2023年09月04日

东海证券 DONGHAI SECURITIES

买入（首次覆盖）

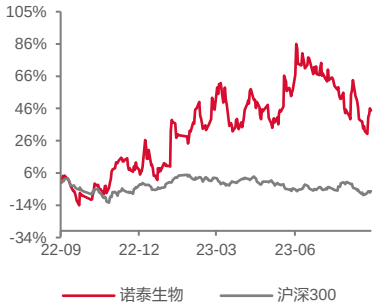
报告原因：业绩点评

诺泰生物（688076）：业绩高增长，自主选择产品加速放量

——公司简评报告

证券分析师
杜永宏 S0630522040001
dyh@longone.com.cn
证券分析师
伍可心 S0630522120001
wkx@longone.com.cn

数据日期	2023/09/04
收盘价	31.62
总股本(万股)	21,318
流通A股/B股(万股)	14,637/0
资产负债率(%)	26.52%
市净率(倍)	3.51
净资产收益率(加权)	2.17
12个月内最高/最低价	42.50/18.09



相关研究

投资要点

- **业绩快速增长。**2023年上半年，公司实现营业收入4.01亿元，同比增长49.38%，主要报告期内公司自主选择产品销售收入同比有较大增长，多肽业务持续快速增长，制剂业务实现历史突破，使得营业收入实现良好增长；归母净利润0.42亿元，同比增长20.15%；扣非后归母净利润0.43亿元，同比增长276.12%；经营性现金流净额1.73亿元，去年同期为-0.15亿元。其中，Q2单季实现营业收入1.93亿元，同比增长43.76%；归母净利润0.21亿元，同比增长11.20%；扣非后归母净利润0.20亿元，去年同期为-0.01亿元。2023年上半年，公司毛利率为57.59%，同比提升4.90pct，主要是公司自主选择产品业务放量；净利率为9.94%，同比下降1.98pct。报告期内，子公司澳赛诺同欧洲大型药企客户签订了累计合同金额约10,210万美元（含税）的cGMP医药高级中间体7年供货合同，供货开始时间为2024年。

- **定制类逐渐企稳，自主选择类高增长。1）定制类产品及技术服务业务：**2023年H1，公司定制类产品与服务收入1.52亿元。公司利用较强的研发与合成能力，布局艾滋病、肿瘤、关节炎等多个重大疾病领域，与Incyte、Gilead、Boehringer Ingelheim、Vertex、前沿生物、Zoetis等国内外知名创新药企建立了稳固的合作关系。**2）自主选择产品业务：**公司自主选择产品中多肽业务持续快速增长，制剂业务实现历史突破，自主选择产品实现收入2.48亿元，同比增长118.51%。报告期内，新获批制剂及原料药品种3个，注射用比伐芦定、奥美沙坦酯氨氯地平片取得药品注册证书，司美格鲁肽原料药获批，新增在研项目超10项。公司积极推进多肽创新药的研发，公司自主研发的GLP-1受体激动剂抗糖尿病和减肥一类新药SPN0103-009注射液取得药物临床试验批准通知书。

- **产能持续扩建，增强市场开拓能力。连云港工厂方面：**1）募投项目“106车间多肽原料药产品技改项目”预计将于10月完成建设，司美格鲁肽出口欧盟通过GMP检查；2）新建601多肽车间、“原料药制造与绿色生产提升项目”有序推进；3）募投项目“多肽类药物及高端制剂研发中心项目”已完成结项；4）中华药港一期固体制剂车间项目建设完成。**建德工厂方面：**二期GMP车间建设有序推进，将新增40万升GMP产能，其中车间六18万升产能已于今年8月正式投入使用，车间七正在设备安装当中。**寡核苷酸产线方面**，占地3000平米，年产能10-20KG，引入了OligoPilot等行业先进设备的GMP中试产线于今年7月正式投产。

- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年的营收分别为8.49/11.36/14.63亿元，归母净利润分别为1.36/1.78/2.29亿元，对应EPS分别为0.64/0.83/1.07元，对应PE分别为49.7/37.9/29.5倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：汇率波动风险、药品研发风险、市场竞争风险。**

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	566.87	643.87	651.29	848.81	1,135.74	1,463.24
增长率（%）	52.58%	13.58%	1.15%	30.33%	33.80%	28.84%
归母净利润（百万元）	123.44	115.39	129.11	135.75	177.80	228.88
增长率（%）	21.78%	17.92%	11.89%	5.15%	30.97%	28.73%

EPS（元/股）	-	0.60	0.61	0.64	0.83	1.07
市盈率（P/E）	-	68.88	37.61	49.66	37.91	29.45
市净率（P/B）	-	4.86	2.56	3.37	3.16	2.95

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 4 日收盘）

正文目录

1. 业绩快速增长，盈利能力提升 5
2. 聚焦 CDMO 主业，稳步推进原料药及制剂业务 6
2.1. 大订单顺利签约，助力公司业绩增长 6
2.2. 自研产品管线丰富，原料药及制剂研发工作稳步推进 7
3. 股权激励绑定核心骨干，夯实中长期发展信心 8
4. 盈利预测与估值分析 9
4.1. 盈利预测 9
4.2. 估值分析 10
5. 投资建议 11
6. 风险提示 11

图表目录

图 1 公司主营业务收入占比（%）..... 5
图 2 公司营收及同比增速..... 5
图 3 公司单季度营收及同比增速..... 5
图 4 公司利润情况..... 6
图 5 公司单季度归母净利润及同比增速..... 6
图 6 公司毛利率与净利率（%）..... 6
图 7 公司四项费用率（%）..... 6
图 8 公司 PE-Bands..... 10
图 9 可比公司一览..... 10

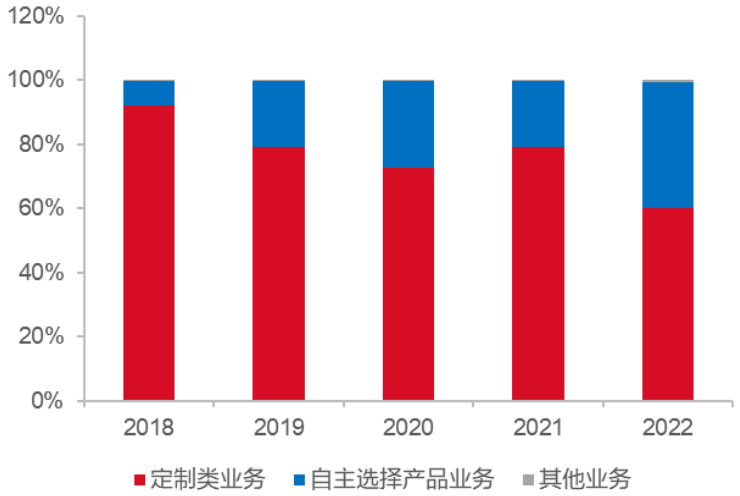
表 1 年采购量指引..... 7
表 2 公司制剂产品一览表..... 7
表 3 公司原料药产品一览表..... 8
表 4 股权激励计划公司业绩考核目标及摊销金额..... 9
表 5 盈利预测..... 9

附录：三大报表预测值..... 12

1.业绩快速增长，盈利能力提升

公司聚焦多肽药物及小分子化药进行自主研发与定制研发生产相结合。2018-2022 年，定制类产品及技术服务业务(CDMO/CMO/CRO 业务)营收从 2.36 亿增长至 3.92 亿，CAGR 为 13.55%；自主选择产品业务（中间体/原料药/制剂产品）营收从 0.19 亿增长至 2.56 亿，CAGR 为 91.95%。

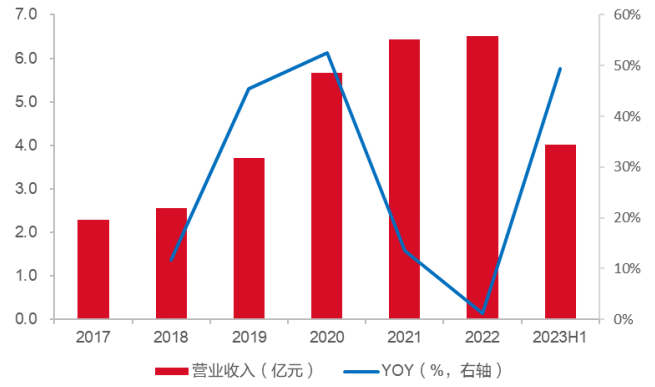
图1 公司主营业务收入占比（%）



资料来源：Wind，东海证券研究所

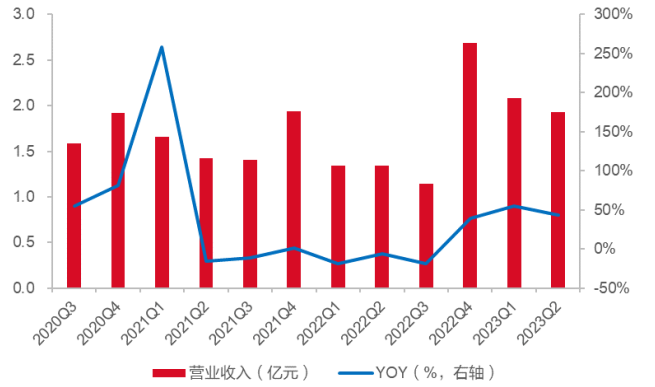
业绩快速增长。2023 年上半年，公司实现营业收入 4.01 亿元，同比增长 49.38%，主要报告期内公司自主选择产品销售收入同比有较大增长，多肽业务持续快速增长，制剂业务实现历史突破，使得营业收入实现良好增长；归母净利润 0.42 亿元，同比增长 20.15%；扣非后归母净利润 0.43 亿元，同比增长 276.12%，主要系本报告期营业收入增长引起；经营性现金流净额 1.73 亿元，去年同期为-0.15 亿元。其中，Q2 单季实现营业收入 1.93 亿元，同比增长 43.76%；归母净利润 0.21 亿元，同比增长 11.20%；扣非后归母净利润 0.20 亿元，去年同期为-0.01 亿元。报告期内，公司收入端和利润端同比快速增长。

图2 公司营收及同比增速



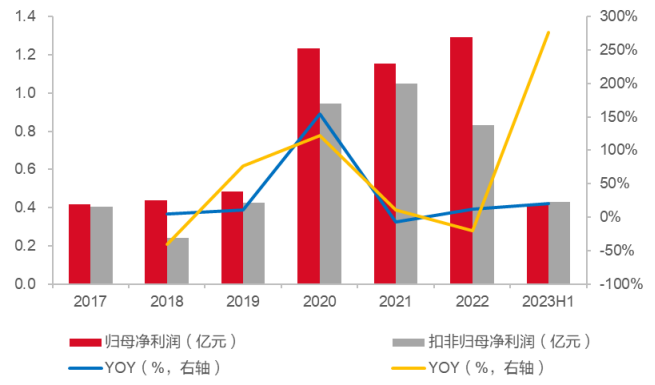
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 公司单季度营收及同比增速



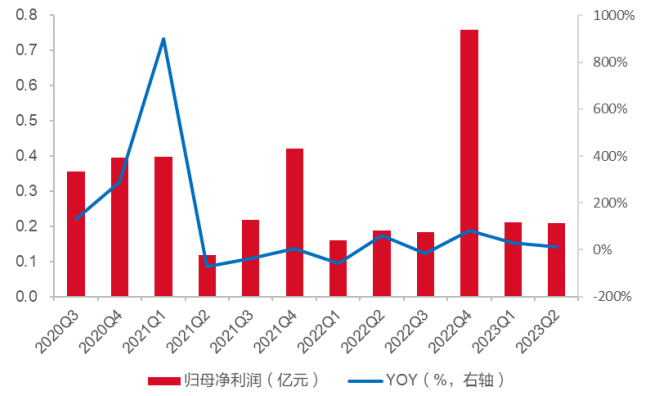
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 公司利润情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

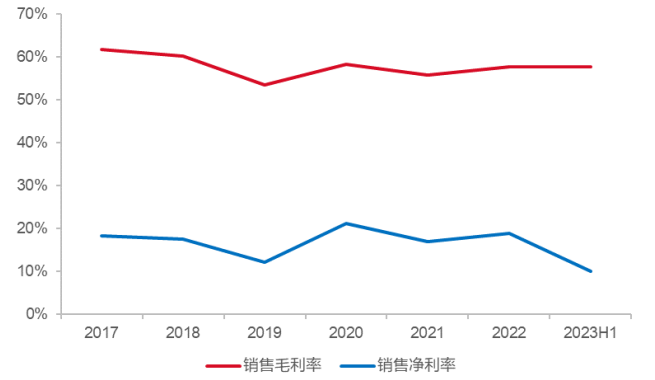
图5 公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

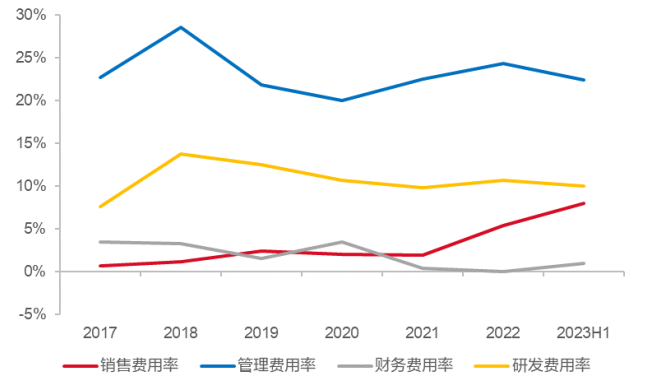
盈利能力增强，毛利率提升显著。2023 年上半年，公司毛利率为 57.59%，同比提升 4.90pct，主要是公司自主选择产品业务放量；净利率为 9.94%，同比下降 1.98pct；其中 Q2 单季公司销售毛利率为 59.37%，同比提升 8.23pct；销售净利率为 10.88%，同比下降 1.80pct。从四项费用看，报告期内公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 7.95%、22.35%、0.94%、9.95%，同比分别 1.12pct、-5.30pct、2.35pct、-2.53pct，公司业务陆续放量规模效应显现。

图6 公司毛利率与净利率（%）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 公司四项费用率（%）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.聚焦 CDMO 主业，稳步推进原料药及制剂业务

2.1.大订单顺利签约，助力公司业绩增长

在定制类产品及技术服务方面，公司利用较强的研发与合成能力，布局艾滋病、肿瘤、关节炎等多个重大疾病领域，采用定制研发+定制生产的方式，每年为客户（Incyte、Gilead、Boehringer Ingelheim、Vertex、前沿生物、Zoetis 等国内外知名创新药企）提供高级医药中间体或原料药的定制研发生产服务，与建立了稳固的合作关系。2023 年 H1，公司定制类产品与服务收入 1.52 亿元。

大订单保障高增长。2023 年 05 月 22 日，公司公告全资子公司杭州澳赛诺同欧洲大型药企客户签订了累计合同金额约 10,210 万美元（含税）的 cGMP 医药高级中间体 7 年供货合同。若本合同顺利履行，将会对公司以后年度经营业绩产生积极影响，同时有利于提升公司的持续经营能力和品牌影响力，对公司开拓海外市场产生积极影响。

表1 年采购量指引

年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
采购金额（万美元）	576	1,215	2,264.8	2,192.4	2,044.8	1,917

资料来源：公司公告，东海证券研究所

产能持续扩建，增强市场开拓能力。连云港工厂方面：1）募投项目“106 车间多肽原料药产品技改项目”进展顺利，预计将于 10 月完成建设，106 车间司美格鲁肽出口欧盟通过 GMP 检查；2）新建 601 多肽车间、“原料药制造与绿色生产提升项目”有序推进；3）募投项目“多肽类药物及高端制剂研发中心项目”已完成结项；4）中华药港一期固体制剂车间项目建设完成。建德工厂方面：二期 GMP 车间建设有序推进，将新增 40 万升 GMP 产能，其中车间六 18 万升产能已于今年 8 月正式投入使用，车间七正在设备安装当中。寡核苷酸产线方面，占地 3000 平米，年产能 10-20KG，引入了 OligoPilot 等行业先进设备的 GMP 中试产线于今年 7 月正式投产，能够满足寡核苷酸和多肽工艺从研发向中试放大转移。

2.2.自研产品管线丰富，原料药及制剂研发工作稳步推进

在自主选择产品方面，公司围绕糖尿病、心血管疾病、肿瘤等疾病治疗方向，以多肽药物为主、以小分子化药为辅，自主选择具有较高技术壁垒和良好市场前景的仿制药药品（包括原料药及制剂），积极组织研发、生产、注册申报和销售。报告期内，公司自主选择产品中多肽业务持续快速增长，制剂业务实现历史突破，自主选择产品实现收入 2.48 亿元，同比增长 118.51%。公司新获授权的发明专利 12 项，新获批制剂及原料药品种 3 个，新增在研项目超 10 项。

致力产品研发，完善产品梯队。公司自主研发产品已搭建了丰富的产品管线，涵盖利拉鲁肽、司美格鲁肽、苯甲酸阿格列汀、依替巴肽、醋酸兰瑞肽、磷酸奥司他韦、胸腺法新等知名品种。报告期内，制剂方面，注射用比伐芦定、奥美沙坦酯氨氯地平片取得药品注册证书；利拉鲁肽注射液、氨氯地平阿托伐他汀钙片、复方匹可硫酸钠颗粒、磷酸奥司他韦干混悬剂处于 CDE 审批阶段。

表2 公司制剂产品一览表

治疗领域	产品	制剂类别	适应症等简要情况	商业化进展
糖尿病	利拉鲁肽注射液	多肽	适用于成人 2 型糖尿病患者控制血糖	CDE
	苯甲酸阿格列汀片	小分子化药	作为饮食控制和运动的辅助治疗，用于改善 2 型糖尿病患者的血糖控制。	取得药品注册批件
心血管疾病	注射用比伐芦定	多肽	作为抗凝剂用于成人择期经皮冠状动脉介入治疗（PCI）	取得药品注册批件（第四批集采中标）
	依替巴肽注射液	多肽	一种血小板糖蛋白 IIb/IIIa 受体拮抗剂，适用于急性冠状动脉综合症患者的治疗。	取得药品注册批件
	奥美沙坦酯氨氯地平片	小分子化药	用于治疗原发性高血压	取得药品注册批件
	氨氯地平阿托伐他汀钙片	小分子化药	用于治疗、高血压	CDE
其他领域及相关品种	注射用胸腺法新	多肽	用于治疗慢性乙型肝炎；作为免疫损害病者的疫苗免疫应答增强剂。	取得药品注册批件（第五批集采中标）
	复方匹可硫酸钠颗粒	小分子化药	用于结肠镜检查、X 射线检查前的肠道清洁准备。	CDE
	磷酸奥司他韦胶囊	小分子化药		取得药品注册批件

磷酸奥司他韦干混悬剂	用于成人和 1 岁及 1 岁以上儿童的甲型和乙型流感治疗；用于成人和 13 岁及 13 岁以上青少年的甲型和乙型流感的预防。	（第七批集采中标）CDE

资料来源：公司公告，东海证券研究所

在原料药方面，公司自主开发的醋酸奥曲肽、胸腺法新、依替巴肽、比伐芦定、醋酸西曲瑞克、司美格鲁肽、利拉鲁肽、苯甲酸阿格列汀、磷酸奥司他韦、氟维司群、阿托伐他汀钙、匹可硫酸钠、醋酸特利加压素和依帕司他原料药已经在 CDE 登记；自主开发的醋酸兰瑞肽、醋酸奥曲肽、比伐芦定、依替巴肽、利拉鲁肽、醋酸西曲瑞克、司美格鲁肽、磷酸奥司他韦、氟维司群、索马鲁肽和醋酸特利加压素原料药已取得美国 DMF 编号并已通过完整性审核。

表3 公司原料药产品一览表

治疗领域	产品	制剂类别	商业化进展
糖尿病	利拉鲁肽	多肽	原料药登记（CDE、DMF）
	索马鲁肽	多肽	原料药登记（DMF）
	司美格鲁肽	多肽	原料药登记（CDE、DMF）
	苯甲酸阿格列	小分子化药	原料药登记（CDE）
心血管疾病	比伐芦定	多肽	原料药登记（CDE、DMF）
	依替巴肽	多肽	原料药登记（CDE、DMF）
	阿托伐他汀钙	小分子化药	原料药登记（CDE）
肿瘤	醋酸兰瑞肽	多肽	原料药登记（DMF）
	醋酸奥曲肽	多肽	原料药登记（CDE、DMF）
	氟维司群	小分子化药	原料药登记（CDE、DMF）
其他领域及相关品种	胸腺法新	多肽	原料药登记（CDE）
	磷酸奥司他韦	小分子化药	原料药登记（CDE、DMF）
	匹可硫酸钠	小分子化药	原料药登记（CDE）
	艾博韦泰	多肽	原料药登记（CDE）
	醋酸特利加压素	多肽	原料药登记（DMF、CDE）
	醋酸西曲瑞克	多肽	原料药登记（CDE、DMF）

资料来源：公司招股书，东海证券研究所

除仿制药原料药及制剂产品外，公司还积极推进多肽创新药的研发，公司自主研发的 GLP-1 受体激动剂抗糖尿病和减肥一类新药 SPN0103-009 注射液取得药物临床试验批准通知书。

3.股权激励绑定核心骨干，夯实中长期发展信心

股权激励彰显发展信心。报告期内，公司发布股权激励计划，拟授予的限制性股票数量 310.00 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 21,318.38 万股的 1.45%。本激励计划激励对象总人数不超过 66 人，占公司 2022 年底员工总数 1,114 人的 5.92%。其中包括公司董事、高级管理人员和中层管理人员及核心技术（业务）人员。激励计划授予的限制性股票的授予价格为每股 15.73 元/股，本次授予价格占前 1 个交易日交易均价的 50.2%；。

公司业绩考核年度为 2023-2025 年，以公司 2022 年营业收入为基数，对各考核年度营业收入增长率（A）进行考核，对应目标营收为 8.47 亿元、10.42 亿元、12.37 亿元。公司发布股权激励计划，充分调动员工积极性，彰显公司长期发展信心。

表4 股权激励计划公司业绩考核目标及摊销金额

归属期	营业收入			
	增长率目标值（Am）	目标金额（亿元）	增长率触发值（An）	触发金额（亿元）
第一个归属期（2023 年）	30%	8.47	21%	7.88
第二个归属期（2024 年）	60%	10.42	42%	9.25
第三个归属期（2025 年）	90%	12.37	63%	10.62

指标	完成度	指标对应系数
营业收入增长率（A）	A≥Am	X=1
	An≤A<Am	X=A/Am
	A<An	X=0
公司层面归属比例	每批次计划归属比例=X	

限制性股票授予数量（万股）	需摊销的总费用（万元）	2023 年（万元）	2024 年（万元）	2025 年（万元）	2026 年（万元）
310.00	6,389.27	2,273.30	2,974.57	921.34	220.07

资料来源：公司公告，东海证券研究所

4.盈利预测与估值分析

4.1.盈利预测

公司目前主要收入来源为两大业务板块，我们综合多因素研究分析后，分别对公司各业务做出以下假设和预测：

定制类产品及技术服务业务（CDMO/CMO/CRO 业务）：公司 CDMO 项目管线日益丰富，CDMO 订单高速增长。随着 CDMO 大订单持续充裕及商业化产能的释放，CDMO 业务有望保持快速增长，我们假设 2023-2025 年定制类产品及技术服务业务的收入增速为-6.0%、25.0%、21.0%。

自主选择产品业务（中间体/原料药/制剂产品）：公司制剂及原料药品种丰富有望增加，产能建设快速推进，报告期内，公司新获批制剂及原料药品种 3 个，新增在研项目超 10 项。我们假设 2023-2025 年自主选择产品业务的收入增速为 86.2%、40.8%、34.3%。

表5 盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入	567	644	651	849	1136	1463
yoy	52.6%	13.6%	1.2%	30.3%	33.8%	28.8%
毛利率	58.2%	55.8%	57.6%	58.6%	58.9%	58.9%
定制类产品及技术服务业务	412	511	392	369	460	557

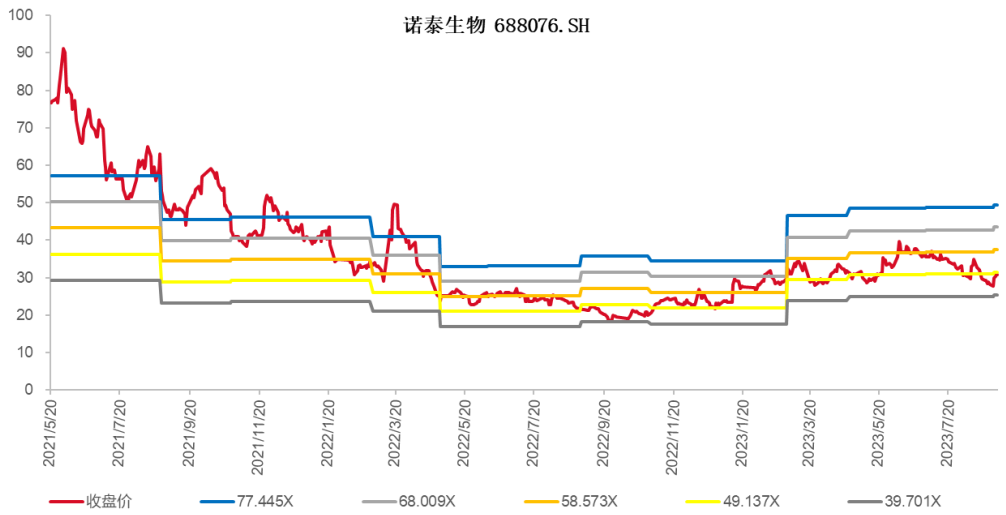
yoy	40.6%	23.8%	-23.3%	-6.0%	25.0%	21.0%
毛利率	61.1%	57.1%	55.4%	55.0%	54.5%	54.0%
自主选择产品业务	153	131	256	477	671	902
yoy	97.1%	-14.1%	95.6%	86.2%	40.8%	34.3%
毛利率	50.4%	50.6%	61.2%	61.5%	62.0%	62.0%
其他	2	2	3	3	4	4
yoy	152.0%	14.3%	50.9%	5.0%	10.0%	15.0%
毛利率	50.5%	41.4%	39.7%	39.0%	39.0%	39.0%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

4.2.估值分析

公司过去五年 PE 最高为 123.49 倍，最低为 39.70 倍，均值为 63.52 倍。截至 2023 年 9 月 4 日收盘，公司 PE-TTM 为 49.52 倍。

图8 公司 PE-Bands



资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 4 日收盘）

我们选取 A 股 3 家企业进行比较分析，从估值比较来看，公司的市盈率（2023E：49.66 倍）高于行业平均水平（2023E：25.66 倍）。

图9 可比公司一览

可比公司	证券代码	总市值（亿元）	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
博腾股份	300363.SZ	135	24.77	1.46	1.58	2.04	17.0	15.7	12.2
九洲药业	603456.SH	242	26.85	1.36	1.76	2.27	19.8	15.2	11.8
圣诺生物	688117.SH	29	25.74	0.64	0.79	1.07	40.2	32.6	24.1
行业均值							25.66	21.20	16.02
诺泰生物	688076.SH	67	31.62	0.64	0.83	1.07	49.66	37.91	29.45

资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 4 日收盘，除“诺泰生物”外均为 Wind 一致预期）

5.投资建议

我们预计公司 2023-2025 年的营收分别为 8.49/11.36/14.63 亿元，归母净利润分别为 1.36/1.78/2.29 亿元，对应 EPS 分别为 0.64/0.83/1.07 元，对应 PE 分别为 49.7/37.9/29.5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

6.风险提示

汇率波动风险：公司海外业务占比较高，出口业务收入主要以外币结算，国内外政治、经济环境影响着人民币汇率的走势，公司面临较大的汇率波动风险。

药品研发风险：医药行业药品研发周期长、难度大、技术要求高，同时可能受国家政策、市场因素、成本超预算等造成研发缓慢或失败等风险，给企业发展造成一定影响。

市场竞争风险：随着在研竞品的陆续研发上市，公司产品或将面临较为激烈的市场竞争格局。

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	651	849	1,136	1,463
%同比增速	1%	30%	34%	29%
营业成本	276	352	467	602
毛利	375	497	669	862
%营业收入	58%	59%	59%	59%
税金及附加	9	10	14	18
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	35	48	80	110
%营业收入	5%	6%	7%	8%
管理费用	158	202	267	339
%营业收入	24%	24%	24%	23%
研发费用	69	89	117	148
%营业收入	11%	11%	10%	10%
财务费用	0	8	10	11
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-26	0	0	0
信用减值损失	-6	-4	-2	-3
其他收益	16	8	19	22
投资收益	20	4	6	9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	19	1	0	0
营业利润	125	151	206	265
%营业收入	19%	18%	18%	18%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	123	151	206	265
%营业收入	19%	18%	18%	18%
所得税费用	0	20	28	36
净利润	123	131	178	229
%营业收入	19%	15%	16%	16%
归属于母公司的净利润	129	136	178	229
%同比增速	12%	5%	31%	29%
少数股东损益	-6	-5	0	0
EPS（元/股）	0.61	0.64	0.83	1.07

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.61	0.64	0.83	1.07
BVPS	8.96	9.40	10.01	10.74
PE	37.61	49.66	37.91	29.45
PEG	3.16	9.65	1.22	1.02
PB	2.56	3.37	3.16	2.95
EV/EBITDA	24.99	28.51	22.74	18.57
ROE	7%	7%	8%	10%
ROIC	4%	6%	7%	8%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	400	500	557	649
交易性金融资产	43	43	43	43
应收账款及应收票据	251	166	190	222
存货	323	293	363	434
预付账款	14	12	15	20
其他流动资产	21	22	22	23
流动资产合计	1,052	1,036	1,191	1,392
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	807	868	887	896
无形资产	98	111	126	141
商誉	156	156	156	156
递延所得税资产	28	20	20	20
其他非流动资产	380	593	652	711
资产总计	2,522	2,785	3,032	3,316
短期借款	319	469	519	569
应付票据及应付账款	169	161	198	242
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	32	39	47	60
应交税费	10	13	17	22
其他流动负债	21	49	66	83
流动负债合计	551	730	847	976
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	10	10	10
其他非流动负债	35	32	32	32
负债合计	597	772	889	1,018
归属于母公司的所有者权益	1,910	2,003	2,134	2,289
少数股东权益	15	9	9	9
股东权益	1,925	2,013	2,143	2,298
负债及股东权益	2,522	2,785	3,032	3,316

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	29	367	237	293
投资	-13	-2	-4	-6
资本性支出	-438	-260	-162	-152
其他	1	-97	1	0
投资活动现金流净额	-450	-359	-165	-158
债权融资	261	151	50	50
股权融资	18	0	0	0
支付股利及利息	-41	-56	-65	-93
其他	-2	-3	0	0
筹资活动现金流净额	237	92	-15	-43
现金净流量	-184	100	57	92

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 4 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221959689
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8610）59707105
手机：18221959689
传真：（8610）59707100
邮编：100089