

分析师：涂羚波
执业证书编号：S0050208010103
Tel：010-59355910
Email：tulb@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



海正药业(600267.SH)

关注国际业务和国内制剂

投资要点

●**API 和国内制剂是主要业务。**API 产品覆盖了抗肿瘤、抗心血管疾病、抗感染、抗寄生虫、免疫抑制剂、内分泌药等七大类品种，主要出口给国外市场，共有 24 个产品获得美国 FDA 注册，17 个产品获 COS 证书。国内制剂业务集中在抗肿瘤、高端抗感染等领域，销售网络遍布全国 31 个省、市、自治区，覆盖全国 6000 多家大中型医院。抗肿瘤、抗感染药物是公司利润主要来源，内分泌和抗寄生虫药物成长快。

●**经营业绩大幅增长，盈利水平不断增强。**公司一季度营业收入、净利润同比分别大增 26.8%、53.28%，来源于富阳新增产能的投产以及海外订单的驱动，同时，产品结构调整带来毛利率的提升。

●**短期仍看 API 国际合作和国内制剂。**公司目前正处于从原料药出口向制剂国际化产业升级的转型期，2011 年 API 国际合作已步入合同定制收获期，成为业绩增长的强劲动力。国内制剂方面，产品线日益完善，十二五期间制剂的收入占比将提升到 30-50%。

●**长期看制剂国际化。**公司的长期目标是拓展全球规范药政市场的制剂业务，成为全球化的制药企业。公司前期非公开募投项目全部投向制剂出口项目，目前与国外企业制剂的合作开发已初见成效。

●**给予“推荐”评级。**预计公司 2010、2011、2012 年实现净利润 5.07 亿元、6.42 亿元、8.13 亿元，同比增长 39%、27%、27%，每股收益 0.97 元、1.22 元、1.55 元，按照 2011 年 40 倍 PE 估值，合理估值 38.8 元。我们看好公司长期的发展前景，建议战略持有。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4545	5317	6163	7109
增长率(%)	14	17	16	15
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	365.76	507.11	641.54	813.42
增长率(%)	34	39	27	27
毛利率(%)	29	31	32	33
净资产收益率(□)	14	16	17	17
EPS(元)	0.70	0.97	1.22	1.55
P/E(倍)	52.62	37.95	30.00	23.66
P/B(倍)	7.13	6.00	5.00	4.13

来源：公司年报、民族证券

医药生物

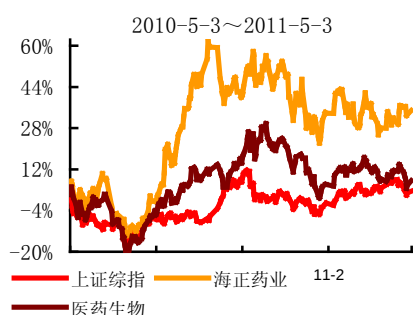
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	调高
目标价格：	38.8

市场数据

市价(元)	36.67
上市的流通 A 股(亿股)	4.84
总股本(亿股)	5.25
52 周股价最高最低(元)	22.55-45.3
上证指数/深证成指	2932.19/12423.46
2010 年股息率	0.51%

52 周相对市场表现



相关研究

海正药业中报点评：《抗寄生虫药和内分泌药表现优异》2010-8-4

正文目录

一、海正药业经营情况	3
（一）API 和国内制剂是主要业务	3
（二）抗肿瘤、抗感染药物是利润基石，内分泌和抗寄生虫药物成长快	3
二、经营业绩稳步增长，盈利水平不断增强	7
三、短期仍看 API 国际合作和国内制剂	7
四、长期看制剂国际化	8
五、雄厚的研发实力是公司持续发展的保证	8
六、盈利预测与估值	9
（一）核心假设	9
（二）盈利预测和估值	10

图表目录

图 1：抗肿瘤药物经营情况	4
图 2：抗感染药物经营情况	4
图 3：心血管药物经营情况	4
图 4：抗寄生虫及兽药经营情况	4
图 5：内分泌药物经营情况	5
图 6：非海正药物经营情况	5
图 7：各业务板块历年收入占比	5
图 8：各业务板块历年利润占比	5
图 9：公司产品简介	6
图 10：公司近年营业收入	7
图 11：公司近年净利润	7
图 12：公司近三年盈利水平	7
表 1：公司收入和毛利预测	9
表 2：盈利预测表	10
附录：财务预测表	11

一、海正药业经营情况

（一）API 和国内制剂是主要业务

公司主营特色原料药和非专利制剂，同时公司还通过控股子公司省医药公司为第三方企业主要进行浙江省内市场的药品代理销售。营业收入主要来源：（1）原料药 API 产品，以出口国际规范药政市场为主；（2）自有品牌制剂的生产销售，以国内市场为主；（3）第三方（非海正产品）药品的国内代理销售。

API 是公司的核心业务之一，公司也是中国最具竞争力的 API 生产企业之一，拥有多系列梯度组合的 API 产品，覆盖了抗肿瘤、抗心血管疾病、抗感染、抗寄生虫、免疫抑制剂、内分泌药等七大类主要产品品种，产品主要出口给国外市场。公司长期以来在原料药的国际化市场开拓方面、药政申请、研发投入等方面都走在国内同行的前列，为中国最领先的向药政市场出口的原料药企业。目前，公司原料药中共有 24 个产品获得美国 FDA 注册，17 个产品获 COS 证书。原料药合同生产业务在承接跨国公司项目转移过程中确立了 cGMP 理念、EHS 体系和国际化项目管理等综合能力，并且与国际大公司合作创立了全新的“原料药盈利模式”。

制剂业务方面，公司凭借其在多年生产经营中 API 的强大实力进行了产业链拓展，开发了国内制剂业务，并集中在抗肿瘤、高端抗感染等产品领域中。公司制剂业务现已建立较完善的销售渠道，销售网络遍布全国 31 个省、市、自治区，覆盖全国 6000 多家大中型医院。

公司还从事第三方制药企业产品的代理销售业务，即从事第三方产品在浙江省内医院配送和商业批发业务，该业务主要通过控股子公司省医药公司进行。第三方代销业务通过扩大经营规模，特别是通过代理经营辉瑞、杨森、正大等国内外知名公司的品牌产品，提高了公司在地区的知名度，建立了稳定的、广泛覆盖的商业网络、零售终端和医院关系。尽管该业务对公司利润贡献较小，但对国内制剂业务的长期发展有积极影响。

（二）抗肿瘤、抗感染药物是利润基石，内分泌和抗寄生虫药物成长快

由于抗肿瘤和抗感染药物中涵盖了制剂，而制剂业务又构成了公司近一半的利润来源，因此，这两块业务目前仍是公司的核心业务。

抗肿瘤药物历年一直保持了 80% 以上的毛利率，是公司盈利能力最强的产品系列，对公司的利润贡献超过 40%。主要产品包括柔红霉素、阿霉素（多柔比星）、盐酸表柔比星、伊达比星、博来霉素、丝裂霉素等，该类产品市场需求旺盛，生产难度高，未来几年仍将是公司的重点发展领域和主要增长点。公司将继续利用强大的研发能力，丰富抗肿瘤药物的产品线，实现抗肿瘤药物的梯度储备，通过内部产品结构调整保持较高的盈利水平。

抗感染药是公司另一主要利润来源，利润贡献度超过 20%，主要产品包括美罗培南、亚胺培南、异帕米星、舒巴坦钠、他唑巴坦等高端特色品种，培南类药物市场需求强，未来几年也是公司的主要业绩驱动力之一。

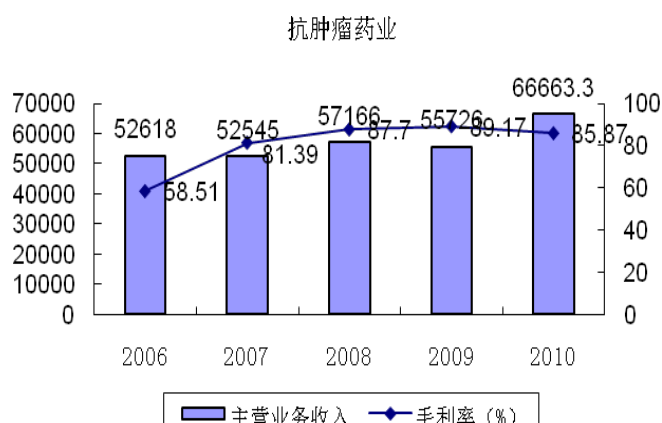
心血管药包括辛伐他汀、普伐他汀、美伐他汀、洛伐他汀等，曾经是公司的主要收入和利润来源，自 2006 年以来收入和利润都出现了较快的下降。主要原因是主要产品辛伐他汀、等市场竞争激励，众多厂商生产导致产品价格大幅下降。从目前市场的动向看来，管理层认为价格压力已经到了谷底，未来价格压力将持续减弱。

抗寄生虫药主要产品有阿佛菌素、依维菌素、富表甲氨基、阿佛菌素、朵拉克汀、莫西克汀、泰乐菌素等，其中阿佛菌素、依维菌素等因投入市场时间早，早已产生耐药性，价格

下降较大。作为应对措施，公司通过技术改造和创新，阿佛菌素产品成本得到明显下降，并在国内成功开发了首仿原料药朵拉克汀、莫西克汀、泰乐菌素等新一代抗寄生虫药。寄生虫类药物 2010 年营业收入增长 36.84%，且随着生产规模的扩大，毛利率提升了 10.88 个百分点。随着公司 09 年募投抗寄生虫药项目达产，未来仍将快速增长。

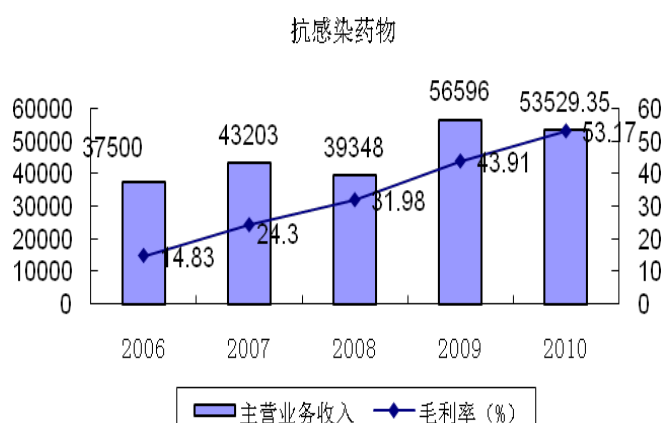
内分泌产品中，原料包括奥利司他（新一代减肥药）、阿卡波糖等，制剂有他克莫司。2010 年内分泌产品实现销售收入 2.55 亿元，同比增长 38.12%，是各业务板块中增速最快的，毛利率随着生产规模的扩大，提升了 3.04 个百分点。

图 1：抗肿瘤药物经营情况



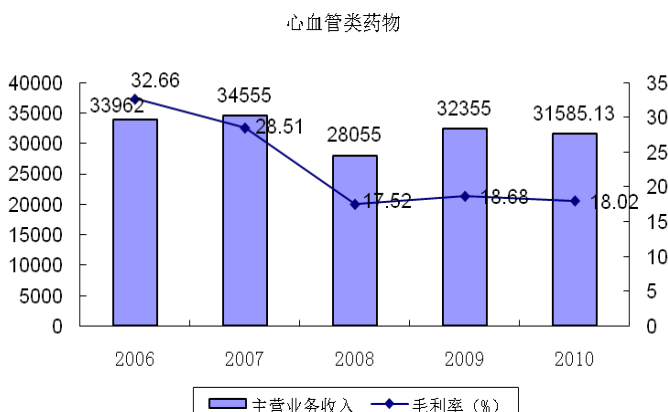
资料来源：公司资料，民族证券

图 2：抗感染药物经营情况



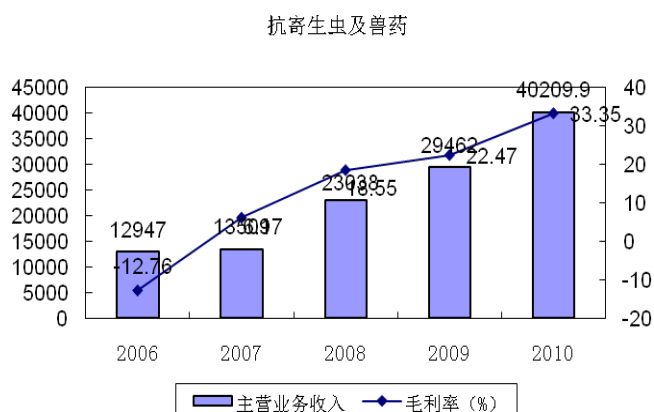
资料来源：公司资料，民族证券

图 3：心血管药物经营情况



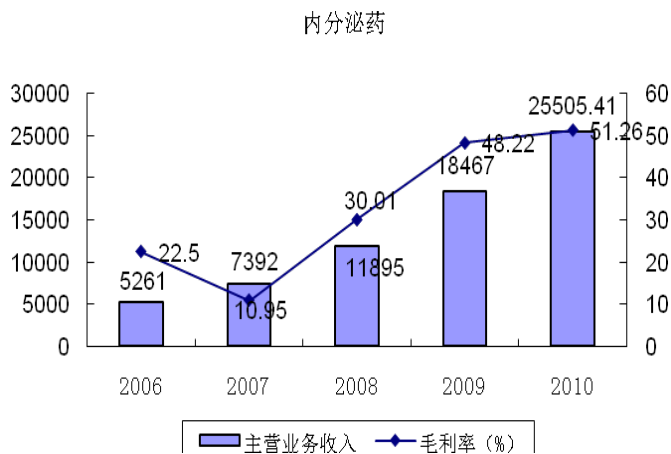
资料来源：公司资料，民族证券

图 4：抗寄生虫及兽药经营情况



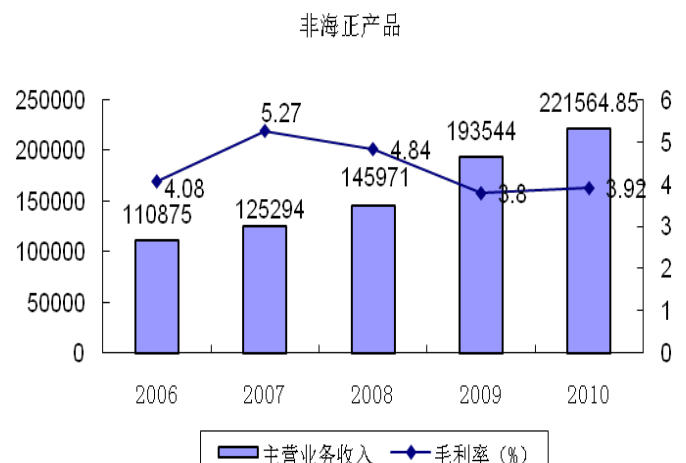
资料来源：公司资料，民族证券

图 5：内分泌药物经营情况



资料来源：公司资料，民族证券

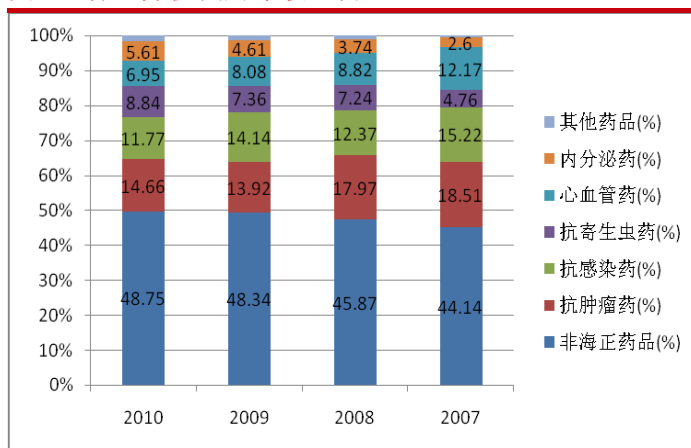
图 6：非海正药物经营情况



资料来源：公司资料，民族证券

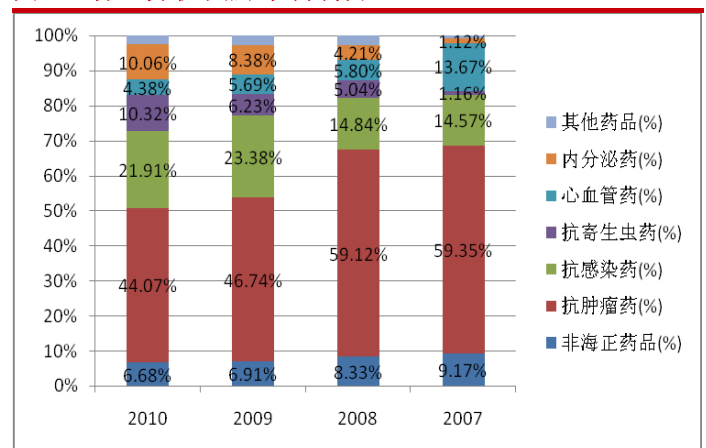
从各业务板块的发展趋势看，抗肿瘤药物保持平稳增长态势，心血管药物随着产品价格的下跌，收入占比逐渐减小，抗寄生虫类药物和内分泌业务成长快，收入和利润占比不断提高。

图 7：各业务板块历年收入占比



资料来源：公司资料，民族证券

图 8：各业务板块历年利润占比



资料来源：公司资料，民族证券

图 9：公司产品简介

主要产品系列	主要产品明细	产品用途说明
海正药业特色原料药产品		
抗肿瘤药	柔红霉素、阿霉素（多柔比星）、盐酸表柔比星、伊达比星、博来霉素、丝裂霉素等	公司主要产品是蒽环类广谱抗肿瘤抗生素，临床上主要用于急慢性白血病、恶性淋巴瘤、胃癌、肺癌、膀胱癌、软组织肉瘤、乳腺癌、网状细胞肉瘤、恶性畸胎瘤等
抗寄生虫药	阿佛菌素、依维菌素、富表甲氨基	公司主要产品是大环内酯类抗寄生
	阿佛菌素、朵拉克汀等	虫抗生素，具有广谱、高效、低残留的使用安全特点，主要用于抗线虫和节肢动物
抗感染药	美罗培南、亚胺培南、异帕米星、舒巴坦钠、他唑巴坦等	公司主要产品是 β -内酰胺类酶抑制剂、氨基糖肽类抗生素，主要用于重症敏感菌感染患者
心血管药	辛伐他汀、普伐他汀、美伐他汀、洛伐他汀等	公司主要产品是他汀类降血脂调节药物。临床上主要用于通过降低血清中甘油三酯和胆固醇水平而有效地降低冠心病的发病率和死亡率，而且能使已经形成的动脉粥样硬化斑块发展减缓，甚至减退
内分泌药	奥利司他、阿卡波糖等	主要用于减肥、糖尿病患者的降糖等
免疫抑制剂药	麦考酚酸酯、他克莫司等	主要用于人体器官的移植
海正药业制剂产品		
抗肿瘤药	阿霉素针、丝裂霉素针、表柔比星针、氟苷针、伊达比星针（艾诺宁）、氟达拉滨针等	公司主要产品是广谱抗肿瘤药，临床上主要用于急慢性白血病、恶性淋巴瘤、胃癌、肺癌、膀胱癌、软组织肉瘤、乳腺癌、网状细胞肉瘤、恶性畸胎瘤等
抗感染药	美罗培南针、亚胺培南针、异帕米星针等	公司主要产品是 β -内酰胺类酶抑制剂、氨基糖肽类抗生素，主要用于重症敏感菌感染患者
免疫抑制剂药	他克莫司胶囊等	主要用于人体器官的移植
药品分销业务		
其他药品		第三方药品代理销售业务

数据来源：公司资料 民族证券

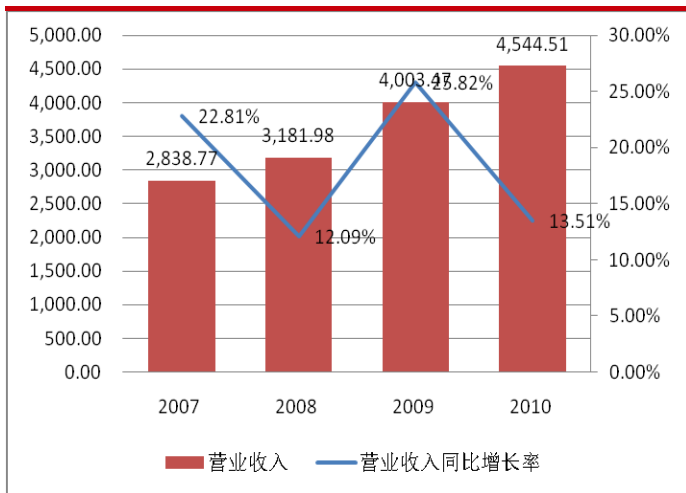
二、经营业绩稳步增长，盈利水平不断增强

公司近年来经营业务都保持了平稳而快速的增长，且随着规模的扩大和业务结构的调整，毛利率相对平稳，净利率呈现逐年上升态势。

2010 营业收入同比增长 13.51%，营业利润同比增长 26.31%，净利润同比增长 34.35%，每股收益 0.76 元，扣除非经常性损益后净利润同比增长 25.01%。分配预案 10 派 1.5 元。

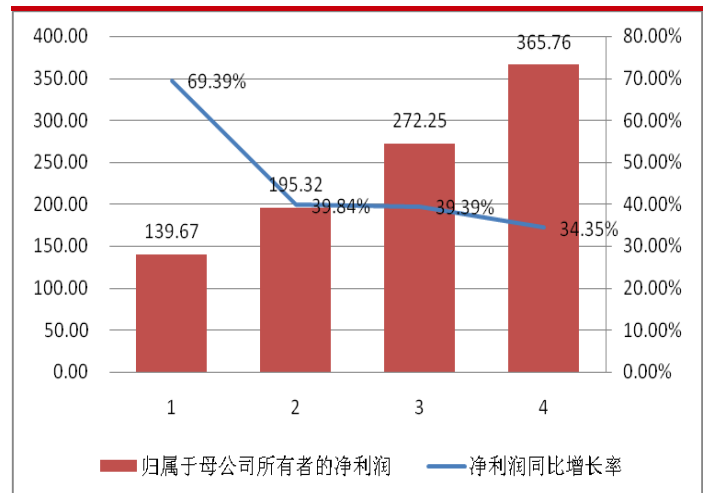
2011 年一季度公司实现收入 3.22 亿，同比增长 26.8%。实现净利润 1.02 亿元，同比增长 53.28%，每股收益 0.21 元。业绩大幅增长的原因是富阳新增产能的投产以及海外订单的驱动，同时，产品结构调整带来毛利率的提升，高毛利率的培南类品种放量增长，而规模效应和工艺改进带来内分泌药和驱虫药的毛利率提升。此外，公司费用控制得力，在营销和研发投入加大的背景下，费用率保持平稳。

图 10：公司近年营业收入



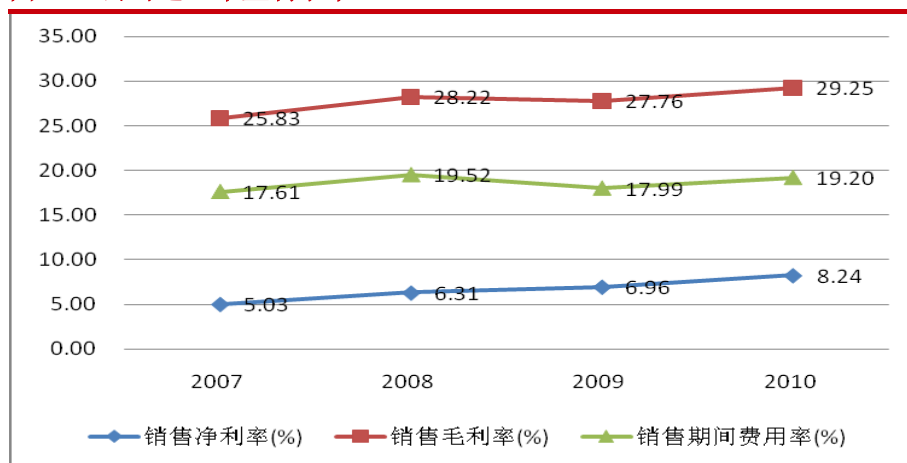
资料来源：公司资料，民族证券

图 11：公司近年净利润



资料来源：公司资料，民族证券

图 12：公司近三年盈利水平



数据来源：公司资料 民族证券

三、短期仍看 API 国际合作和国内制剂

公司目前正处于从原料药出口向制剂国际化产业升级的转型期，短期业绩仍看 API 国际合作和国内制剂。API 国际合作方面，2011 年公司已步入合同定制收获期，3 月初，公司公告与辉瑞、礼来 Elanco 等国际巨头合作提供兽药原料药，与某制药企业合作开发新型抗肿瘤

药物中间体，于 2011 年开始实现商业化供货，预计新增年销售 3,000 万美元；3 月底公告向辉瑞亚太公司销售 CA 兽用药，预计新增年销售约 1,500 到 2,500 万美元，合同期为 5 年。与跨国制药企业的合作项目，将成为今年业绩增长的强劲动力。同时，随着原研药厂转移生产订单的增多，公司的培南类抗感染药物和内分泌药物也将保持快速增长。

国内制剂方面，公司产品线日益完善，销售能力不断加强，去年增加了 100 人的队伍，已达到 600 人左右的规模，准备用 3-5 年增加到 1000 人。公司实施营销重心下移的组织变革，从“以产品为中心，以总部为中心”向以省区为中心的销售体制、以医院为中心的多产品综合推广体制”转变。同时，成立了制剂事业部，以实现药证注册与生产无缝对接。公司未来的发展目标是在十二五期间，将制剂的收入占比提升到 30-50%。

四、长期看制剂国际化

公司始终坚持以国际原料药业务为基础、聚焦专业领域制剂业务发展的战略，积极推进从原料药到制剂纵向一体化的产业升级战略。短期发展目标是成为全球领先的原料药制造商及聚焦优势领域发展国内制剂业务，长期发展目标是拓展全球规范药政市场的制剂业务，最终成为一个现代化的从原料药到制剂的全球有特色的中型制药企业。

为实现从原料药到制剂产品国际化的跨越，全面提高制剂生产水平，公司以非公开发行募集资金总 136,575 万元，用于全资子公司海正药业（杭州）有限公司投资建设的制剂出口基地项目。项目包括年产细胞毒抗肿瘤药：水针剂 2,500 万瓶、冻干粉针 2,500 万瓶、固体制剂 1.6 亿片粒；培南类注射剂：无菌分装粉针 200 万瓶、冻干粉针 200 万瓶；非细胞毒注射剂（抗结核病类药等）：冻干粉针 1,000 万瓶等。）建设工期为 27 个月。项目投产后，预计将新增年销售收入 25.1 亿元，利润总额 5.2 亿元。预计公司完成生产线建设、ANDA 文号，以及市场开拓仍需较长时间，短期对公司的盈利贡献有限，但对长期发展起着重要而深远的影响。

制剂国际化的途径有三种：制剂合同定制、合作开发、制剂出口。公司 2010 年投资 980 万美元入股赛金控股 4.5% 的股份，合作顺利展开，目前已有多个产品开始生产，赛金 80% 的产品来自定制生产，公司将是赛金的主要制剂合作方之一。2010 年 8 月 26 日，公司接到欧洲药品管理局（EMA）的通知，由公司与西班牙 CINFA 共同研制开发的 he 克莫司胶囊获得欧盟上市批准，成为欧盟市场唯一一个获得审批的他克莫司仿制药。

五、雄厚的研发实力是公司持续发展的保证

公司多年来都重视对研发的投入，研发费用的投入近 5 年来一直维持在 8% 以上，是典型的研发驱动型企业。目前，公司拥有多个研究技术平台，包括 API 原料药及避工艺专利研发平台、基因工程药物研发平台、创新药物研发平台、以及制剂研发平台等，公司依托特色微生物发酵及半合成、分子改良、手性催化、色谱分离、杂质鉴定与分离等关键技术，拥有 100 多个首仿产品，2010 年完成了 12 个避工艺专利产品的开发，同时完成 8 个大品种的技术改造创新药：完成 500 个化合物的药效筛选和 10 个候选化合物的药理研究；申请国内国际化化合物专利 5 项；有 3 个新药今年有望申报临床试验。

公司抓住生物制药产业化的时机，升级研发体系和技术平台，着力推进小分子药物向大分子药物升级，重点开展脂质体、纳米制剂、靶向制剂、控缓释和速释、大分子给药系统等型制剂的研究。

新产品方面，公司积极申报 FDA，今年计划申报 10 个品种，其中 6~7 个通过购买和合作取得。2010 年，新增 4 个原料药品种获得美国 FDA 注册，3 个原料药品种在欧盟多国和其他国家获得批准，目前累计已有 15 个制剂品种在近 40 个国家注册。其中：制剂 he 克莫司胶囊在欧盟 27 个国家、美罗培南粉针在吉尔斯坦和土库曼获得上市批准。注射用丁二磺酸腺苷蛋氨酸、奥利司他片为国内首仿，其中注射用丁二磺酸腺苷蛋氨酸在国内入选“2010 十大

重磅新药”。

六、盈利预测与估值

（一）核心假设

表 1：公司收入和毛利预测

单位：万元	2010	2011E	2012E	2013E
抗肿瘤药	66665	79998	95997	115197
增长率 (%)	19.63%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	85.87%	85.00%	85.00%	85.00%
抗感染药	53528	58881	64769	71246
增长率 (%)	-5.42%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	53.17%	55.00%	55.00%	55.00%
心血管药	31585	31585	31585	31585
增长率 (%)	-2.38%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	18.02%	18.00%	18.00%	18.00%
抗寄生虫药及兽药	40210	54284	73283	98932
增长率 (%)	36.48%	35.00%	35.00%	35.00%
毛利率 (%)	33.35%	40.00%	40.00%	40.00%
内分泌药	25506	33158	42442	53053
增长率 (%)	38.12%	30.00%	28.00%	25.00%
毛利率 (%)	51.26%	56.00%	56.00%	56.00%
其他	7484	9730	12162	14594
增长率 (%)	38.10%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率 (%)	44.69%	45.00%	45.00%	45.00%
制剂出口	0	0	0	0
增长率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海正药品合计	224979	267635	320239	384607
增长率 (%)	13.61%	18.96%	19.65%	20.10%
毛利率 (%)	53.89%	56.32%	56.66%	56.85%
非海正药品	221565	254800	285376	313913
增长率 (%)	14.48%	15.00%	12.00%	10.00%
毛利率 (%)	3.92%	4.00%	4.00%	4.00%
总收入	446544	522435	605615	698521
增长率 (%)	14.03%	17.00%	15.92%	15.34%
营业成本率	70.81%	69.20%	68.15%	66.90%
毛利率 (%)	29.19%	30.80%	31.85%	33.10%

资料来源：民族证券

（二）盈利预测和估值

预计公司 2010、2011、2012 年实现营业收入 53.17 亿元、61.63 亿元、71.09 亿元，同比增长 17%、16%、15%；实现净利润 5.07 亿元、6.42 亿元、8.13 亿元，同比增长 39%、27%、27%，每股收益 0.97 元、1.22 元、1.55 元，对应动态市盈率 38、30、24 倍，按照 2011 年 40 倍 PE 估值，合理估值 38.8 元，我们看好公司长期的发展前景，给予“推荐”评级。

表 2：盈利预测表
单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4545	5317	6163	7109
营业成本	3215	3679	4200	4756
营业税金及附加	26	36	42	48
销售费用	282	330	382	441
管理费用	536	585	678	782
财务费用	55	53	62	71
资产减值损失	40	20	20	20
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	42	0	0	0
营业利润	433	614	779	991
营业外收入	27	10	10	10
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	450	624	789	1001
所得税	76	105	133	168
净利润	374	519	657	833
少数股东损益	9	12	15	19
归属于母公司所有者的净利润	366	507	642	813
EBITDA	486	687	861	1082
EPS（元）	0.70	0.97	1.22	1.55

资料来源：民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1999	2979	3906	5104
现金及等价物	494	1235	1898	2805
应收帐款	750	877	1017	1173
存货	655	750	856	969
其它流动资产	100	117	136	157
非流动资产	3923	3544	3461	3251
长期股权投资	157	157	157	157
固定资产及其他	3346	2924	2774	2488
投资性房地产	12	12	12	12
无形资产	383	425	493	569
其它非流动资产	26	26	26	26
资产总计	5922	6524	7368	8356
流动负债	1579	1702	1841	1988
短期借款	726	726	726	726
应付帐款	530	606	692	783
其它流动负债	324	371	423	479
非流动负债	1598	1558	1607	1615
长期借款	1506	1452	1486	1478
其它非流动负债	92	106	121	137
负债合计	3177	3261	3448	3603
少数股东权益	46	58	73	92
归属于母公司所有者权益	2698	3205	3847	4660
负债和股东权益	5922	6524	7368	8356

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	624	657	788	945
净利润	374	519	657	833
资产减值准备	40	20	20	20
折旧和摊销	260	201	196	183
公允价值变动损失	0	0	0	0
财费用	55	53	62	71
营运资本变动	-63	-136	-146	-163
投资收益	-42	0	0	0
投资活动现金流	-992	178	-113	26
资本支出	-886	178	-113	26
其它	-106	0	0	0
融资活动现金流	221	-93	-13	-63
权益性融资	-61	0	0	0
负债净变化	337	-40	49	8
财务费用	-55	-53	-62	-71
现金净增加额	-146	742	662	908
期初现金余额	639	493	1235	1898
期末现金余额	493	1235	1898	2805

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4545	5317	6163	7109
营业成本	3215	3679	4200	4756
营业税金及附加	26	36	42	48
销售费用	282	330	382	441
管理费用	536	585	678	782
财务费用	55	53	62	71
资产减值损失	40	20	20	20
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	42	0	0	0
营业利润	433	614	779	991
营业外收入	27	10	10	10
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	450	624	789	1001
所得税	76	105	133	168
净利润	374	519	657	833
少数股东损益	9	12	15	19
归属于母公司所	366	507	642	813
EBITDA	486	687	861	1082
EPS（元）	0.70	0.97	1.22	1.55

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	13.5%	17.0%	15.9%	15.3%
营业利润	26.3%	41.8%	26.9%	27.1%
归属母公司净利	34.3%	38.6%	26.5%	26.8%
获利能力				
毛利率	29.3%	30.8%	31.8%	33.1%
净利率	8.0%	9.5%	10.4%	11.4%
ROE	13.6%	15.8%	16.7%	17.5%
ROIC	3.7%	10.3%	11.5%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	50.0%	46.8%	43.1%
流动比率	1.3	1.7	2.1	2.6
速动比率	0.9	1.3	1.7	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收帐款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
应付帐款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.97	1.22	1.55
每股经营现金	1.19	1.25	1.50	1.80
每股净资产	5.14	6.11	7.33	8.88
估值比率				
P/E	52.6	38.0	30.0	23.7
P/B	7.1	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	15.5	11.0	8.8	7.0

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备8年医药行业的从业经验，以及8年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn