

千红制药（002550）

合理估值 31-37

肝素及酶制剂专家型企业

市场数据

报告日期	2011-2-6
收盘价(元)	
发行前股本(百万股)	120.00
拟发行股本(百万股)	40.00
总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
净资产(百万元)	327.24
总资产(百万元)	567.21
每股净资产	2.73

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	744	1230	1365	1525
同比增长(%)	57.7%	65.4%	11.0%	11.7%
净利润(百万元)	126	159	196	259
同比增长(%)	39.0%	26.5%	23.3%	32.1%
毛利率(%)	35.1%	25.8%	28.1%	29.5%
净利率(%)	16.9%	12.9%	14.4%	17.0%
净资产收益率(%)	51.6%	39.5%	10.8%	12.5%
每股收益(元)	0.79	0.99	1.23	1.62
每股经营现金流(元)	0.07	-0.15	0.97	1.87

相关报告

投资要点

- 千红制药主导产品为肝素钠、胰激肽原酶和门冬酰胺酶的原料药及制剂，其中肝素钠原料药出口是公司收入的主要来源，2009年收入占比为72%。公司出口金额国内名列第三（海普瑞第一，南京健友第二），但毛利率明显低于海普瑞。
- 千红制药的竞争优势：原料与制剂一体化，产品技术优势。公司加大下游制剂产品开发，产品结构较为合理。此外，公司胰激肽原酶制剂的产品技术和质量国内领先，市场份额全国第一；门冬酰胺酶制剂在国内市场占据20%份额，仅次于外企。公司肝素钠作为山德士的依诺肝素中间体产品通过美国FDA 检查；作为达肝素钠的原料药获得日本批准，未来有望放量，实现高速增长。
- 公司此次发行 4000 万股，拟募集 6.2 亿元，主要用于肝素原料药及制剂、胰激肽原酶原料药及制剂和门冬酰胺酶原料药及制剂的扩产。
- 盈利预测。我们预计发行后，公司 2010-2012 年 EPS 分别是 0.99/1.23 和 1.62 元。若按 2011 年 25-30 倍 PE，公司合理估值在 31-37 元。公司 2011 年动态 PE 与海普瑞相当，我们认为 32 元的发行价已经合理。
- 风险因素。上游肝素粗品价格波动较大。

分析师 王晞
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn
SAC:S0190200010075

目 录

投资概要	- 3 -
1、公司基本情况	- 4 -
2、行业分析	- 4 -
2.1 全球肝素制剂市场需求旺盛	- 4 -
2.2 我国肝素产品市场增长快	- 5 -
3、公司分析	- 5 -
3.1 有一定转嫁成本上升的能力	- 6 -
3.2 公司肝素产品毛利率明显低于海普瑞	- 7 -
3.3 公司产品品质有一定优势	- 7 -
3.4 原料与制剂一体化的优势	- 7 -
3.5 与强者合作,出口空间大	- 8 -
4、募集资金项目分析	- 8 -
5、盈利预测与估值	- 9 -
图 1、公司发行前股权结构	- 4 -
图 2、公司销售收入增长情况(百万元)	- 6 -
图 3、2010 上半年公司收入(左)和毛利(右)构成	- 6 -
图 4、2006 年 12 月-2010 年 6 月肝素粗品采购价格(元/亿单位)	- 6 -
表 1、2006-2009 年中国肝素产品出口	- 5 -
表 2、2006-2008 年中国抗血栓药物主要品种及份额	- 5 -
表 3、公司肝素钠原料药价格以及毛利变动	- 7 -
表 4、公司募集资金项目	- 9 -
表 5、公司现有产能及扩产情况	- 9 -
表 6、对肝素钠原料药的收入预测	- 9 -
表 7、公司盈利预测假设	- 10 -
表 8、公司盈利预测结果	- 10 -
表 9、千红制药估值比较	- 10 -
附表	- 12 -

投资概要

千红制药是一家生产多糖以酶类生化产品的企业，主要产品是肝素钠和胰激肽原酶。公司肝素钠原料药出口位居国内第三，胰激肽原酶国内份额第一。

1、估值及投资建议

我们预计发行后，公司 2010-2012 年 EPS 分别是 0.99/1.23 和 1.62 元。若按 2011 年 25-30 倍 PE，公司合理估值在 31 - 37 元。公司 2011 年动态 PE 与海普瑞相当。

2、关键假设

参见正文部分。

3、股价表现催化剂

肝素钠原料药价格上涨；公司拓展新的市场。

4、风险提示

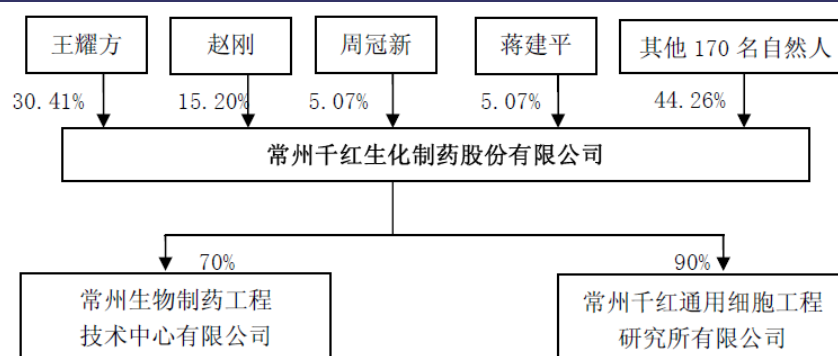
肝素粗品价格上涨过快。

1、公司基本情况

千红制药主要从事生化药品的研发、生产和销售，目前主要以生产多糖和酶类生化药品为主，共拥有 39 个药品生产批准文号，其中 22 个品规的药品被列入《国家医保目录》；3 个品种被列入《国家基本药品目录》；胰激肽原酶制剂被列为国家发改委单独定价（优质优价）药品。

公司发行前总股本 12000 万股。其中董事长王耀方持股 30.41%，为公司实际控制人。其余股东均为自然人，包括公司的高管以及核心团队成员。

图 1、公司发行前股权结构



数据来源：招股说明书，兴业证券研究所

2、行业分析

2.1 全球肝素制剂市场需求旺盛

血栓病是由于血栓引起血管腔狭窄与闭塞，使主要脏器发生缺血和梗塞而引发机能障碍的各种疾病，属于心脑血管疾病。抗血栓药物包括抗凝血药物、血小板抑制剂和血栓溶解剂三大类。根据IMS Health 统计，2008 年全球抗凝血药物的销售规模超过 60 亿美元，预计到 2014 年全球抗凝血药物的规模将达到 90 亿美元。

肝素制剂是全球目前最主要的抗凝血药物。低分子肝素制剂和肝素制剂在医疗上是迅速抗凝的首选药物，可用于外科预防血栓形成以及妊娠者的抗凝治疗；也可预防病人发生静脉血栓栓塞病；也可应用于心脏手术和肾脏透析时维持血液体外循环的畅通。根据IMS Health 统计，2008 年低分子肝素制剂和肝素制剂是全球第一大生化药物制品，总销售额接近 50 亿美元，占抗凝血药物销售总额的 80%，其中低分子肝素制剂全球销售额超过 45 亿美元，占肝素类制剂销售额的 90% 以上。

全球低分子肝素制剂主要有赛诺菲-安万特的“依诺肝素钠”、辉瑞的“法安明”和葛兰素史克的“速碧林”，其中依诺肝素钠（Lovenox、Enoxaparine）是赛诺菲最畅销的药物，2009 年依诺肝素钠的全球销售额约 30.43 亿美元，约占全球低分子肝素钠市场份额的 70%，而依诺肝素钠的专利将逐步到期，并逐步成为通用药品。2010 年 7 月美国 FDA 已批准山德士依诺肝素钠的仿制药上市申请，低分子

肝素制剂产品垄断的格局将被打破，未来低分子肝素制剂的市场规模将大幅度提高。2008 年全球肝素类制剂产品的需求量约为25 万亿单位，预计到2012 年将达到35万亿单位。

目前肝素原料药主要从猪小肠提取。中国养猪规模世界第一，生猪存栏量及生猪产量约占全球的一半。我国已成为世界肝素原料药的最主要的供应国。2008年“百特肝素事件”（美国百特公司使用来自中国的肝素原料药，导致数千病人出现不良反应）后，美国和欧洲的药典更新了肝素钠的质量标准，提高了进入门槛，对千红制药这类品质较好的企业带来行业整合的机遇。

表 1、2006-2009 年中国肝素产品出口

年份	肝素产品出口（吨）	出口金额（亿美元）	均价（美元/公斤）
2006	113.6	1.03	906.7
2007	83.72	1.31	1564.7
2008	63.89	2.23	3490.4
2009	112.71	7.03	6237.2

资料来源：招股说明书

2.2 我国肝素产品市场增长快

《中国心血管病报告（2005）》中指出目前全国有高血压患者 1.6 亿人、血脂异常者 1.6 亿人，超重人群、肥胖人群、糖尿病患者及众多嗜好烟、酒人士也可能成为心血管病的巨大“后备军”。2008 年我国抗血栓药物的销售额达到 42.9 亿元，自 2006 年以来每年超过 20%的速度增长。肝素钠制剂占市场的 2.07%，2006-2008 年复合增长率达到 33%以上。

表 2、2006-2008 年中国抗血栓药物主要品种及份额

药品	2006		2007		2008	
	市场份额	增长率	市场份额	增长率	市场份额	增长率
硫酸氯吡格雷	35.57%	106.38%	38.47%	65.70%	43.76%	38.19%
奥扎格雷钠	15.53%	48.82%	16.87%	66.38%	14.65%	5.47%
低分子肝素钙制剂	10.41%	10.94%	9.30%	36.88%	10.75%	40.45%
低分子肝素钠制剂	13.07%	14.14%	12.54%	47.08%	10.00%	-3.11%
蚓激酶	8.10%	-5.98%	6.30%	19.24%	5.42%	4.45%
肝素钠制剂	1.64%	1.03%	1.71%	59.10%	2.07%	47.32%

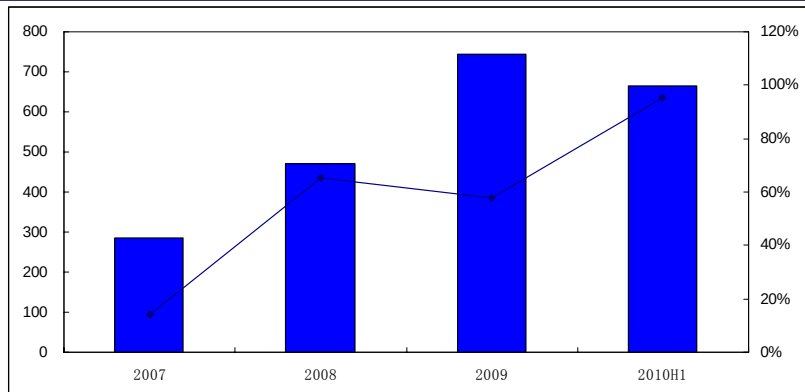
资料来源：招股说明书

2009年8月18日，肝素制剂被列入国家卫生部公布的新版《国家基本药物目录》。2009年12月1日，低分子肝素制剂和肝素制剂被列入国家人力资源和社会保障部公布的最新《国家医保目录》，这将促进未来我国肝素类制剂的生产和销售。

3、公司分析

千红制药在报告期内销售保持快速增长，2007-2009 年增长率都在 40%以上。2010 年上半年收入增长 95.50%，达到 66390 万元。收入高速增长的主要原因是肝素钠原料药均价大幅提升。

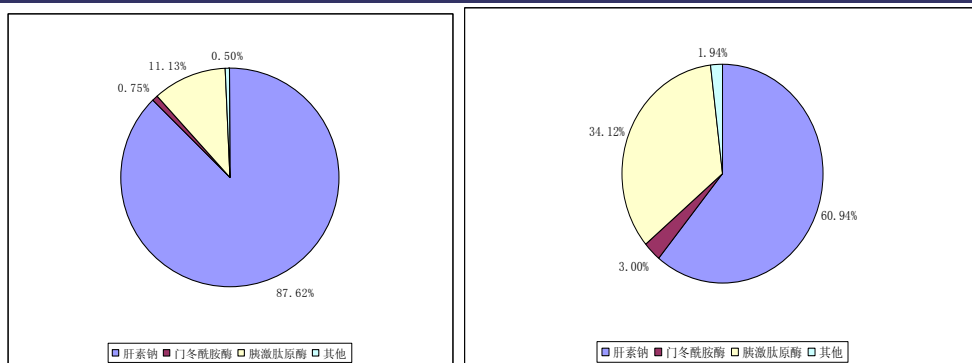
图 2、公司销售收入增长情况（百万元）



资料来源：招股说明书

公司主要产品包括：肝素钠系列、胰激肽原酶系列和门冬酰胺酶系列三大产品。其中肝素钠系列和胰激肽原酶系列占收入和毛利的 95% 左右。

图 3、2010 上半年公司收入（左）和毛利（右）构成

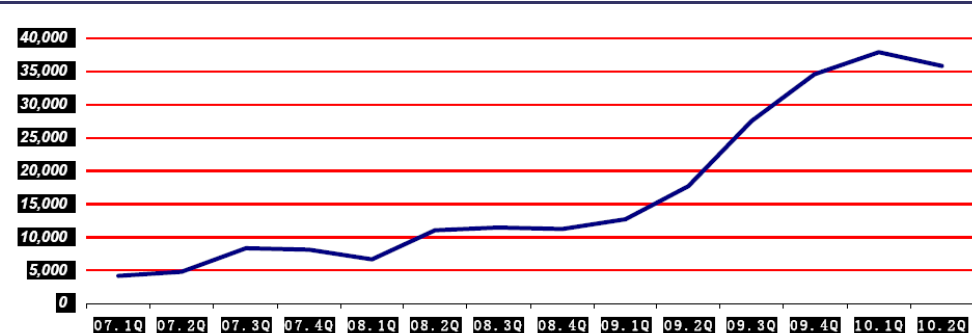


资料来源：招股说明书

3.1 有一定转嫁成本上升的能力

市场对肝素制品需求旺盛，国内肝素原料药企业争夺肝素粗品资源激烈，导致肝素粗品价格迅速上升。公司采购的肝素粗品价格从 2007 年平均 6159.52 元/亿单位，上涨到 2010 年上半年的 36865.76 元/亿单位。

图 4、2006 年 12 月-2010 年 6 月肝素粗品采购价格（元/亿单位）



资料来源：招股说明书

公司肝素产品销售价格虽然保持上涨，但毛利率并未得到提升。但公司肝素钠原料药单位销售毛利额还是保持上升，表明公司有一定转嫁成本上升的能力。

表 3、公司肝素钠原料药价格以及毛利变动

	2007	2008	2009	2010H1
价格（元/亿单位）	7477.37	16359.74	25606.48	45857.2
毛利率（%）	16.16%	28.83%	22.80%	14.93%
毛利额（元/亿单位）	1208.3	4716.5	5838.3	6846.5

资料来源：招股说明书

3.2 公司肝素产品毛利率明显低于海普瑞

目前 A 股上市公司中，海普瑞（002399）也从事肝素制品生产销售。千红药业 2009 年和 2010 年 1-6 月的肝素钠原料药毛利率分别为 22.80% 和 14.93%，明显低于与海普瑞 48.26% 和 44.40% 的综合毛利率。公司对此解释为两者客户结构差异。海普瑞主要向赛诺菲—安万特和 APP 公司（American Pharmaceutical Partners）提供肝素钠原料药，以上两大客户占海普瑞的销售收入约 80%。赛诺菲—安万特作为依诺肝素原研企业，国际低分子肝素制品的主要生产商，其原料成本占比很低，对质量要求更高，海普瑞在 2005 年与其签订战略合作协议，因此可以用较高的价格对其销售肝素原料药。APP 公司在“百特事件后”基本上是美国唯一的肝素制剂供应商，海普瑞与其有排他性合作协议。

千红制药主要客户为奥地利山德士公司、意大利奥玻克瑞公司、德国汉姆公司、德国威林公司等欧洲肝素制剂生产商和肝素产品经销商，2009 年肝素钠原料药销售收入的 73.89% 来自于上述四大客户。这些企业中包括仿制药公司，对原料药价格要求可能更敏感；其他有中间商，因此公司的销售价格会低于终端制药企业采购价格。

3.3 公司产品品质有一定优势

千红制药的肝素钠原料药质量控制水平已达到国际先进水平，已通过了欧盟 COS 认证及德国、澳大利亚、巴西、韩国 GMP 认证；公司生产的可作为依诺肝素原料的肝素产品已通过美国 FDA 的现场检查；肝素钠原料药现正在申请进行美国 FDA 的认证工作；“达肝素钠”原料药已于 2010 年 3 月获得日本厚生省的进口许可；公司胰激肽原酶原料药及制剂的产品质量内控标准已被国家药典委员会提升为国家药品标准（WS1-XG-003-2006）。公司肝素钠原料药获得奥地利山德士公司、意大利奥玻克瑞公司和德国汉姆公司等欧洲著名医药企业的认同。

3.4 原料与制剂一体化的优势

公司正加大下游制剂产品开发，其产品线涵盖了肝素钠、胰激肽原酶、门冬酰胺酶和弹性酶等系列产品的上下游，产品结构较为合理。

1) 肝素钠注射剂

目前国内大部分肝素钠原料药生产企业产品主要依赖出口销售。而千红制药肝素产业链较为完整,公司拥有2个品规的肝素钠注射液药品生产批准文号,2009年将肝素钠原料药产量的6.53%用于自身生产肝素钠注射液产品。公司生产的肝素钠注射液属于国家基本药物目录产品。2009年9月28日国家发改委发文将肝素钠注射液(1.25万单位:2ml)的零售指导价格由4.9元/支上调至11.7元/支。

2) 胰激肽原酶

胰激肽原酶制剂属于周围血管扩张药,临床上主要应用于预防和治疗糖尿病性肾病、眼底病变、脑动脉硬化和脑缺血、降低血粘度及血脂,在糖尿病并发症领域是常用药品。公司生产的胰激肽原酶产品技术和质量已经达到国内领先水平,在所有胰激肽原酶制剂的主要竞争厂商中,公司的市场份额位居第一,处于市场主导地位。

3) 门冬酰胺酶制剂

目前国内市场上美国默沙东、日本协和发酵和千红制药是三大门冬酰胺酶制剂供应商,三家门冬酰胺酶制剂商共占据约90%的市场份额,其中公司胰激肽原酶制剂的产品技术和质量国内领先,市场份额全国第一,约占20%。

3.5 与强者合作,出口空间大

1) 山德士

山德士公司为诺华制药的子公司,一直致力于依诺肝素仿制药在美国的上市。2009年,因山德士申请依诺肝素仿制药上市的需要,公司于2009年3月接受并通过了美国FDA对公司作为山德士依诺肝素仿制药中间体供应商符合人用药cGMP的现场检查。2010年7月,山德士依诺肝素仿制药的上市申请获美国FDA通过。未来公司作为山德士的供应商,有望分享美国市场份额。

2) 日本厚生省“达肝素钠”原料药进口许可

“达肝素钠”(Dalteprine Sodium)是一种低分子肝素制剂,如由美国辉瑞公司研发的“法安明(Fragmin)。2008年6月公司通过ILS伊藤生命科学株式会社向日本厚生省独立行政法人医药品医疗器械综合机构申请达肝素钠制剂“Resolmin 静脉注射液 5000单位/5ml”的原料药认证和进口注册许可。2010年3月,公司通过了日本厚生省独立行政法人医药品医疗器械综合机构关于“达肝素钠”原料药的适应性调查,获得进口许可。未来有望扩大对日本出口。

4、募集资金项目分析

千红制药本次拟向社会公众发行4000万股普通股,占发行后总股本的比例为25%。具体项目如下:

表 4、公司募集资金项目

序号	项目名称	投入金额（万元）
1	肝素原料药及制剂扩产项目	20,711
2	胰激肽原酶原料药及制剂扩产项目	21,634
3	门冬酰胺酶原料药及制剂扩产项目	4,268
4	生物医药技术研发中心建设项目	10,100
5	营销网络建设项目	5,750

数据来源：招股说明书，兴业证券研究所

1. 肝素原料药及制剂扩产项目：建成后，公司将形成每年肝素钠原料药 5.5 万吨、肝素钠注射液 3,000 万瓶的生产能力。项目建设期为两年，预计第三年的生产负荷达到 60%，第四年生产负荷 75%，第五年生产负荷 90%，第六年达到满负荷生产。

2. 胰激肽原酶原料药及制剂扩产项目：本项目实施完成后，公司将形成满负荷生产 4.8 亿片肠溶片、350 万瓶针剂的生产能力。项目建设期两年，投产期一年，预计项目第三年生产负荷为 70%，第四年为 80%，第五年为 90%，第六年达到满负荷生产。

3. 门冬酰胺酶原料药及制剂扩产项目：项目实施完成后，公司将形成满负荷生产 50 亿单位、30 万支冻干粉针的生产能力。项目建设期为 2 年，投产期为 1 年，项目第 3 年的生产负荷为 60%，第 4 年为 75%，第 5 年为 90%，第 6 年达到满负荷生产。

表 5、公司现有产能及扩产情况

	肝素钠		胰激肽原酶			门冬酰胺酶	
	原 料 药 (亿 单位)	注 射 液 (万瓶)	原 料 药 (亿 单 位)	肠 溶 片 (万片)	针剂 (万 瓶)	原 料 药 (亿 单 位)	针剂 (万 瓶)
现有产能	22,000	900	220	12,000	50	20	7
扩产后设计 产能	55,000	3,000	920	48,000	350	50	30
产能增长率	150%	233%	318%	300%	600%	150%	328%

资料来源：招股说明书

5、盈利预测与估值

我们对公司的假设如下：

假设肝素粗品采购价格 2010 年全年与上半年相当；2011 年上涨 5%，今后几年稳定增长 2%；

预估公司肝素钠的毛利额在 2010 年为 7000 元/亿单位，假设今后几年分别是 8000 元，8500 元；

公司目前肝素钠产能有限，预估短期内维持在 21000 亿单位，2012 年起逐步增加；

表 6、对肝素钠原料药的收入预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售单价（元/亿单位）	7477.37	16359.74	25606.48	46030.00	48981.50	50301.13

新股定价报告

销售成本（元/亿单位）	6269.03	11643.23	19768.20	39030.00	40981.50	41801.13
销售毛利（元/亿单位）	1208.34	4716.51	5838.28	7000.00	8000.00	8500.00
销量（亿单位）	21026.00	20252.00	20722.00	21000	21000	22000
收入（百万元）	157.22	331.32	530.62	966.63	1028.61	1106.62
毛利率（%）	16.16%	28.83%	22.80%	15.21%	16.33%	16.90%

资料来源：招股说明书，兴业证券研究所

我们对公司其他业务的预测如下。

表 7、公司盈利预测假设

年份		2009	2010E	2011E	2012E
肝素系列	营业收入（百万元）	566.56	1032.03	1120.17	1221.07
	同比增长率 %	66.16%	82.16%	8.54%	9.01%
	毛利率 %	17.10%	18.68%	19.34%	18.71%
胰激肽原酶系列	营业收入（百万元）	145.90	174.33	217.05	270.28
	同比增长率 %	25.95%	19.49%	24.51%	24.52%
	毛利率 %	75.06%	73.27%	72.81%	71.84%
门冬酰胺酶	营业收入（百万元）	11.17	12.29	15.36	19.97
	同比增长率 %	68.73%	10.00%	25.00%	30.00%
	毛利率 %	95.57%	95.85%	95.00%	95.00%
营业费用 /主营业务收入 %		5.54%	4.50%	4.50%	4.50%
管理费用 /主营业务收入 %		7.87%	5.00%	6.00%	5.00%
财务费用 /主营业务收入 %		0.90%	0.77%	0.37%	-0.22%
实际税率 %		16.64%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：兴业证券研究所

根据以上假设，得出公司的盈利预测结果。

表 8、公司盈利预测结果

项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	744	1230	1365	1525
增长率 %	57.7%	65.4%	11.0%	11.7%
营业利润（百万元）	151	186	230	304
增长率 %	40.8%	23.3%	23.5%	32.2%
净利润（百万元）	126	159	196	259
增长率 %	39.0%	26.5%	23.3%	32.1%
最新摊薄每股收益（元）	0.79	0.99	1.23	1.62
每股净资产（元）	2.03	3.36	15.12	17.28
动态市盈率（倍）	40.51	32.32	26.01	19.75
市净率（倍）	15.76	9.54	2.12	1.85

数据来源：兴业证券研究所

千红制药此次发行价 32 元，相当于 2011 年动态 PE 在 26 倍左右，与海普瑞相当。由于前期新股上市首日频频出现“破发”，导致最近发行的新股市盈率回落到较合理的水平。（例如佐力药业）我们认为，千红制药按 2011 年 PE 为 25-30 倍，合理估值在 32-37 元，目前发行价已经合理。

表 9、千红制药估值比较

	2010PE	2011PE	2012PE	市值（亿元）
千红制药	32.32	26.01	19.75	51.2
海普瑞	37.45	25.95	18.77	507.1

佐力药业	33.33	23.71	16.91	18.4
------	-------	-------	-------	------

资料来源: wind (海普瑞和佐力药业盈利采用一致预期), 兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	436	722	1537	1620
货币资金	100	185	954	978
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	104	121	134	149
其他应收款	3	6	6	7
存货	203	365	393	430
非流动资产	98	159	439	618
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	75	113	356	506
在建工程	7	14	57	78
油气资产	0	0	0	0
无形资产	13	12	12	12
资产总计	534	881	1977	2237
流动负债	276	449	162	163
短期借款	107	253	30	30
应付票据	0	0	0	0
应付账款	33	46	0	0
其他	136	150	132	133
非流动负债	15	29	0	0
长期借款	9	29	0	0
其他	6	0	0	0
负债合计	290	478	162	163
股本	120	120	160	160
资本公积	8	8	1184	1184
未分配利润	94	240	421	659
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	244	403	1815	2074
负债及权益合计	534	881	1977	2237

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	126	159	196	259
折旧和摊销	0	5	14	28
资产减值准备	0	3	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	9	5	-3
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	121	177	109	58
经营活动产生现金流量	15	-18	116	225
投资活动产生现金流量	2	-54	-305	-205
融资活动产生现金流量	68	157	959	3
现金净变动	84	85	770	24
现金的期初余额	116	100	185	954
现金的期末余额	200	185	954	978

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	744	1230	1365	1525
营业成本	483	913	982	1075
营业税金及附加	3	4	5	5
销售费用	41	55	61	69
管理费用	59	62	82	76
财务费用	7	9	5	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	-0	0	0
营业利润	151	186	230	304
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	151	187	231	305
所得税	25	28	35	46
净利润	126	159	196	259
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	126	159	196	259
EPS (元)	0.79	0.99	1.23	1.62

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	57.7%	65.4%	11.0%	11.7%
营业利润增长率	40.8%	23.3%	23.5%	32.2%
净利润增长率	39.0%	26.5%	23.3%	32.1%
盈利能力(%)				
毛利率	35.1%	25.8%	28.1%	29.5%
净利率	16.9%	12.9%	14.4%	17.0%
ROE	51.6%	39.5%	10.8%	12.5%

偿债能力(%)

资产负债率	54.4%	54.3%	8.2%	7.3%
流动比率	1.58	1.61	9.49	9.91
速动比率	0.85	0.79	7.06	7.28

营运能力(次)

资产周转率	1.61	1.74	0.96	0.72
应收帐款周转率	8.39	10.84	10.52	10.55

每股资料(元)

每股收益	0.79	0.99	1.23	1.62
每股经营现金	0.07	-0.15	0.97	1.87
每股净资产	2.03	3.36	15.12	17.28

估值比率(倍)

PE	40.51	32.32	26.01	19.75
PB	15.76	9.54	2.12	1.85

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。