2022年 08月 19日 证券研究报告·2022年半年报点评

恒瑞医药 (600276) 医药生物

买入 (维持)

当前价: 35.90 元

目标价: ——元(6个月)



集采短期影响持续, 创新研发加速推进

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年报, 2022 年上半年实现营业收入 102.3 亿元 (-23.1%); 归属于上市公司股东的净利润为 21.2 亿元(-20.6%)。其中, Q2 实现营业收入 47.5 亿元 (-25.4%), 归属于上市公司股东的净利润为 8.82 亿元 (-24.7%)。
- 净利率稳定,费用率管控良好。2022年上半年毛利率83.5%(-3.3pp);净利率20.2%(+0.2pp)。费用率管控良好,研发费用率21.4%(+1.9pp),销售费用率31.9%(-3.2pp),管理费用率9.6%(+0.8pp)。
- 集采、医保谈判和疫情反复多重影响持续体现,公司继续加码创新。收入与利润增速均下滑的原因主要有:1)2021年9月开始陆续执行的第五批集采涉及的8个药品,2022年上半年销售收入仅2.5亿元,同比减少17.6亿元(-88%);2)2022年起,阿帕替尼、吡咯替尼、硫培非格司亭、瑞马唑仑、氟唑帕利、海曲泊帕等多款创新药执行新医保谈判价格,平均下降33%;3)国内疫情多点散发,部分医疗机构诊疗量缩减,公司麻醉条线及造影剂条线销售收入同比分别下滑33%、28%,尤其疫情较为严重的上海、郑州地区若按公司产品全国平均增长率测算,销售规模上半年分别减少1亿元以上,同时产品出口订单积压,部分海外业务需求未能及时转化为销售收入。
- 战略性全面拥抱创新,庞大在研管线逐步兑现。目前公司打造了5300多人的规模化、专业化、能力全面的研发团队,主导和支持国内外260多个临床项目,2022年上半年公司研发进展符合预期:
 - 1) 2022 年上半年获批新药及新适应症: 瑞维鲁胺片获批上市,已上市创新药增至 11 款。马来酸吡咯替尼片第 2个适应症获批上市,用于 HER2 阳性早期或局部晚期乳腺癌患者的新辅助治疗。
 - **2) 2022 年上半年上市申请:** 阿得贝利单抗注射液用于一线广泛期小细胞肺癌治疗; SHR8008 胶囊用于急性外阴阴道假丝酵母菌病治疗; SHR8554 注射液用于腹部手术后中重度疼痛治疗; HR20033 片用于 2型糖尿病成人患者治疗。
- 建设先进技术平台,构建全球创新体系。公司建设一批具有自主知识产权、国际一流的新技术平台,如 PROTAC、分子胶、ADC、双/多特异性抗体、基因治疗、mRNA、生物信息学、转化医学等。其中,已有 5 个新型、具有差异化的ADC 分子获批临床,抗 HER2 ADC 产品 SHR-A1811 快速进入临床Ⅲ期研究阶段;3 个基因治疗分子完成 PCC 进入临床前开发阶段;1 个 PROTAC 分子正在申报临床;PD-L1/TGFβ 双抗 SHR-1701 快速推进多项临床Ⅲ期研究,新一代 PD-L1/SIRPγ、TIGIT/PVRIG 融合蛋白已顺利开展临床研究,还有 10 多个FIC/BIC 双/多特异性抗体在研。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 2022-2024年归母净利润分别为 46.2/54.4/64.5 亿元,对应 PE 为 49X/41X/35X。创新药占比不断提升,创新升级加速,创新药国际化即将迎来质变,仍然是国内创新药投资首选,维持"买入"评级。
- 风险提示: 仿制药集中采购降价、药品研发进度不大预期等风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	25905.53	26402.47	29830.54	34862.25
增长率	-6.59%	1.92%	12.98%	16.87%
归属母公司净利润(百万元)	4530.22	4623.36	5443.06	6446.24
增长率	-28.41%	2.06%	17.73%	18.43%
每股收益EPS(元)	0.71	0.72	0.85	1.01
净资产收益率 ROE	12.61%	11.70% 2.	39%	13.09%
PE	50	49	41	35
PB	6.45	5.83	5.22	4.64

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳

执业证号: S1250520030002

电话: 021-68416017 邮箱: duxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	63.79
流通 A 股(亿股)	63.79
52 周内股价区间(元)	27.74-54.35
总市值(亿元)	2,290.06
总资产(亿元)	389.50
每股净资产(元)	5.35

相关研究

- 1. 恒瑞医药 (600276): 瑞维鲁胺片获批上市, 创新管线持续兑现 (2022-06-29)
- 恒瑞医药 (600276): 地夸磷索钠滴眼液 首仿上市, 创仿结合战略深化 (2022-05-31)
- 恒瑞医药 (600276): 碘克沙醇注射液美 国首仿上市, 国际化持续推进 (2022-05-26)
- 4. 恒瑞医药(600276):集采短期影响持续, 创新与国际化快速推进 (2022-04-25)
- 恒瑞医药 (600276): 集采短期持续影响 业绩,全面拥抱创新与国际化 (2021-10-20)
- 6. 恒瑞医药(600276): BD 引进再度出手, 喜提第三代抗 CD20 单抗 (2021-09-06)



附表: 财务预测与估值

登业技入 2590.5.3 26402.47 2883.0.5 48682.25 学业成本 3741.8.40 3742.81 172.37 4116.45 4868.69 特別 3933.71 9742.51 11007.47 1288.61 4868.69 特別 9333.71 9742.51 11007.47 1288.41		• • •			_	_				
等主義本 3741.80 3772.37 4116.45 4686.69	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
常 全 延 全 条	营业收入	25905.53	26402.47	29830.54	34862.25	净利润	4484.03	4593.36	5423.06	6426.24
解音・密用 9883.71 9742.51 11007.47 12864.17 表示化研究 - 13.86 0.00 0.00 0.00 ○ 0.00 で理費用 2890.31 2904.27 3175.95 1877.97 149.56 7.00 8.00 8.00 8.00 8.00 8.00 8.00 8.00	营业成本	3741.80	3772.37	4116.45	4686.69	折旧与摊销	540.73	431.22	431.22	431.22
等理事用 2860.31 2904.27 3176.95 3677.97 対象の 3.07.96 7.00 8.00 8.00 ける中間 3.07.96 7.00 8.00 8.00	营业税金及附加	201.81	225.26	250.77	290.94	财务费用	-337.96	7.00	8.00	8.00
学予問	销售费用	9383.71	9742.51	11007.47	12864.17	资产减值损失	-13.86	0.00	0.00	0.00
要产或債額失	管理费用	2860.31	2904.27	3176.95	3677.97	经营营运资本变动	-341.27	387.96	-856.30	-1386.57
接責收益 213.43 0.00 0.00 0.00 0.00		-337.96	7.00	8.00	8.00	其他	-112.86	-10.77	-40.23	-28.92
余た仲値受物組 36.23 5.00 20.00 40.00 共産体管の制品 5.00 20.00 40.00 人名信息 支持企業が出 5.00 20.00 40.00 20.00 40.00 20.00 40.00 20.00 40.00 20.00 40.00 20.00 40.00 0.00	资产减值损失	-13.86	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	4218.82	5408.77	4965.76	5449.97
# 性軽音報録	投资收益	213.43	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1797.15	0.00	0.00	0.00
#空中利润 4664.82 5556.06 6540.90 7724.48 短期情報 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	公允价值变动损益	36.23	5.00	20.00	40.00	其他	1250.89	5.00	20.00	40.00
共産権総合領益 198.51 -152.10 -160.82 -164.20 利润基額 4466.31 5403.95 6380.08 7560.28 旅存税 -17.72 810.59 957.01 1134.04 沖利河 4484.03 4593.36 5423.06 6426.24 沖馬森冷川源沖沖河 4530.22 4623.36 5443.06 6426.24 東藤森冷川源沖沖河 4530.22 4623.36 5443.06 6446.24 東藤森冷川源沖沖河 4530.22 4623.36 5443.06 6446.24 東藤森冷川源沖沖河 4530.22 4623.36 5443.06 6446.24 東藤森冷川源沖沖河 4530.22 4623.36 5443.06 6446.24 東藤森冷川源沖沖河 4530.22 18143.71 22196.79 26590.15 産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-546.26	5.00	20.00	40.00
解得経	营业利润	4664.82	5556.06	6540.90	7724.48	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税 -17.72 810.59 957.01 1134.04 支付前前 -1066.25 -906.04 -924.67 -1088.61 全利前 4484.03 4583.36 5423.06 6426.24 共他 -1209.73 5.16 -8.00 -		-198.51	-152.10	-160.82	-164.20		0.00	0.00	0.00	0.00
神利河 4484.03 4593.36 5423.06 6426.24 共廃 -1209.73 5.16 -8.00 -8.00 少数股东根益 -46.19 -30.00 -20.00 -20.00 享責治効果金減分類 -998.32 -900.88 -932.67 -1096.61 現金減資沖剤 4530.22 4623.36 5443.06 6446.24 現金減資沖剤 2657.36 4512.89 4053.08 4393.36 基产資債金減分剤 -3630.82 18143.71 22196.79 26590.15	利润总额	4466.31	5403.95	6380.08	7560.28	股权融资	1277.65	0.00	0.00	0.00
少数股东損益 -46.19	所得税	-17.72	810.59	957.01	1134.04		-1066.25	-906.04	-924.67	-1088.61
## 2021A 2022E 2023E 2024E	· .	4484.03	4593.36	5423.06	6426.24		-1209.73	5.16	-8.00	-8.00
	少数股东损益	-46.19	-30.00	-20.00	-20.00	筹资活动现金流净额	-998.32	-900.88	-932.67	-1096.61
廣布資金 13630.82 18143.71 22196.79 26590.15 应收布預付款項 7344.57 7575.49 8456.33 9854.46 存貨 2402.67 2428.31 2672.05 3031.40 共他流动資产 6809.68 5649.83 5722.48 5829.10 長期股权投資 192.83 192.83 192.83 192.83 192.83 投資性身地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 尼文資产和企建工程 6121.89 5770.00 5418.11 5066.21 元形資产种及支出 702.44 654.05 605.66 557.27 共他非流动资产 2061.32 2030.38 1999.44 1968.50 最前緒款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 应付 种預以款項 2466.49 2159.09 2414.00 2793.56 長期備款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 成付 种預以款項 2466.49 2159.09 2414.00 2793.56 長角合情 1227.92 1014.22 1080.01 1189.05 黄产总育 13502.96 3373.19 3373.19 3373.19 資本公积 3356.18 3373.19 3373.19 3373.19 資本公和 3568.85 538.85 518.85 498.85 度 未收益 568.85 538.85 518.85 498.85 股本 6396.01 6379.00 6379.00 6379.00 日本公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司	归属母公司股东净利润	4530.22	4623.36	5443.06	6446.24	现金流量净额	2657.36	4512.89	4053.08	4393.36
廣布資金 13630.82 18143.71 22196.79 26590.15 应收布預付款項 7344.57 7575.49 8456.33 9854.46 存貨 2402.67 2428.31 2672.05 3031.40 共他流动資产 6809.68 5649.83 5722.48 5829.10 長期股权投資 192.83 192.83 192.83 192.83 192.83 投資性身地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 尼文資产和企建工程 6121.89 5770.00 5418.11 5066.21 元形資产种及支出 702.44 654.05 605.66 557.27 共他非流动资产 2061.32 2030.38 1999.44 1968.50 最前緒款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 应付 种預以款項 2466.49 2159.09 2414.00 2793.56 長期備款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 成付 种預以款項 2466.49 2159.09 2414.00 2793.56 長角合情 1227.92 1014.22 1080.01 1189.05 黄产总育 13502.96 3373.19 3373.19 3373.19 資本公积 3356.18 3373.19 3373.19 3373.19 資本公和 3568.85 538.85 518.85 498.85 度 未收益 568.85 538.85 518.85 498.85 股本 6396.01 6379.00 6379.00 6379.00 日本公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司										
应收和預付款項 7344.57 7575.49 8456.33 9854.46	资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
存货 2402.67 2428.31 2672.05 3031.40 其他流动資产 6809.68 5649.83 5722.48 5829.10 长期股权投資 192.83 199.84 1968.50 11.40 196.85	货币资金	13630.82	18143.71	22196.79	26590.15	成长能力				
其他流动資产 6809.68 5649.83 5722.48 5829.10 注射脱紋投資 192.83 192.	应收和预付款项	7344.57	7575.49	8456.33	9854.46	销售收入增长率	-6.59%	1.92%	12.98%	16.87%
 長期股权投資 192.83 192.83 192.83 192.83 192.83 投資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	存货	2402.67	2428.31	2672.05	3031.40	营业利润增长率	-33.43%	19.11%	17.73%	18.10%
接責性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00	其他流动资产	6809.68	5649.83	5722.48	5829.10		-28.93%	2.44%	18.06%	18.50%
周定資产和在建工程 6121.89 5770.00 5418.11 5066.21 た 1 5066.21 で 1 5066	长期股权投资	192.83	192.83	192.83	192.83	EBITDA 增长率	-33.33%	23.15%	16.45%	16.96%
元形資产和开发支出 702.44 654.05 605.66 557.27 其他非流动资产 2061.32 2030.38 1999.44 1968.50 黄产基计 39266.22 42444.59 47263.68 53089.92 租期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 点应 付和预收款项 2466.49 2159.09 2414.00 2793.56 接角体计 3694.41 3173.31 3494.01 3982.61 股本 6396.01 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 高级车 6396.01 6379.00 6379.00 6379.00 高级车 6396.01 6379.00 6379.00 6379.00 高级车 6396.01 6379.00 6	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
其他非流动资产 2061.32 2030.38 1999.44 1968.50 净利率 17.31% 17.40% 18.18% 18.43% 黃产基计 39266.22 42444.59 47263.68 53089.92 戶 净利率 17.31% 17.40% 18.18% 18.43% 通信報款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 11.42% 10.82% 11.47% 12.39% 13.09% 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 11.42% 10.82% 11.47% 12.10% 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 11.42% 10.82% 11.47% 12.39% 13.09% 长期借款 12.792 1014.22 1080.01 1189.05 6 6 6 118.70% 22.70% 23.40% 23.42% 股本 6396.01 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6379.00 6279.00 11.42% 10.42%	固定资产和在建工程	6121.89	5770.00	5418.11	5066.21		85.56%	85.71%	86.20%	86.56%
###	无形资产和开发支出	702.44	654.05		557.27	三费率	45.96%	47.93%	47.58%	47.47%
短期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00	其他非流动资产	2061.32	2030.38	1999.44	1968.50	净利率	17.31%	17.40%	18.18%	18.43%
应付和預收款項 2466.49 2159.09 2414.00 2793.56	资产总计	39266.22	42444.59	47263.68	53089.92	ROE	12.61%	11.70%	12.39%	13.09%
 長期借款 0.00 0.65 0.67 0.69 0.616 7.58 9.73 0.00 0.00 0.05 0.67 0.69 0.616 7.58 9.73 0.00 0.00 0.05 0.67 0.69 0.616 7.58 9.73 0.00 0.00 0.05 0.61 7.58 9.73 0.00 0.00 0.05 0.61 7.58 9.73 0.00 0.00 0.06 0.164 0.55 0.69 6.16 7.58 9.73 0.00 0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.42%	10.82%	11.47%	12.10%
其他负债 1227.92 1014.22 1080.01 1189.05 营运能力 负债合计 3694.41 3173.31 3494.01 3982.61 总资产周转率 0.70 0.65 0.67 0.69 股本 6396.01 6379.00 608.00 638.00 768.80 66.60 6.60	应付和预收款项	2466.49	2159.09	2414.00	2793.56		26.27%	27.60%	32.41%	35.87%
負債合計 3694.41 3173.31 3494.01 3982.61 股本 6396.01 6379.00 60.69 6.69 6.16 7.58 9.73 資本公和 25927.86 29645.18 34163.57 39521.20 存货周棒率 5.34 5.54 5.76 5.89 少数股本权益 35571.81 39271.29 43769.68 49107.31 資本结构 資本结构 7.48% 7.39% 7.50% 資本结构 資产負債率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 資本分別 市息债务/总负债 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% <td>长期借款</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>EBITDA/销售收入</td> <td>18.79%</td> <td>22.70%</td> <td>23.40%</td> <td>23.42%</td>	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.79%	22.70%	23.40%	23.42%
股本 6396.01 6379.00 60.00 6379.00 60.00 6379.00 60.00 6379.00 60.00 6379.00 60.00 6379.00 60.00 6379.00 60.00 6379.00 60.00 6379.00 60.00		1227.92	1014.22	1080.01	1189.05					
资本公积 3356.18 3373.19 3373.19 3373.19 3373.19 应收账款周转率 5.34 5.54 5.76 5.89 留存收益 25927.86 29645.18 34163.57 39521.20 存货周转率 1.77 1.55 1.61 1.64 归属母公司股东权益 35002.96 38732.44 43250.83 48608.46 第書高提供券養裁司及營业收入 96.60% — — — — 少数股东权益 568.85 538.85 518.85 498.85 女生格内 第本结构 第本结构 第产负债率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 7.50% 6债有股条人总负债率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 7.50% 6债务总债务总负债率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 6人多 6人多人总债率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 6人多 6人多人总债率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 6人多人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人会人	负债合计	3694.41	3173.31	3494.01	3982.61	总资产周转率	0.70	0.65	0.67	0.69
留存收益 25927.86 29645.18 34163.57 39521.20 归属母公司股东权益 35002.96 38732.44 43250.83 48608.46 少数股东权益 568.85 538.85 518.85 498.85 股东权益合计 35571.81 39271.29 43769.68 49107.31 负债和股东权益合计 39266.22 42444.59 47263.68 53089.92 业绩和估值指标 2021A 2022E 2023E 2024E EBITDA 4867.59 5994.28 6980.12 8163.70 PE 49.82 48.82 41.47 35.01 PB 6.45 5.83 5.22 4.64 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 PK 5 8.71 8.55 7.57 6.47 EV/EBITDA 25927.86 29645.18 34163.57 39521.20 48608.46 特簡高線模券教到現金管业收入 96.60% — — — — — — — — — — — — — — — — — — —	股本	6396.01	6379.00	6379.00	6379.00	固定资产周转率	6.69	6.16	7.58	9.73
中属母公司股东权益 35002.96 38732.44 43250.83 48608.46 少数股东权益 568.85 538.85 518.85 498.85 接育品提供券報利見管車収入 96.60% 一 一 一 一	资本公积	3356.18	3373.19	3373.19	3373.19	应收账款周转率	5.34	5.54	5.76	5.89
少数股东权益 568.85 538.85 518.85 498.85 股东权益合计 35571.81 39271.29 43769.68 49107.31 資产负债率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 负债和股东权益合计 39266.22 42444.59 47263.68 53089.92 带息债务/总负债 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 业绩和估值指标 2021A 2022E 2023E 2024E EBITDA 4867.59 5994.28 6980.12 8163.70 PE 49.82 48.82 41.47 35.01 PB 6.45 5.83 5.22 4.64 PB 6.45 5.83 5.22 4.64 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 查及學賣产 5.49 6.07 6.78 7.62 每股學賣产 5.49 6.07 6.78 7.62 每股學賣产 5.49 6.07 6.78 7.62 每股學賣产 5.49 6.07 6.78 7.62 每股學賣用企 0.66 0.85 0.78 0.85	留存收益	25927.86	29645.18	34163.57	39521.20	存货周转率	1.77	1.55	1.61	1.64
股东权益合计 35571.81 39271.29 43769.68 49107.31 資产负债率 9.41% 7.48% 7.39% 7.50% 負債和股东权益合计 39266.22 42444.59 47263.68 53089.92 常息债务/总负债 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00%<	归属母公司股东权益	35002.96	38732.44	43250.83	48608.46	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.60%	_		_
5 情 和 服 东 収 並合計 39266.22 42444.59 47263.68 53089.92 帯息債务/总负債 0.00% 0	少数股东权益	568.85	538.85	518.85	498.85	资本结构				
业绩和估值指标 2021A 2022E 2023E 2024E EBITDA 4867.59 5994.28 6980.12 8163.70 PE 49.82 48.82 41.47 35.01 PB 6.45 5.83 5.22 4.64 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 ** (流动比率 8.87 11.73 12.20 12.28 建动比率 8.17 10.89 11.36 11.46 股利支付率 23.54% 19.60% 16.99% 16.89% 每股指标 9股收益 0.71 0.72 0.85 1.01 每股净资产 5.49 6.07 6.78 7.62 每股经营现金 0.66 0.85 0.78 0.85	股东权益合计	35571.81		43769.68	49107.31	资产负债率	9.41%	7.48%	7.39%	7.50%
业绩和估值指标 2021A 2022E 2023E 2024E EBITDA 4867.59 5994.28 6980.12 8163.70 PE 49.82 48.82 41.47 35.01 PB 6.45 5.83 5.22 4.64 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 Description 2024E 203E 2024E Beach 23.54% 19.60% 16.99% Beach 464 464 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 5.49 6.07 6.78 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 5.49 6.07 6.78 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 4.64 Beach 5.49 6.07 6.78 Beach 4.64 Beach 4.64 6.07 6.78 Beach 5.49 6.07 6.78	负债和股东权益合计	39266.22	42444.59	47263.68	53089.92		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EBITDA 4867.59 5994.28 6980.12 8163.70 股利支付率 23.54% 19.60% 16.99% 16.89% PE 49.82 48.82 41.47 35.01 每股指标 9 6.45 5.83 5.22 4.64 40.07 0.71 0.72 0.85 1.01 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 40.07 40.07 6.07 6.78 7.62 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 40.07 40.07 0.78 0.85 D.78 0.66 0.85 0.78 0.85						流动比率	8.87	11.73	12.20	12.28
PE 49.82 48.82 41.47 35.01 每股指标 PB 6.45 5.83 5.22 4.64 每股收益 0.71 0.72 0.85 1.01 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 每股净资产 5.49 6.07 6.78 7.62 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 每股经营现金 0.66 0.85 0.78 0.85	业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	速动比率	8.17	10.89	11.36	11.46
PB 6.45 5.83 5.22 4.64 每股收益 0.71 0.72 0.85 1.01 PS 8.71 8.55 7.57 6.47 每股净资产 5.49 6.07 6.78 7.62 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 每股经营现金 0.66 0.85 0.78 0.85	EBITDA	4867.59	5994.28	6980.12	8163.70	股利支付率	23.54%	19.60%	16.99%	16.89%
PS 8.71 8.55 7.57 6.47 每股净资产 5.49 6.07 6.78 7.62 EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 每股经营现金 0.66 0.85 0.78 0.85	PE	49.82	48.82	41.47	35.01	每股指标				
EV/EBITDA 42.29 33.48 28.17 23.55 每股经营现金 0.66 0.85 0.78 0.85	PB	6.45	5.83	5.22	4.64	每股收益	0.71	0.72	0.85	1.01
	PS	8.71	8.55	7.57	6.47	每股净资产	5.49	6.07	6.78	7.62
股息率 0.47% 0.40% 0.41% 0.48% 每股股利 0.17 0.14 0.14 0.17	EV/EBITDA	42.29	33.48	28.17	23.55	每股经营现金	0.66	0.85	0.78	0.85
	股息率	0.47%	0.40%	0.41%	0.48%	每股股利	0.17	0.14	0.14	0.17

数据来源: Wind, 西南证券



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投资咨询执业资格并注册为证券分析师,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入: 未来6个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

持有:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间中性:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

强于大市: 未来6个月内, 行业整体回报高于沪深300指数5%以上

行业评级 跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市: 未来6个月内, 行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7月 1日起正式实施,本报告仅供本公司签约客户使用,若您并非本公司签约客户,为控制投资风险,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告,本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有,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。如引用须注明出处为"西南证券",且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编: 200120

北京

地址:北京市西城区金融大街 35号国际企业大厦 A座 8楼

邮编: 100033

深圳

地址:深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4楼

邮编: 518040

重庆

地址: 重庆市江北区金沙门路 32号西南证券总部大楼

邮编: 400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
上海	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	Iqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn