



# 深耕慢性病药物，仿制创新双轮驱动公司成长

## ——德源药业首次覆盖报告

2024年8月1日

- 德源药业系成熟的医药制造企业，专注于慢性病为代表的内分泌药物领域：**公司专注于内分泌治疗药物研发、生产、销售的医药制造企业。截至2023年末，公司拥有化学药品注册批件20个，原料药注册批件2个，另有8个原料药批准在上市制剂中使用。公司在售产品12个，涉及糖尿病、高血压、周围神经病变、膀胱过度活动症等治疗领域。经过多年发展，公司与国内大型医药商业公司建立了较稳定的合作关系，产品依托遍布全国的销售网络，销往全国各地的医院、药店、诊所、卫生站等医疗服务终端。
- 产品聚焦高毛利的糖尿病和高血压等慢性病药物，业绩稳健增长：**公司主要产品按照治疗领域可以分为糖尿病类、高血压类、周围神经类、罕见病类、泌尿系统类。糖尿病类收入占比最大，2023年实现营业收入4.99亿元，占比70.41%，产品复瑞彤销量保持较好增长，依帕司他片、阿卡波糖片及新获批上市产品卡格列净片和恩格列净片共同推动了该板块的增长；高血压类的拳头产品坎地氢噻片2022年11月全国首家通过一致性评价，效果良好获市场普遍认可，展现出良好的市场潜力，该产品2023年实现营业收入2.05亿元，占比28.94%，同比增长49.62%，近三年年均复合增长率达到59.51%。
- 产品销售结构优化，毛利有所提升：**近年因部分原辅料采购价格的降低，以及产品销售结构的优化，共同带动了公司盈利水平的提升。公司2021-2023年的销售毛利率分别为78.21%、80.07%和81.87%；销售净利率分别为15.16%、18.99%和19.46%。2024年第一季度，公司毛利率为83.21%，同比增长1.28个百分点；净利率为16.90%，同比减少0.58个百分点。
- 仿制药与创新药双轮驱动，未来有望成长为慢性病领域领先企业：**我国持续加速推进仿制药一致性评价工作，在此背景下，市场份额将会被优先通过一致性评价的产品逐渐占领，行业集中度将进一步提升，产品质量也将进一步提高。公司持续加大研发投入，继续深耕仿制药市场，并稳步有序推进与中国药科大学、上海药物所、药明康德的创新药合作，有望将公司打造成国内慢性病领域领先的制药企业。
- 投资建议：**预计公司2024-2026年营收分别为7.98亿元、8.81亿元、9.60亿元，同比分别增长12.56%、10.39%、8.92%，归母净利润分别为1.81亿元、2.23亿元、2.64亿元，同比分别为31.27%、23.22%、18.33%，EPS分别为2.31元/股、2.85元/股、3.38元/股，对应当前股价的PE分别为9.55倍、7.75倍、6.55倍。我们认为，公司PE处于较低水平，成长性良好，首次覆盖给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**宏观经济环境的风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。

### 德源药业 (832735.BJ)

**推荐 首次评级**

#### 分析师

傅楚雄

☎: 010-8092-7623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

#### 市场数据

2024-07-31

股票代码	832735.BJ
A股收盘价(元)	22.58
上证指数	2938.75
总股本(万股)	7824.50
实际流通A股(万股)	6829.49
流通A股市值(亿元)	17.67

#### 相对北证50表现图

2024-07-31



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河北交所】2024年展望: 政策助力北交所加快发展, 市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略\_新质生产力赋能北证, 关注央企投资价值

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	709.21	798.31	881.26	959.89
收入增长率%	11.68	12.56	10.39	8.92
归母净利润(百万元)	137.98	181.13	223.18	264.08
利润增速%	14.42	31.27	23.22	18.33
毛利率%	81.87	82.72	83.26	83.64
摊薄 EPS(元)	1.76	2.31	2.85	3.38
PE	12.53	9.55	7.75	6.55
PB	1.82	1.58	1.36	1.17
PS	2.44	2.17	1.96	1.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

一、 成熟医药制造企业，主营糖尿病与高血压类药物 .....	4
(一) 公司专注内分泌治疗药物，具有完善的药品研发体系.....	4
(二) 公司营收聚焦于糖尿病与高血压两类产品 .....	4
二、 公司产品销售结构优化，业绩较快增长 .....	6
(一) 公司近年业绩持续较快增长.....	6
(二) 产品销售结构优化，毛利有所提升 .....	6
三、 借力国家政策支持，抢抓仿制药研发进度 .....	7
(一) 医药行业得到国家政策重点支持 .....	7
(二) 人口老龄化推动医药市场需求持续增长 .....	7
(三) 仿制药和创新药双轮驱动，公司竞争力有望持续提升.....	8
四、 盈利预测和投资评级.....	9
五、 风险提示.....	11

# 一、成熟医药制造企业，主营糖尿病与高血压类药物

## (一) 公司专注内分泌治疗药物，具有完善的药品研发体系

公司是一家专注于内分泌治疗药物研发、生产、销售的医药制造企业。截至 2023 年末，公司拥有化学药品注册批件 20 个，原料药注册批件 2 个，另有 8 个原料药批准在上市制剂中使用。公司在售产品 12 个，涉及糖尿病、高血压、周围神经病变、膀胱过度活动症等治疗领域。经过多年发展，公司与国内大型医药商业公司建立了较稳定的合作关系，产品依托遍布全国的销售网络，销往全国各地的医院、药店、诊所、卫生站等医疗服务终端。

同时公司高度重视产品研发及技术储备工作，坚持“以仿为主、仿创结合、以仿养创”的产品研发策略，在完善糖尿病和高血压产品群的同时，不断扩大或拓展慢性病、代谢综合征治疗领域产品管线，持续开发糖尿病并发症、高血脂、高尿酸、膀胱过度活动症等细分领域产品，全力推进公司重点领域产品研发和产业化。截至报告期末，公司共获得授权专利 21 项，包括 16 项发明专利、4 项外观设计专利和 1 项实用新型专利。

经过近 20 年的发展，公司建有完善的药品研发体系。研究所面积 3000 余平米，研发人员 125 人，其中博士 2 人、硕士 38 人，相关专业配备齐全。研究所设有合成研究室、质量研究室、质量保证室、综合室、医学室、注册室、制剂研究室，能够独立开展研究工作。

## (二) 公司营收聚焦于糖尿病与高血压两类产品

公司主要产品包括吡格列酮二甲双胍片、坎地氢噻片、盐酸吡格列酮片、那格列奈片、盐酸二甲双胍缓释片、依帕司他片、阿卡波糖片以及盐酸吡格列酮原料药、那格列奈原料药、安立生坦原料药等。

表1: 公司在售产品的具体情况

适用症	名称
糖尿病	瑞彤（盐酸吡格列酮片）
	盐酸二甲双胍缓释片
	唐瑞（那格列奈片）
	复瑞彤（吡格列酮二甲双胍片）
	阿卡波糖片
	卡格列净片
	恩格列净片
高血压	波开清（坎地氢噻片）
周围神经病变	甲钴胺胶囊
肺动脉高压	安立生坦片
膀胱过度活动症	琥珀酸索利那新片

资料来源：公司 2023 年年度报告、中国银河证券研究院

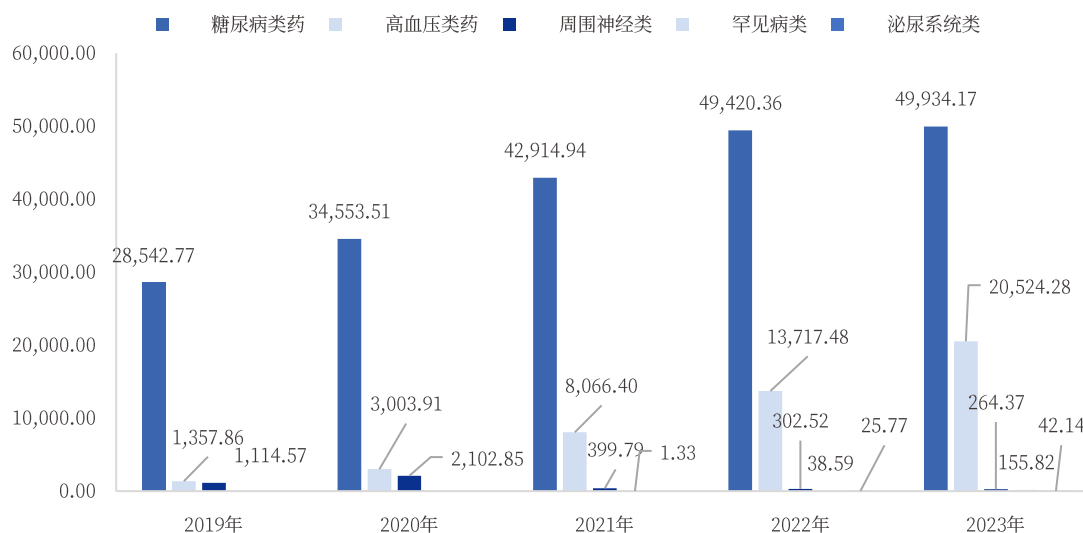
公司主要产品按照治疗领域可以分为糖尿病类、高血压类、周围神经类、罕见病类、泌尿系统类等。目前糖尿病类产品 2023 年实现营业收入 4.99 亿元，占比 70.41%，同比增长 1.04%，是最大的产品类别，其中复瑞彤（吡格列酮二甲双胍片）销量继续保持较好增长；依帕司他片、阿卡波糖片销量增长较快，销售收入较上年增长 286.86%，同时新获批产品卡格列净片和恩格列净片报告期内陆续上市销售，推动了业绩的增长。

公司 2023 年高血压类的拳头产品坎地氢噻片（波开清）于 2022 年 11 月全国首家通过一致

性评价，因其具有较高的安全性和稳定的降压效果，受到临床医生和患者的普遍认可，近年增长迅速，展现出良好的市场潜力。高血压类产品 2023 年实现营业收入 2.05 亿元，占比 28.94%，同比增长 49.62%，近三年年均复合增长率达到 59.51%。

周围神经类 2023 年实现营业收入 264.37 万元，占比 0.37%，同比减少 12.61%；其中安立生坦片（罕见病类）和琥珀酸索利那新片（泌尿系统类）2023 年分别实现营业收入 155.82 万元和 42.14 万元，分别较上年增加 117.23 万元、16.37 万元，增幅分别为 303.83%和 63.55%，在该类别里表现出色。

图1：近几年公司主要产品的营业收入（单位：万元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

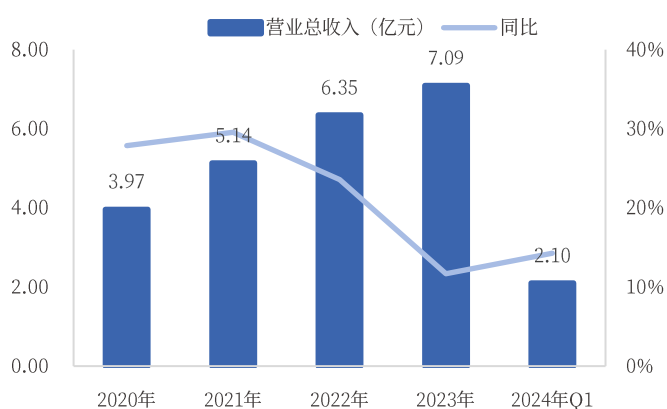
## 二、公司产品销售结构优化，业绩较快增长

### （一）公司近年业绩持续较快增长

公司的营业收入全部来自于国内药品销售，呈现持续增长的趋势。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.14 亿元/6.35 亿元/7.09 亿元，YOY 依次为 29.56%/23.59%/11.68%，三年营业收入的年复合增速 21.33%；2021-2023 年实现归母净利润 0.78 亿元/1.21 亿元/1.38 亿元，YOY 依次为 21.67%/54.82%/14.42%，三年归母净利润的年复合增速 29.19%。

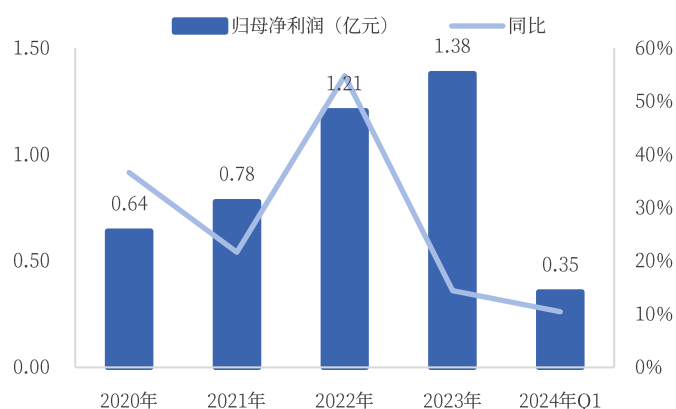
2024Q1 公司实现营业收入 2.10 亿元，同比增长 14.28%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比增长 10.45%。公司营收呈现增长趋势，主要原因为公司持续强化销售基础工作，紧抓销售重点及市场开发工作，促进了在售产品销量的稳健增长。其中，两款复方产品销售规模的较好增长，以及新获批产品的上市销售，进一步推动了经营业绩的增长。利润增长的主要原因是销售收入稳步增长，产品销售毛利率有所提升，同时公司持续强化内部管理，降本增效，从而提升了盈利能力。

图2：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图3：公司归母净利润及增速变化



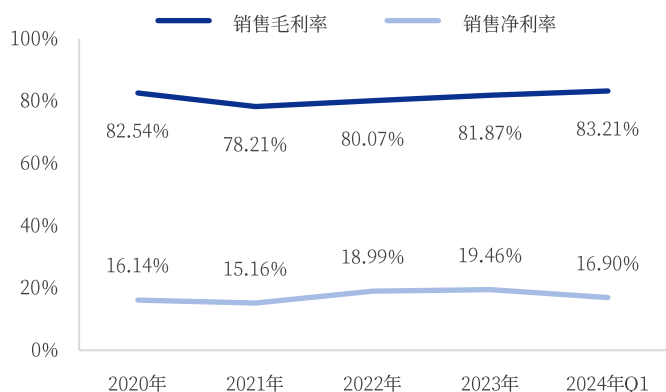
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

### （二）产品销售结构优化，毛利有所提升

公司产品销售结构优化，综合毛利率有所提升。公司在 2021-2023 年的销售毛利率分别为 78.21%、80.07%和 81.87%；销售净利率分别为 15.16%、18.99%和 19.46%。2024 年第一季度，公司毛利率为 83.21%，同比增长 1.28 个百分点；净利率为 16.90%，同比减少 0.58 个百分点。

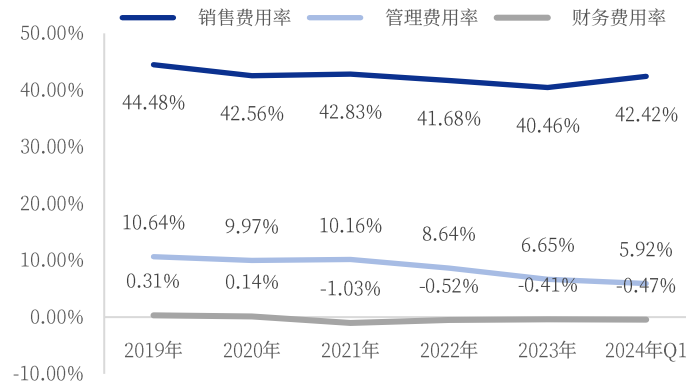
公司销售费用率和管理费用率均有所降低。2023 年公司销售费用占营业收入比例为 40.46%，同比降低 1.22 个百分点，销售费用是公司期间费用的主要部分，销售费用中主要为市场开拓费和销售人员薪酬，二者合计占销售费用总额的比例在 85%左右；管理费用率从 2021 年的 10.16%逐年降低至 6.65%。

图4: 近五年毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 公司各项费用率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 三、借力国家政策支持，抢抓仿制药研发进度

#### (一) 医药行业得到国家政策重点支持

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，随着我国经济持续增长，人民生活水平稳步提高，人口老龄化带动药品需求增长，医疗卫生保障机制的逐渐完善，我国医药行业呈现出持续良好的发展趋势。我国政府非常重视医药行业的发展，并出台了一系列政策鼓励行业的发展壮大。

表2: 医药行业相关政策

时间	政策措施
2023年3月	CDE 发布《化学药品创新药III期临床试验前会议药学共性问题及相关技术要求(试行)》，旨在鼓励创新，加快新药研发，提高申请人和监管机构沟通交流的质量和效率。
2023年7月	国家医保局、财政部、国家税务总局发布《关于做好2023年城乡居民基本医疗保障工作的通知》，涉及合理确定筹资标准、健全待遇保障机制、扎实推进参保扩面、推动医保助力乡村振兴、完善医保支付管理、抓好医药集中采购和价格管理工作、加强医保基金监督管理、提升经办管理服务水平、深化医保信息平台和数据应用、切实抓好组织实施十个方面。
2023年7月	国家药监局发布《药品标准管理办法》，已于2024年1月起施行。对于促进医药产业高质量发展具有重大意义。
2023年12月	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2023年)》再次调整发布，已于2024年1月正式执行。

资料来源: 公司2023年年报、中国银河证券研究院

#### (二) 人口老龄化推动医药市场需求持续增长

老龄化是人口结构变化的全球性趋势，65岁以上人口比例达到7%即是一国进入老龄化社会的标志。受80-90年代我国计划生育政策影响，我国提前进入了人口老龄化阶段，2019年我国65岁及以上人口占总人数的比例为13%。

图6：2012-2022年我国65岁以上人口数量及所占比重



资料来源：《2022年度国家老龄事业发展公报》，中国银河证券研究院

老年人群体抵抗力低下，其容易兼患心脏病、脑血管病和高血压等多种慢性疾病，对于相关的内分泌类药品的绝对需求相对更高。随着我国老龄化程度不断的加深，将带动相关药物市场的进一步发展。

随着我国医保制度、医疗体系及医药卫生体制的改革，我国医疗卫生机构和医疗规模的不断增加。国家医保局数据显示，截至2023年底，基本医疗保险参保人数达133386.9万人，参保覆盖面稳定在95%以上，参保质量持续提升，有利于医疗市场规模持续增长。

### （三）仿制药和创新药双轮驱动，公司竞争力有望持续提升

目前我国仍然是以化学仿制药为主导的仿制药市场。创新药品研发投入大、周期长、风险高、产品价格高，国内只有少量头部医药企业有资金和能力开发新药，绝大多数国内药企未来仍然会以仿制药为主要发展方向。

国家药监局于2018年12月发布《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》，加速推进我国仿制药一致性评价工作。在此背景下，率先通过一致性评价的品种市场份额大概率会大大提高，同时还有机会获得优先采购权，不仅有价格优待权，还有医保报销支持。而在一致性评价中落下的低质量的仿制药等同于被迫退出医院市场，未进入前三名的产品，市场份额将会被优先通过一致性评价的产品逐渐占领，行业集中度将进一步提升，产品质量也将进一步提高。

公司计划继续加大仿制药研发力度，重新认识国家集采与产品研发和发展仿制药的关系。以市场为导向，开拓视野，全面提高产品立项视角和研发技术水平。以过硬的技术抢抓研发进度，紧盯集采时间窗，力争产品早日上市销售。

此外，公司正在稳步有序推进与中国药科大学、上海药物所、药明康德的创新药合作，整合多方资源，尽力加快创新药研发进度。随着公司战略的不断推进，公司的竞争力有望持续提升，公司有望成为国内慢性病、老年病领域知名、领先的制药企业。



## 四、盈利预测和投资评级

公司深耕慢性病、老年病等领域，专注于内分泌治疗药物研发、生产、销售的医药制，其中糖尿病类产品和高血压类产品是公司的主要营收来源，2023 年营收占比分别为 70.41%和 28.94%。公司以产品营销为先导、产品研发为核心、管理优化为基础，持续加大研发投入，继续深耕仿制药市场，加大仿制研发力度，筛选未集采、可替代性弱的仿制药项目；稳步有序推进与中国药科大学、上海药物所、药明康德的创新药合作，整合多方资源，尽力加快创新药研发进度。随着公司战略的不断推进，公司的竞争力有望持续提升，公司有望成为国内慢性病、老年病领域知名、领先的制药企业。具体而言，我们预计公司产品 2024-2026 年的销售情况如下：

1) 糖尿病类药：产品主要以糖尿病类制剂药为主，具有“瑞彤”、“复瑞彤”等多个行业知名品牌，在细分市场中均取得了一定的占有率。公司在糖尿病等领域树立了良好企业知名度与较强的品牌优势，我们预计公司未来几年该类别的收入将稳定增长，预计 2024-2026 年糖尿病类药产品的营业收入分别为 5.24、5.51、5.78 亿元，增长率分别为 5.00%、5.00%、5.00%。

2) 高血压类药：公司降压药新产品“波开清”（坎地氢噻片、原国家 3 类新药），2011 年在国内首家上市，其于 2022 年 11 月全国首家通过一致性评价。该产品治疗效果佳，受到临床医生和患者的普遍认可。预计该产品临床需求潜力较大，有望成为公司重要销售品种之一。预计在该产品的带动下，公司高血压类药品收入未来几年将保持较快增长。我们预测公司高血压类药品 2024-2026 年营业收入分别为 2.67、3.20、3.68 亿元，增长率分别为 30.00%、20.00%、15.00%。

3) 周围神经类药：公司现有产品为甲钴胺胶囊。甲钴胺作为治疗周围神经疾病药物，在国内拥有庞大的患者人群，但面临的竞争也较剧烈，公司产品市占率约 1%左右。我们预计公司新品甲钴胺片的推出及募投项目的建设将逐步缓解产能不足的问题，并带来一定的增长，预计该产品 2024-2026 年的营业收入分别为 0.03、0.03、0.03 亿元，增长率分别为 2.00%、4.00%、6.00%。

4) 泌尿系统类药：公司的泌尿系统类药品琥珀酸索利那新片的销售在 2023 年以来取得了较好的进展，预计一段时间未来仍将保持较快增长。预测该产品 2024-2026 年营业收入分别为 0.01、0.01、0.01 亿元，增长率分别为 40.00%、25.00%、15.00%。

5) 罕见病类药：公司的罕见病类药品安立生坦片的销售同样在 2023 年取得了优异表现，预计未来一段时间仍将保持快速增长。预测该产品 2024-2026 年营业收入分别为 0.04、0.07、0.10 亿元，增长率分别为 150.00%、80.00%、40.00%。

表3: 分业务预测 (百万元)

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
周围神经类	营业收入	2.64	2.70	2.80	2.97
	YOY	-12.61%	2.00%	4.00%	6.00%
高血压类药	营业收入	205.24	266.82	320.18	368.21
	YOY	49.62%	30.00%	20.00%	15.00%
糖尿病类药	营业收入	499.34	524.31	550.52	578.05
	YOY	1.04%	5.00%	5.00%	5.00%
泌尿系统类	营业收入	0.42	0.59	0.74	0.85
	YOY	63.55%	40.00%	25.00%	15.00%
罕见病类	营业收入	1.56	3.90	7.01	9.82
	YOY	303.83%	150.00%	80.00%	40.00%
营业收入合计		709.21	798.31	881.26	959.89
YOY (%)		11.68	12.56	10.39	8.92
归母净利润合计		137.98	181.13	223.18	264.08
YOY (%)		14.42	31.27	23.22	18.33
EPS (元)		1.76	2.31	2.85	3.38
PE (倍)		12.53	9.55	7.75	6.55

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

预计公司 2024-2026 年营收分别为 7.98 亿元、8.81 亿元、9.60 亿元，同比分别增长 12.56%、10.39%、8.92%，归母净利润分别为 1.81 亿元、2.23 亿元、2.64 亿元，同比分别为 31.27%、23.22%、18.33%，EPS 分别为 2.31 元/股、2.85 元/股、3.38 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 9.55 倍、7.75 倍、6.55 倍。我们认为，公司 PE 处于较低水平，成长性良好，首次覆盖给予“推荐”的投资评级。

## 五、风险提示

---

宏观经济环境的风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。

## 图表目录

图 1: 近几年公司主要产品的营业收入 (单位: 万元)	5
图 2: 公司收入规模及增速变化	6
图 3: 公司归母净利润及增速变化	6
图 4: 近五年毛利率及净利率	7
图 5: 公司各项费用率变化	7
图 6: 2012-2022 年我国 65 岁以上人口数量及所占比重	8
表 1: 公司在售产品的具体情况	4
表 2: 医药行业相关政策	7
表 3: 分业务预测 (百万元)	10

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	785.39	885.02	1083.03	1317.04
现金	453.68	560.53	753.41	958.24
应收账款	142.18	166.31	183.60	199.98
其它应收款	0.22	0.44	0.49	0.53
预付账款	2.90	3.10	3.32	3.53
存货	62.47	68.97	75.80	82.87
其他	123.93	85.66	66.42	71.88
非流动资产	368.77	345.12	318.33	289.39
长期投资	9.43	9.43	9.43	9.43
固定资产	142.84	244.40	243.83	221.22
无形资产	49.54	48.19	46.84	45.49
其他	166.95	43.09	18.22	13.25
资产总计	1154.16	1230.14	1401.36	1606.43
流动负债	181.31	112.80	106.40	101.31
短期借款	26.52	16.52	8.52	2.52
应付账款	76.05	19.16	18.44	17.45
其他	78.73	77.12	79.44	81.34
非流动负债	24.50	24.15	24.15	24.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.50	24.15	24.15	24.15
负债合计	205.81	136.95	130.55	125.46
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	948.35	1093.19	1270.80	1480.98
负债和股东权益	1154.16	1230.14	1401.36	1606.43

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	94.26	110.91	224.82	265.44
净利润	137.98	181.13	223.18	264.08
折旧摊销	26.56	34.12	33.79	33.94
财务费用	0.78	0.94	0.54	0.24
投资损失	-6.02	-3.99	-4.41	-4.80
营运资金变动	-64.42	-101.29	-28.53	-28.27
其它	-0.62	0.01	0.25	0.25
投资活动现金流	120.87	43.52	22.16	-0.45
资本支出	-54.06	-10.25	-7.25	-5.25
长期投资	0.00	50.00	25.00	0.00
其他	174.94	3.77	4.41	4.80
筹资活动现金流	-31.31	-47.58	-54.11	-60.15
短期借款	-6.50	-10.00	-8.00	-6.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-24.81	-37.58	-46.11	-54.15
现金净增加额	183.82	106.85	192.88	204.84

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	709.21	798.31	881.26	959.89
营业成本	128.58	137.94	147.49	157.02
营业税金及附加	9.78	11.18	12.34	13.44
营业费用	286.95	315.33	340.17	364.76
管理费用	47.18	47.90	50.67	52.79
财务费用	-2.89	0.26	-0.30	-0.89
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.90	3.99	4.41	4.80
营业利润	144.42	189.91	233.95	276.78
营业外收入	0.29	0.25	0.25	0.25
营业外支出	0.33	0.50	0.50	0.50
利润总额	144.38	189.66	233.70	276.53
所得税	6.39	8.53	10.52	12.44
净利润	137.98	181.13	223.18	264.08
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	137.98	181.13	223.18	264.08
EBITDA	162.11	224.04	267.18	309.58
EPS(元)	1.76	2.31	2.85	3.38

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	11.68%	12.56%	10.39%	8.92%
营业利润增速	5.68%	31.50%	23.19%	18.31%
归属母公司净利润增	14.42%	31.27%	23.22%	18.33%
毛利率	81.87%	82.72%	83.26%	83.64%
净利率	19.46%	22.69%	25.33%	27.51%
ROE	14.55%	16.57%	17.56%	17.83%
ROIC	13.18%	16.22%	17.31%	17.64%
资产负债率	17.83%	11.13%	9.32%	7.81%
净负债比率	-44.16%	-49.00%	-57.96%	-63.97%
流动比率	4.33	7.85	10.18	13.00
速动比率	3.95	7.17	9.40	12.11
总资产周转率	0.66	0.67	0.67	0.64
应收账款周转率	5.75	5.18	5.04	5.01
应付账款周转率	2.06	2.90	7.85	8.75
每股收益	1.76	2.31	2.85	3.38
每股经营现金	1.20	1.42	2.87	3.39
每股净资产	12.12	13.97	16.24	18.93
P/E	12.53	9.55	7.75	6.55
P/B	1.82	1.58	1.36	1.17
EV/EBITDA	12.88	5.33	3.72	2.53
P/S	2.44	2.17	1.96	1.80

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

傅楚雄 北交所分析师。金融学硕士，浙江大学工学学士。2014年加入银河证券研究院，2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn