

CKBA 进军儿童白癜风,有望填补临床空 白

核心观点

- **事件**: 2025 年 11 月 20 日,公司发布公告, 控股子公司江苏博创园于近日收到国家药监局签发的受理通知书,同意受理 CKBA 乳膏联合窄谱中波紫外线(NB-UVB)在 2-12 岁(含 2 岁)儿童非节段型白癜风受试者中的安全耐受性、疗效和药代动力学特征的多中心、随机、双盲、安慰剂对照Ⅱ期临床研究申请。
- 有望填补临床空白,IIT 数据优异。白癜风是一种慢性自身免疫性疾病,全球患病率为 0.5-2.0%,我国现存患者超 2000 万人,其中儿童白癜风患者占比 32%-40%,全球暂无产品获批治疗儿童白癜风。CKBA 作为全新靶点的免疫调节剂,能够改善皮肤区域免疫环境,有效阻止"白斑"扩增;NB-UVB(儿童白癜风进展期的一线疗法)可促进黑素干细胞分化为成熟黑素细胞,二者联用有望形成协同。CKBA 软膏联合 NB-UVB 治疗 2-12 周岁儿童白癜风的自身对照、单盲的探索性研究(IIT)数据显示: 30 例患者治疗 24 周后,药物组(1.5%CKBA 软膏联合 NB-UVB)VASI 评分较基线改善 57%,显著优于对照组(赋形剂联合 NB-UVB)的 17%,其中药物组 VASI50 达到 60%,VASI75 达到 33%,VASI100 达到 3%,整体数据优异。我们预计 CKBA 儿童白癜风适应症的 II 期临床试验申请将于 26 年初获批启动。
- CKBA 临床迅速推进,明年为关键节点。CKBA 其他适应症临床迅速推进: 1)成人白癜风: 已完成 || 期临床试验,近期将提交 || 期临床试验申请; 2)玫瑰痤疮: ||/||| 期临床试验于 25 年 9 月获批,目前正积极筹备开展; 3)阿尔茨海默症: 临床前研究顺利推进中,计划 26 年 H2 提交 IND 申请。此外,公司多款重点产品有望在今年年底或明年获批,包括盐酸毛果芸香碱滴眼液(老花眼滴眼液)、复方硫酸钠片、非那雄胺他达拉非胶囊及和胃整肠丸境内生产上市等。因此,明年将为公司研发端和商业化密集突破的关键节点。

盈利预测与投资建议 🔹

我们维持盈利预期,预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 0.22/0.48/0.85 元,根据可比公司,给予公司 2026 年 63 倍市盈率,对应目标价为 30.24 元,维持"增持"评级。

风险提示

研发进展不及预期风险;新产品放量低预期风险;市场竞争加剧风险;毛利率提升不及 预期风险。

公司主要财务信息					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	761	721	754	964	1,308
<i>同比增长</i> (%)	-2.9%	-5.2%	4.6%	27.8%	35.8%
营业利润(百万元)	191	109	97	219	395
<i>同比增长</i> (%)	-8.7%	-43.1%	-10.4%	125.2%	80.4%
归属母公司净利润(百万元)	160	108	93	205	361
同比增长(%)	-8.3%	-32.4%	-14.1%	120.6%	75.9%
每股收益 (元)	0.38	0.25	0.22	0.48	0.85
毛利率(%)	60.6%	56.7%	57.0%	65.7%	70.8%
净利率(%)	21.1%	15.0%	12.3%	21.3%	27.6%
净资产收益率(%)	8.8%	6.1%	5.2%	11.0%	17.9%
市盈率	75.7	112.1	130.4	59.1	33.6
市净率	6.8	6.9	6.7	6.3	5.8
	多形预测 每股收缩	禁 使 田 最 新 股 木 全 産	前推蒲计管		

增持(维持) 股价(2025年11月21日) 28.5元 目标价格 30.24 元 52 周最高价/最低价 42.26/13.47 元 42,550/30,359 总股本/流通 A 股(万股) A 股市值(百万元) 12,127 国家/地区 中国 行业 医药生物 2025年11月21日 报告发布日期

股价表现				
	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-9.12	-7.71	-18.55	101.67
相对表现%	-5.35	-4.36	-22.41	90.03
沪深 300%	-3.77	-3.35	3.86	11.64



业夯分析师 👡

伍云飞 执业证书编号: S0860524020001 香港证监会牌照: BRX199

wuyunfei1@orientsec.com.cn

021-63326320

傅肖依 执业证书编号: S0860524080006

fuxiaoyi@orientsec.com.cn

021-63326320

联系人 ...

胡俊涛 执业证书编号: S0860124030026

hujuntao@orientsec.com.cn

021-63326320

相关报告

利润端承压,在研品种进展顺利: ——泰 2025-10-29

恩康 2025 年三季报点评

业绩承压, CKBA 逐步拓宽边际: ----泰 2025-09-01

恩康 2025 年中报点评

业绩短期承压,看好中长期成长: ——泰 2025-04-30

恩康 24 年报&25 年一季报点评

资料来源:公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算



表 1: 可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率				
		2025/11/21	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
一品红	300723	48.44	-1.20	0.06	0.28	0.49	-40.52	754.52	174.43	99.08	
信立泰	002294	60.10	0.54	0.63	0.74	0.86	111.38	95.26	81.60	69.58	
奥赛康	002755	16.45	0.17	0.26	0.38	0.51	95.25	62.67	43.84	32.17	
同仁堂	600085	33.65	1.11	1.16	1.32	1.48	30.24	29.12	25.57	22.67	
微芯生物	688321	26.78	-0.28	0.22	0.43	0.80	-95.34	121.45	62.09	33.55	
	最大值						111.38	754.52	174.43	99.08	
	最小值						(95.34)	29.12	25.57	22.67	
	平均数						20.20	212.60	77.51	51.41	
	调整后 平均							93	63	45	



附表:财务报表	预测与比率分析
---------	---------

资料来源:东方证券研究所

#210 日	次立会体主						Til)a==					
原行呼金 456 542 598 689 980 2 型砂火 761 721 754 984 1.20 202 202 202 324 331 333 333 333 333 333 333 333 333 33	资产负债表 单位-克丁二	00004	00044	20055	00005	00075		00004	00044	00055	00005	00075
短葉悪鳥、(飲み飲用記辞 351 337 304 408 561 至山郡本 300 312 304 331 536 507 563 317 536 507 563 317 536 507 563 317 536 507 563 317 536 507 563 317 536 508 507 563 317 536 508 507 563 317 536 508 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 563 507 569 507 56												
照付計数 18 13 16 20 25 結構連用 137 130 161 208 2276												-
接触 270 146 277 218 2191 1191 管理應用 66 75 83 107 138 2192 218 227 219 2191 研技器目 63 86 76 83 91 165 218 218 2193 2194 2194 2194 2194 2194 2194 2194 2194												
展悟 276 146 227 218 201 研友所用 63 66 76 83 91 15 15 16 18 15 15 16 8 9 15 15 16 18 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 8 15 15 16 18 15 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 18 15 15 16 15 15 16 18 15 16 18 18 16 18 16 18 15 16 18 15 16 18 18 16 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18												
議治謝子合計 1,187 1,142 1,240 1,436 1,891 財務 160 4 6 9 15												
接照時代検索 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0												
照音学子 230 512 507 499 481 公介的信息地味並 1 0 1 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0		•	,	,	•	•						
辞理工程 247 2 17 24 28 投海冷岐並 8 3 7 6 8 5 万元形音产 156 159 209 226 242 其他 (4) (2) (4) (6) (11) 以 (4) (6) 以 (4) 以 以 (4) 以 (4) 以 (6) 以 (4) 以 (4) 以 (4) 以 (4) 以 (6) 以 (4) 以 (4												
照接数字 158 159 209 226 242 其他 (4) (2) (4) (6) (11) 理称 407 455 418 448 451 曹単邦開 191 109 97 219 335 類子倫計 1,042 1,169 1,159 1,197 1,211 晉単外改入 2 0 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1												
理師 407 495 418 448 451 整連制御 191 109 97 219 385 海産合計 1,042 1,69 1,150 1,197 1,211 営业外収入 2 0 0 1 1 1 1 1 3 3 3 2 3 3 3 4 4 4 6 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5												
#魏政治庁合计 1,042 1,169 1,150 1,197 1,211 曹业外収入 2 0 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1											. ,	
 漢字論計 2,229 2,311 2,390 2,633 3,102 津地外表出 192 106 96 218 333 32 218 337 622 神調結構 192 106 96 218 333 622 神調結構 192 106 96 218 333 622 神神明 192 106 96 218 333 375 410 877 78 79 神神明 154 97 88 192 334 336 375 410 60 873 少数設計議議 (7) (11) (5) (11) (5) (11) (5) (14) (27) 長期情報 (6) 10 10 33 375 410 60 873 少数設計議議 (7) (11) (5) (14) (27) (5) (14) (5) (14) (27) (5) (4) (4)<td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td>												
福州信款 54 132 212 337 622 利用金額 192 106 96 218 339 36 54 55 55 55 202 105 55 27.5% 15		•	,	•	•	•				<u>-</u>		
照付票網及应付銀軟 121 168 121 145 172 所得职 39 9 8 26 58 38 141 334 334 34 77 7 78 79 か利用 154 97 88 122 334 334 334 334 334 334 334 334 334 3		-			•	•						
具他 78 74 77 78 79 多利別 154 97 88 192 334 流流の保管計 253 375 410 550 873 少数股牙 最新 (7) (11) (5) (14) (27) (27) (27) (27) (27) (27) (27) (27												
深致的傾合计 253 375 410 560 873 少数股东损益 (7) (11) (5) (14) (27) (投限情談 108 84 84 84 1月間子投入司浄利润 160 108 93 205 361 161 161 161 161 161 161 161 161 161												
接腕信款 108 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84												
極付橋勢 0 0 0 0 0 0 0 9 0 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9											` '	
異性 39 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 36 37 37 37 36 37 37 37 37 37 37 37 37 37 37 37 37 37												
非流功负債合计 147 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 121 120 120							每股收益 (元)	0.38	0.25	0.22	0.48	0.85
登機合計 400 495 531 680 994 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2028E 2027E 2028E 2027E 2028E 2027E 2028E 2027E 2028E 2028E 2027E 2028E 202		39	36	37	36	37						
少数股东权益 39 49 45 31 4 成长能力 实政资本(或股本) 425 425 425 425 425 营业收入 -2.9% -5.2% 4.6% 27.8% 35.8% garakay 862 858 897 897 897 897 \$2±利润 8.7% -43.1% -10.4% 125.2% 75.9%		147	120	121	120	121	主要财务比率					
安牧资本(或殷本) 425 425 425 425 425 替业收入 -2.9% -5.2% 4.6% 27.8% 35.8% 资本公积 862 858 897 897 897 营业利润 -8.7% -43.1% -10.4% 125.2% 80.4% 留存收益 503 484 492 600 782 归属于日公司争利润 -8.3% -32.4% -14.1% 120.6% 75.9% 其他 (0) (0) 0 0 0 0 0 5 表利能力		400	495	531	680	994		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
選本公积 862 858 897 897 897 营业利润 -8.7% -43.1% -10.4% 125.2% 80.4% 留存收益 503 484 492 600 782 月辰十日公司争利润 8.3% -32.4% -14.1% 120.6% 75.9% 其他 (0) (0) 0 0 0 0 数利敵力	少数股东权益	39	49	45	31	4	*****					
留存收益 503 484 492 600 782 归属于母公司争利润 8.3% -32.4% -14.1% 120.6% 75.9% 其他 (0) (0) 0 0 0 数利能力 股东収益合计 1,829 1,816 1,859 1,953 2,109 毛利率 60.6% 56.7% 57.0% 65.7% 70.8% 分債和股东収益分计 2,229 2,311 2,390 2,633 3,102 存化 7.6% 61.0% 55.7% 65.7% 70.8% 分債和股东収益分计 2,229 2,311 2,390 2,633 3,102 存化 7.6% 61.0% 52.9% 11.0% 17.9% PM 7.9% 8 192 334 PM 7.9% 8 1	实收资本(或股本)	425	425	425	425	425	营业收入	-2.9%	-5.2%	4.6%	27.8%	35.8%
膜性 (0) (0) (0) 0 0 0 0 移利能力 BR	资本公积	862	858	897	897	897	营业利润	-8.7%	-43.1%	-10.4%	125.2%	80.4%
股东収益合计 1,829 1,816 1,859 1,953 2,109 毛利率 60.6% 56.7% 57.0% 65.7% 70.8%	留存收益	503	484	492	600	782		-8.3%	-32.4%	-14.1%	120.6%	75.9%
5機柄服条权益总计 2,229 2,311 2,390 2,633 3,102 海利率 21.1% 15.0% 12.3% 21.3% 27.6%	其他	(0)	(0)	0	0	0	获利能力					
ROE 8.8% 6.1% 5.2% 11.0% 17.9% 現金流量表	股东权益合计	1,829	1,816	1,859	1,953	2,109		60.6%	56.7%	57.0%	65.7%	70.8%
理金流量表	负债和股东权益总计	2,229	2,311	2,390	2,633	3,102	净利率	21.1%	15.0%	12.3%	21.3%	27.6%
単位:百万元 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 淨利润 154 97 88 192 334 资产负债率 17.9% 21.4% 22.2% 25.8% 32.0% 折旧摊销 38 51 56 61 66 净负债率 0.0% 0.5 長空間流动収益 0.3 0.3 0.4 0.5 0.5 長田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田							ROE	8.8%	6.1%	5.2%	11.0%	17.9%
海利润 154 97 88 192 334 资产负债率 17.9% 21.4% 22.2% 25.8% 32.0% 折旧摊销 38 51 56 61 66 净负债率 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 以务费用 (6) 4 6 9 15 流动比率 4.69 3.05 3.02 2.56 2.17 投资损失 (8) (3) (7) (6) (5) 速动比率 4.33 2.77 2.79 2.38 2.03 营运资金变动 54 36 9 (97) (151) 营运能力 其它 (138) (97) 2 (6) 2 应收账款周转率 2.6 2.2 2.4 2.7 2.7 经营活动现金流 94 89 154 153 261 存货周转率 3.5 3.2 3.3 3.4 3.5 资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 (0) 0 每股指标(元) 复担 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 第资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 第2元专动影响 (0) 0 0 0 0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	现金流量表						ROIC	7.6%	5.1%	4.5%	8.8%	13.3%
折旧摊销 38 51 56 61 66 净负债率 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 以务费用 (6) 4 6 9 15 流动比率 4.69 3.05 3.02 2.56 2.17 投资损失 (8) (3) (7) (6) (5) 速动比率 4.33 2.77 2.79 2.38 2.03 营运资金变动 54 36 9 (97) (151) 营运能力 其它 (138) (97) 2 (6) 2 应收账款周转率 2.6 2.2 2.4 2.7 2.7 经营活动现金流 94 89 154 153 261 存货周转率 3.5 3.2 3.3 3.4 3.5 资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 (0) 0 0 每股指标(元) 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 等资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汽车变动影响 (0) 0 0 0 0 €V/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
财务费用 (6) 4 6 9 15 流动比率 4.69 3.05 3.02 2.56 2.17 投资损失 (8) (3) (7) (6) (5) 速动比率 4.33 2.77 2.79 2.38 2.03 营运资金变动 54 36 9 (97) (151) 营运能力 其它 (138) (97) 2 (6) 2 应收账款周转率 2.6 2.2 2.4 2.7 2.7 经营活动现金流 94 89 154 153 261 存货周转率 3.5 3.2 3.3 3.4 3.5 资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 (0) 0 0 每股指标(元) 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 等资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汽车变动影响 (0) 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	净利润	154	97	88	192	334	资产负债率	17.9%	21.4%	22.2%	25.8%	32.0%
投资損失 (8) (3) (7) (6) (5) 速动比率 4.33 2.77 2.79 2.38 2.03 音运资金变动 54 36 9 (97) (151) 营运能力 其它 (138) (97) 2 (6) 2 应收账款周转率 2.6 2.2 2.4 2.7 2.7 经 营活动现金流 94 89 154 153 261 存货周转率 3.5 3.2 3.3 3.4 3.5 资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 0 (0) 0 0 每股指标(元) 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汽率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	折旧摊销	38	51	56	61	66	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营运资金变动 54 36 9 (97) (151) 营运能力 其它 (138) (97) 2 (6) 2 应收账款周转率 2.6 2.2 2.4 2.7 2.7 经营活动现金流 94 89 154 153 261 存货周转率 3.5 3.2 3.3 3.4 3.5 资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 (0) 0 0 每股指标(元) 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 等资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	财务费用	(6)	4	6	9	15	流动比率	4.69	3.05	3.02	2.56	2.17
其它 (138) (97) 2 (6) 2 应收账款周转率 2.6 2.2 2.4 2.7 2.7 经营活动现金流 94 89 154 153 261 存货周转率 3.5 3.2 3.3 3.4 3.5 资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 (0) 0 0 每股指标(元) 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汽车率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	投资损失	(8)	(3)	(7)	(6)	(5)	速动比率	4.33	2.77	2.79	2.38	2.03
経営活动现金流 94 89 154 153 261 存货周转率 3.5 3.2 3.3 3.4 3.5 资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 0 0 0 每股指标(元) 4 0 0 0 0 4 0.3 0.3 0.4 0.5 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.	营运资金变动	54	36	9	(97)	(151)	营运能力					
资本支出 (300) (76) (107) (77) (77) 总资产周转率 0.4 0.3 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 0 (0) 0 0 每股指标(元) 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	其它	(138)	(97)	2	(6)	2	应收账款周转率	2.6	2.2	2.4	2.7	2.7
长期投资 0 0 (0) 0 6 每股指标(元) 其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 等资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	经营活动现金流	94	89	154	153	261	存货周转率	3.5	3.2	3.3	3.4	3.5
其他 (91) 142 (8) (9) 20 每股收益 0.38 0.25 0.22 0.48 0.85 投资活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	资本支出	(300)	(76)	(107)	(77)	(77)	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
投資活动现金流 (391) 66 (114) (86) (57) 每股经营现金流 0.22 0.21 0.36 0.36 0.61 债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股净资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	长期投资	0	0	(0)	0	0	每股指标 (元)					
债权融资 120 (12) (12) 4 1 每股争资产 4.21 4.15 4.26 4.52 4.95 股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	其他	(91)	142	(8)	(9)	20	每股收益	0.38	0.25	0.22	0.48	0.85
股权融资 (58) (4) 39 0 0 估值比率 其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	投资活动现金流	(391)	66	(114)	(86)	(57)	每股经营现金流	0.22	0.21	0.36	0.36	0.61
其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	债权融资	120	(12)	(12)	4	1	每股净资产	4.21	4.15	4.26	4.52	4.95
其他 (116) (55) (10) 18 92 市盈率 75.7 112.1 130.4 59.1 33.6 筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	股权融资	(58)	(4)		0	0	估值比率					
筹资活动现金流 (54) (71) 16 22 93 市净率 6.8 6.9 6.7 6.3 5.8 汇率变动影响 (0) 0 -0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	其他	(116)	(55)	(10)	18	92	市盈率	75.7	112.1	130.4	59.1	33.6
汇率变动影响 (<mark>0)</mark> 0 -0 -0 EV/EBITDA 53.5 72.4 75.0 41.2 25.0	筹资活动现金流					93	市净率	6.8	6.9	6.7	6.3	5.8
	汇率变动影响			- 0	- 0	- 0	EV/EBITDA		72.4			25.0
	现金净增加额											29.0



分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准 (A股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数);

公司投资评级的量化标准

买入: 相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

增持:相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性:相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

减持:相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形;亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级;分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准:

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在-5%~+5%之间波动;

看淡:相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级:由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该行业的研究状况,未给予投资评级等相关信息。

暂停评级:由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级;分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



免责声明

本证券研究报告(以下简称"本报告")由东方证券股份有限公司(以下简称"本公司")制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时,本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外,绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现,未来的回报也无法保证,投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易,因其包括重大的市场风险,因此并不适合所有投资者。

在任何情况下,本公司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,投资者自主作 出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发,所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据,不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的,被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何 有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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,慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址: 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话: 021-63325888 传真: 021-63326786 网址: www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。