病的治疗	化药 4	申报生产待审评	CDE 待审评
22	盐酸法舒地尔注射液(一致性评价)	心脑血管系统	补充申请	申报生产待审评	CDE 待审评
23	磺达肝癸钠及注射液	血管类	化药 3+6	报产前研究	报产前研究
24	马来酸氟吡汀及胶囊	适用于急性轻、中、重度疼痛	化药 3+6	临床研究	临床研究
25	硫酸氢氯吡格雷及片	心脑血管病	化药 6 类	临床研究	临床研究
26	瑞替加滨及片	抗癫痫化合物	化药 3+6	临床研究	临床研究
27	酮咯酸氨丁三醇注射液	适用于需要阿片水平镇痛药的急性较严重疼痛的短期治疗,通常用于手术后镇痛,不适用于轻度或慢性疼痛的治疗	化药 6	取得批件,开展一致性评价研究	申报一致性评价

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 盐酸莫西沙星氯化钠注射液放量可期

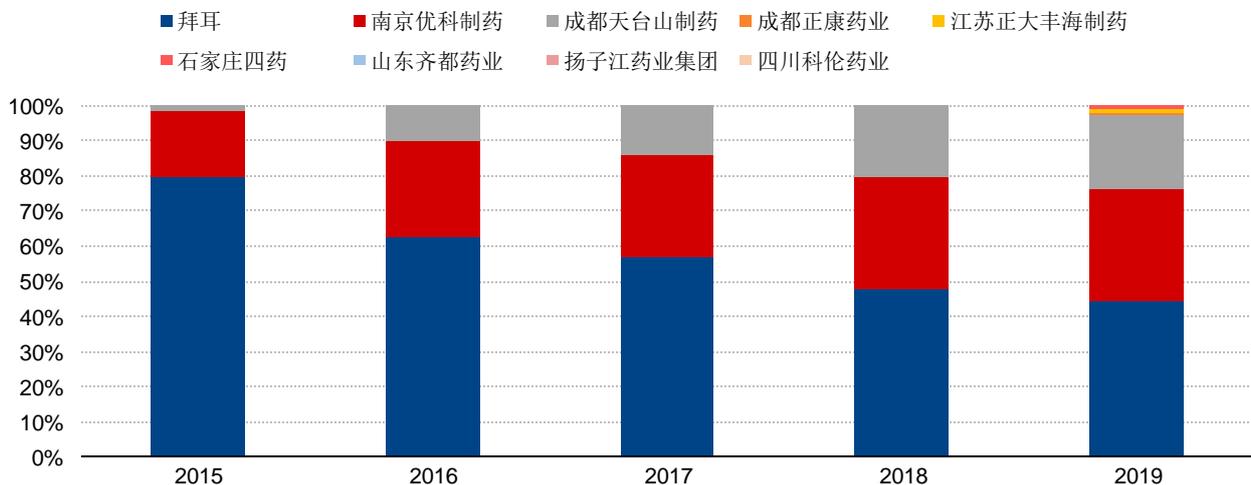
公司盐酸莫西沙星氯化钠注射液于 2020 年一季度获得药品注册批件。据米内网数据，2019 年盐酸莫西沙星注射剂型终端销售额超 37 亿元，其中原研药拜耳市场份额约为 44%，南京优科市场份额约为 32%，成都天台山市场份额约 21%。

公司产品是国内同品种第一个按照新注册分类-化学药品 4 类申报并获得批准的品种，根据相关政策，亦是第一个（视同）通过一致性评价的品种，具备先入优势。公司也已积极办理市场准入，建立销售队伍并开展了一线市场推广工作。当前仅有两家企业通过（视同通过）一致性评价，若该品种近期被纳入带量采购，良好的竞争格局有助于稳定价格降幅并打开市场；当前约 10 家企业处于仿制药一致性评价申报阶段，过评企业将逐渐增加，若该品种未来 2-3 年被纳入带量采购，公司的市场先入优势也有助于提升成本控制能力，并为带量采购打下基础。

图6: 盐酸莫西沙星注射剂型终端销售额及同比增速


资料来源: 米内网, 东兴证券研究所

注: 统计范围覆盖城市公立, 城市社区, 县级公立, 乡镇卫生等医疗机构

图7: 盐酸莫西沙星注射剂型市场格局


资料来源: 米内网, 东兴证券研究所

注: 统计范围覆盖城市公立, 城市社区, 县级公立, 乡镇卫生等医疗机构

表3: 盐酸莫西沙星注射剂型仿制药一致性评价进展

产品	企业名称	进度	时间
盐酸莫西沙星氯化钠注射液	天津红日药业股份有限公司	批准	2020-2-27
	海南爱科制药有限公司	批准	2020-3-13
	江苏正大丰海制药有限公司	申报	2019-1-29
	四川科伦药业股份有限公司	申报	2019-5-24
	杭州民生药业有限公司	申报	2019-6-5
	成都正康药业有限公司	申报	2019-7-31
	石家庄四药有限公司	申报	2019-8-29
	吉林四长制药有限公司	申报	2019-10-16
	扬子江药业集团有限公司	申报	2020-1-10
	回音必集团江西东亚制药有限公司	申报	2020-3-27
盐酸莫西沙星注射液	南京优科制药有限公司	申报	2018-6-13
	成都天台山制药有限公司	申报	2019-7-12

资料来源：药智网，东兴证券研究所

6. 盈利预测及投资评级

公司血必净注射液有望借助医保纳入实现放量，莫西沙星业绩贡献可期，在研管线也将逐步打造新的业绩增长点。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 52.53 亿、65.66 亿、78.80 亿；归母净利润分别为 4.19 亿、5.19 亿和 6.01 亿；EPS 分别为 0.14 元、0.17 元和 0.20 元，对应 PE 分别为 43.28、34.97 和 30.20，首次覆盖给予“推荐”评级。

7. 风险提示

行业政策调整的风险，产品降价的风险，产品销售不达预期风险。

附表: 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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3912	4326	4783	5893	7132	营业收入	4224	5003	5253	6566	7880
货币资金	1209	988	1160	1297	1556	营业成本	1225	1610	1839	2298	2758
应收账款	1740	2034	2136	2670	3204	营业税金及附加	63	61	64	80	96
其他应收款	97	59	62	78	93	营业费用	1806	2106	2212	2765	3318
预付款项	66	91	119	154	197	管理费用	383	416	436	552	662
存货	639	892	1019	1274	1528	财务费用	-6	1	2	5	34
其他流动资产	47	126	151	284	417	研发费用	142	183	192	240	287
非流动资产合计	3571	4100	3623	3441	3256	资产减值损失	336.87	-152.24	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	17	28	28	28	28	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1721	1995	1994	1906	1773	投资净收益	6.74	17.04	17.04	17.04	17.04
无形资产	209	237	223	209	197	加: 其他收益	10.28	20.76	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	57	76	0	0	0	营业利润	292	483	525	644	741
资产总计	7484	8427	8405	9334	10387	营业外收入	69.31	36.84	10.00	10.00	10.00
流动负债合计	837	1233	981	1615	2324	营业外支出	36.85	35.65	35.65	35.65	35.65
短期借款	216	325	0	481	1036	利润总额	324	484	500	618	715
应付账款	285	473	533	666	799	所得税	108	76	78	97	112
预收款项	42	53	63	77	93	净利润	216	408	421	521	603
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	6	2	2	2
非流动负债合计	71	124	119	119	119	归属母公司净利润	211	403	419	519	601
长期借款	0	45	45	45	45	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	908	1356	1100	1734	2443	成长能力					
少数股东权益	171	284	286	288	290	营业收入增长	25.19%	18.44%	5.00%	25.00%	20.00%
实收资本 (或股本)	3011	3006	3006	3006	3006	营业利润增长	-44.49%	65.73%	8.74%	22.52%	15.12%
资本公积	624	586	586	586	586	归属于母公司净利润	4.20%	23.78%	4.20%	23.78%	15.81%
未分配利润	2739	3081	3333	3646	4007	获利能力					
归属母公司股东权益	6405	6786	7019	7312	7655	毛利率 (%)	71.01%	67.82%	65.00%	65.00%	65.00%
负债和所有者权益	7484	8427	8405	9334	10387	净利率 (%)	5.11%	8.16%	8.02%	7.94%	7.66%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					总资产					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)					
经营活动现金流	388	216	380	-113	-2	偿债能力					
净利润	216	408	421	521	603	资产负债率 (%)	12%	16%	13%	19%	
折旧摊销	319.38	369.48	0.00	176.37	181.84	流动比率	4.68	3.51	4.88	3.65	3.07
财务费用	-6	1	2	5	34	速动比率	3.91	2.79	3.84	2.86	2.41
应收账款减少	0	0	-102	-534	-534	营运能力					
预收账款增加	0	0	11	14	16	总资产周转率	0.57	0.63	0.62	0.74	0.80
投资活动现金流	-310	-505	286	-19	-19	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	17.41	13.20	10.45	10.96	10.76
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	7	17	17	17	17	每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.14	0.14	0.17	0.20
筹资活动现金流	-218	167	-494	269	280	每股净现金流 (最新)	-0.05	-0.04	0.06	0.05	0.09
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	2.13	2.26	2.34	2.43	2.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-5	0	0	0	P/E	86.29	43.14	43.28	34.97	30.20
资本公积增加	0	-38	0	0	0	P/B	2.84	2.68	2.59	2.48	2.37
现金净增加额	-140	-122	172	137	259	EV/EBITDA	28.42	20.55	24.06	20.72	18.23

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，9年证券行业医药研究经验，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

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019年7月加入东兴证券，从事医药行业研究。

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。

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