

生物医药行业 新股研究报告

以岭药业 (002603)

建议申购价格: 31.97-34.97 元

收盘价 (元)

目标价 (元)

市场数据

52 周最高/最低(元)

总股本(百万)

流通 A 股(百万)

流通 B 股/H 股 (百万)

总市值 (百万元)

流通 A 股市值 (百万元)

以岭药业：引领络病理论，做创新中药

投资要点:

- **九大专利药产品成就大型中药企业：**公司九大专利药产品覆盖了心脑血管、抗感冒、糖尿病、抗肿瘤等几大领域。心脑血管药物营业收入占比最大，2010 年占主营业务的 91.8%。三大主打产品通心络、参茸养心和连花清瘟胶囊在治疗冠心病、心律不齐和抗感冒上有非常独特的疗效。
- **络病学理论打造丰富的研发产品储备：**公司目前在研专利产品达9个以上，未来三到五年将陆续完成临床研究，实现投产。产品覆盖糖尿病、泌尿系统、呼吸系统、抗肿瘤等领域，一脉相承的络病学理论为建立公司核心竞争力打下了坚实的基础，丰富的在研产品线为公司未来发展提供保证。
- **中西医结合的学术营销推广：**中医采用络病学理论推广，在校采取授课方式，在职医生通过继续教育，并且建立络病学相关组织，定期召开络病学理论和病案研讨会，让医生形成络病学理论思维，影响医生的处方习惯，推广公司产品。西医采用国际公认的循证研究，通过可靠的循证结果推广产品。
- **募投项目：**本次募投资金主要用于专利中药生产基地，以岭医药研究院暨院士工作站，专利中药营销网络和企业信息化平台建设等4个项目。
- **主要风险提示：**1. 中药材价格上涨的风险；2. 新产品研发进展不顺利的风险；3. 税收优惠和政府补助的不确定性；4. 新产品推广不顺利；5. 募投项目进展不顺利；
- **盈利预测及估值分析：**预计公司2011-2013年收入增速为31.82%、28.79%和30.87%，利润增速为49.46%、32.17%和32.70%，摊薄EPS为1.11、1.47和1.95元。目前A股市场上中药板块平均31倍PE的估值水平，综合考虑公司成长性以及近期医药板块反弹表现，给予以岭药业32-35倍市盈率，公司的合理价值区间在35.52-38.85元。给予网下申购价格10%的折价，建议申购价格为31.97-34.97元。

生物医药研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1632.33	1649.32	2174.13	2800.07	3664.45
收入增幅 (%)	73.92%	1.04%	31.82%	28.79%	30.87%
净利润	297.18	315.56	471.64	623.38	827.20
净利增幅 (%)	143.36%	6.18%	49.46%	32.17%	32.70%
毛利率 (%)	60.99%	66.37%	65.86%	66.04%	66.14%
ROE (%)	37.73%	28.92%	30.44%	28.92%	27.95%
摊薄 EPS(元)	0.699	0.742	1.110	1.467	1.946

请务必阅读正文后的免责条款部分

正文目录

1、公司概况	3
2. 公司产品分析:	4
2.1. 已上市专利产品:	4
2.1.1 通心络胶囊.....	5
2.1.2 参茸养心胶囊.....	6
2.1.3 芪苈强心胶囊:	7
2.1.4 连花清瘟胶囊:	8
2.1.5 其他专利产品:	9
2.2. 储备充足的在研产品:	10
3. 有效的中西医学术营销策略:	12
4. 公司财务分析:	12
5. 募投项目:	14
6. 风险提示:	15
7. 盈利预测	15
7.1 基本假设	15
7.2 相对估值	17

图表目录

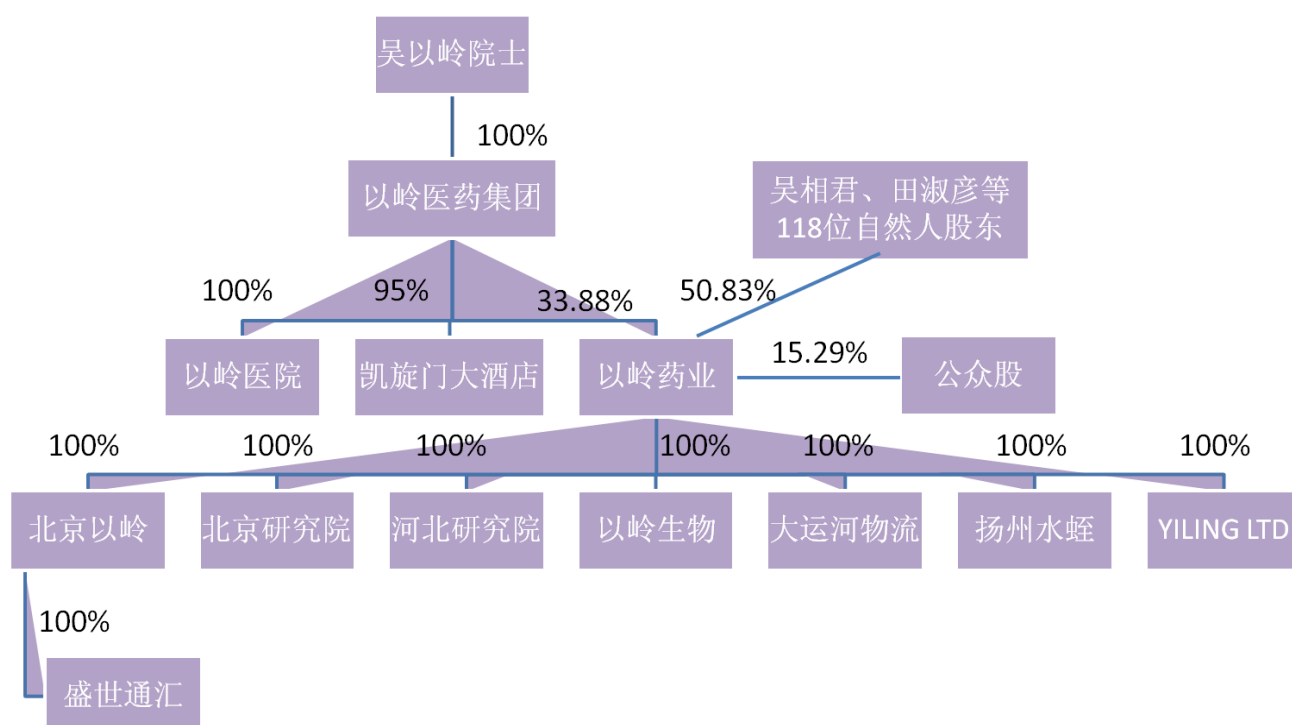
图 1 以岭药业股权结构图	3
图 2 公司 2008-2010 年通心络胶囊销售收入	6
图 3 公司 2008-2010 年参松养心胶囊销售收入	7
图 4 公司 2008-2010 年芪苈强心胶囊销售收入	8
图 5 公司 2008-2010 年连花清瘟销售收入	9
图 6 公司 2008-2010 年其他产品销售收入	10
图 7 公司 2008-2010 年研发投入及占比.....	10
图 8 公司 2008-2010 年营业收入及增长情况	13
图 9 公司 2008-2010 年净利润及增长情况	13
图 10 公司 2008-2010 年三项费用率情况	14
表 1 公司已上市专利产品	4
表 2 公司在研产品列表	11
表 3 公司本次募投项目情况	14
表 4 公司分产品未来三年盈利预测	16
表 5 公司财务和估值数据摘要	17
表 6 2011-2013 年公司财务报表预测	17

1、公司概况

以岭药业创立于河北石家庄，公司的实际控制人为吴以岭院士，吴相君先生和吴瑞女士。公司主要以中成药的研发，生产和销售为主，产品主要集中于心脑血管，呼吸系统，糖尿病等大病种领域，发展潜力巨大。尤其在心脑血管领域，公司的创始人吴以岭院士结合自己的多年络病研究基础，推出了通心络胶囊，参松养心胶囊和芪苈强心胶囊三个创新专利中药，治疗范围覆盖了心脑血管疾病中的缺血，心律失常，心衰等三个常见的适应症，其中通心络胶囊已成为心脑血管病医院主流使用的中成药。

公司拥有北京以岭，河北研究院，北京研究院，以岭生物，大运河物流，扬州水蛭，YILING LTD 等资产，具体结构如下图：

图 1 以岭药业股权结构图



资料来源：招股说明书，德邦研究

公司此次募集资金的用途主要在于专利中药生产基地，以岭医药研究院暨院士工作站，专利中药营销网络和企业信息化平台建设等 4 个项目，拟募集资金 16.9 亿元。

2. 公司产品分析：

公司致力于中成药的研发、生产与销售，拥有通过 GMP 认证的胶囊、片剂、颗粒剂、针剂生产线，以及通过欧盟认证的化学药制剂车间。公司自主研发完成新药 17 个，研发专利新药 9 个，主要产品通心络胶囊、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊、连花清瘟胶囊。专利中药 9 个，临床研究 8 个，临床前 20 个。

2.1. 已上市专利产品：

公司已上市专利产品 9 个，覆盖心脑血管、呼吸系统、抗肿瘤药、糖尿病用药、神经系统、泌尿系统等方面。主营产品通心络胶囊、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊都属于心脑血管用药。

表 1 公司已上市专利产品

药品类别	药品名称	适应症	基本药物目录	医保目录	处方药/OTC
心脑血管用药	通心络胶囊	冠心病、脑梗塞	国家基本药物目录	甲类	处方药
	参松养心胶囊	心律失常	12 省基本药物目录	甲类	处方药
	芪苈强心胶囊	慢性心衰		乙类	处方药
感冒类用药	连花清瘟胶囊	感冒	15 省基本药物目录	乙类	OTC
	连花清瘟颗粒	感冒		乙类	OTC
抗肿瘤药物	养正消积胶囊	肿瘤辅助用药		乙类	处方药

糖尿病用药	津力达颗粒	II 型糖尿病		乙类	处方药
补肾药	八子补肾胶囊	肾虚			OTC
安神药	枣椗安神口服液	失眠			OTC

资料来源：招股说明书，德邦研究

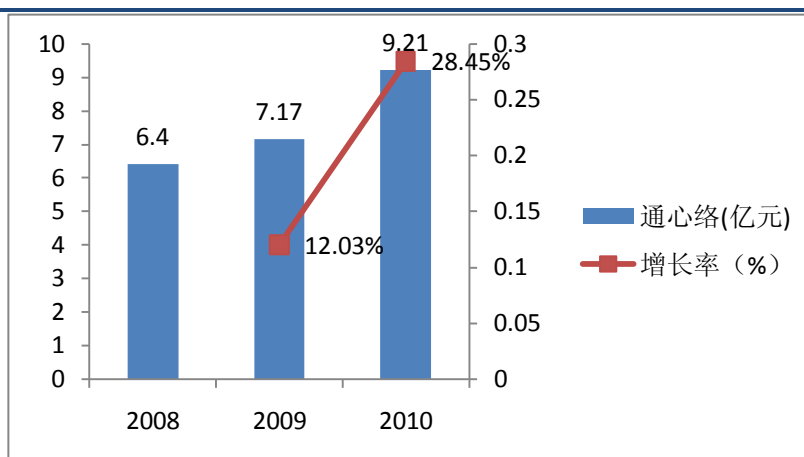
2.1.1 通心络胶囊

通心络胶囊主治缺血性心脑血管疾病，与市场上同类产品相比，具有以下几点产品优势：

1. 保护血管内皮一级预防：通心络胶囊能够有效保护血管内皮细胞，防止心脑血管增生和动脉硬化的发生；
2. 解除血管痉挛疗效独特：血管痉挛是造成心脑血管疾病症状的主要原因之一，目前市场上极少有药物能够有效缓解血管痉挛，通心络在解除血管痉挛方面疗效独特；
3. 抑制稳定动脉硬化斑块：动脉硬化患者由于斑块的形成而加剧病情，斑块脱落甚至可能导致出血的症状。因此，抑制和稳定斑块，对动脉硬化患者的预后有很大的帮助；
4. 治疗冠心病效果显著：根据临床循证结果和使用效果来看，通心络胶囊对治疗冠心病的效果非常显著。

通心络胶囊近三年销量稳步上升，2010 年的增速从 2009 年的 12.03% 提升到 28.45%，2010 年销售收入达 9.21 亿元，是公司的重磅产品。通心络 2009 年进入国家基本药物目录和医保甲类目录，近几年市场销售很好，建立了一定的市场地位，未来的销售收入和成长空间有一定的保障，将继续为公司业绩提供支撑。

图 2 公司 2008-2010 年通心络胶囊销售收入



资料来源：招股说明书，德邦研究

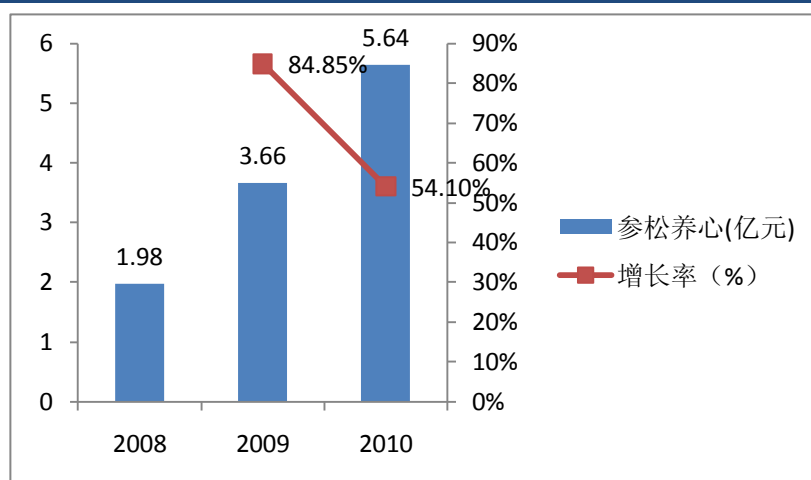
2.1.2 参茸养心胶囊

参松养心胶囊主治心律失常，特点在于快慢兼治，既能治疗心率过快的房颤和室性早搏，也能治疗心率过慢。市场上西药的效果大多只能解决一个方面的问题，治标不治本，而且长期使用容易引发严重的副作用。

公司以络病学理论为基础，进行产品的研发，根本出发点在于调理经络，使人体的器官能够正常运转，发挥机能，并不是通过抑制或抵抗的方式来治疗疾病。正因为如此，参松养心胶囊才拥有快慢兼治的疗效，通过调理心脏正常的脉络循环，达到治疗的目的。

2008-2010 年，公司参松养心胶囊销售增长比较快，2009 和 2010 年的增速分别为 84.85% 和 54.10%。该产品的增长速度比通心络胶囊快的原因在于该产品的销售收入基数较低，市场占有率也较低，未来发展空间较大。2009 年超速增长的原因也是 2008 年的销售收入基数较低，2010 年增长速度趋于平缓，随着产品在市场的认可程度提高，以及公司学术营销的不断推广，相信不久该产品也将成为十亿级销售收入的重磅产品。

图 3 公司 2008-2010 年参松养心胶囊销售收入



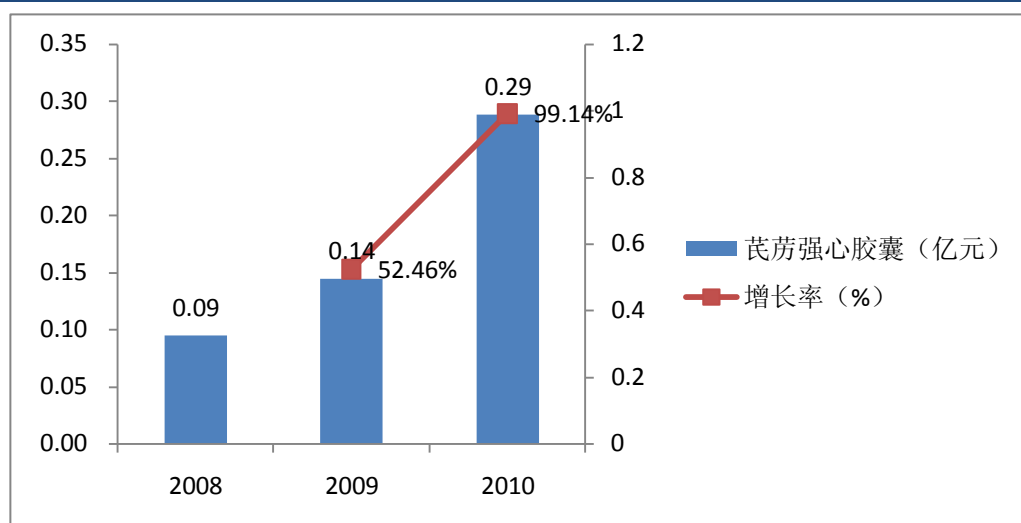
资料来源：招股说明书，德邦研究

2.1.3 芪苈强心胶囊：

芪苈强心胶囊是治疗慢性心衰的产品，该产品既可强心利尿扩血管、改善心衰症状，又可抑制心室重构，从根本上改善心衰的病理基础。

该产品的强心作用与西药强心药地戈辛疗效相当，抑制 RAS 系统的疗效优于西药雷米普利，利尿作用与西药口服速尿疗效相当，抑制心室重构作用优于西药美托洛尔。从产品的性能上来看，这些疗效为慢性心衰患者提供了新的治疗方法，产品已列入国家医保目录，具有非常广阔的市场前景。目前销售收入在 1 亿元以下，2010 年销售收入是 2009 年的 2 倍，我们相信未来不久也能够成为公司主打产品之一。

图 4 公司 2008-2010 年芪苈强心胶囊销售收入



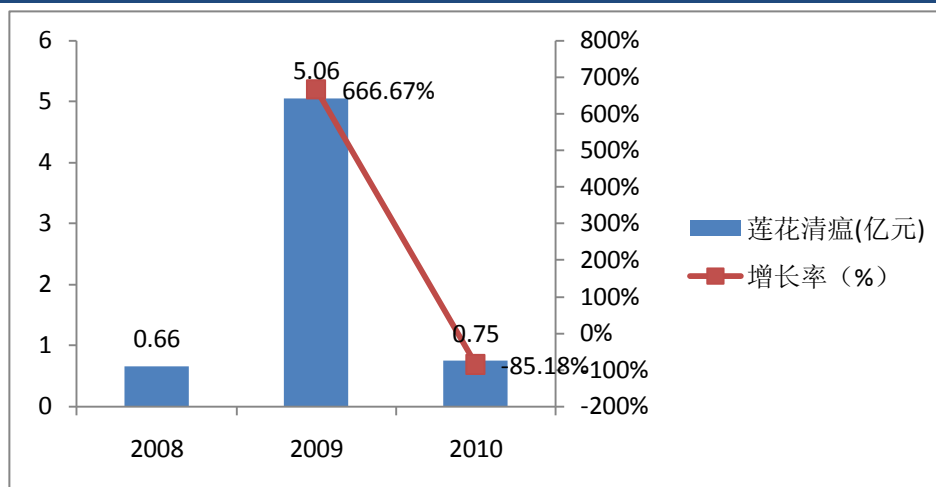
资料来源：招股说明书，德邦研究

2.1.4 连花清瘟胶囊：

连花清瘟胶囊是 2003 年 SARS 期间研发的具有抗多种病毒作用的中药专利新药，具有广谱抗病毒作用，可明显抑制 SARS、禽流感、甲型 H1N1 及 H3N2 流感、手足口病病毒 EV71、疱疹病毒等，因此具有一定的季节性特点，每年四季度是销售的旺季，连花清瘟胶囊的销量会有大幅度的提升。据公司介绍，连花清瘟胶囊与甲流专治药达菲相比，具有更好的性价比，两者核酸转阴时间相当，连花清瘟退热效果优于达菲，没有副作用，而且价格仅为达菲的八分之一。

2009 年甲流疫情爆发，连花清瘟胶囊由于良好的疗效和性价比被列入《人感染甲型 H1N1 流感诊疗方案》治疗甲型流感推荐药，三个月之内销售达到 5 亿元，2009 年销售增长达 666.67%。由于突发性疾病爆发的因素影响，导致销售收入增长的异常表现。产品的优质性和公司营销手段的实施能够保证该产品未来几年持续稳定的增长。

图 5 公司 2008-2010 年莲花清瘟销售收入



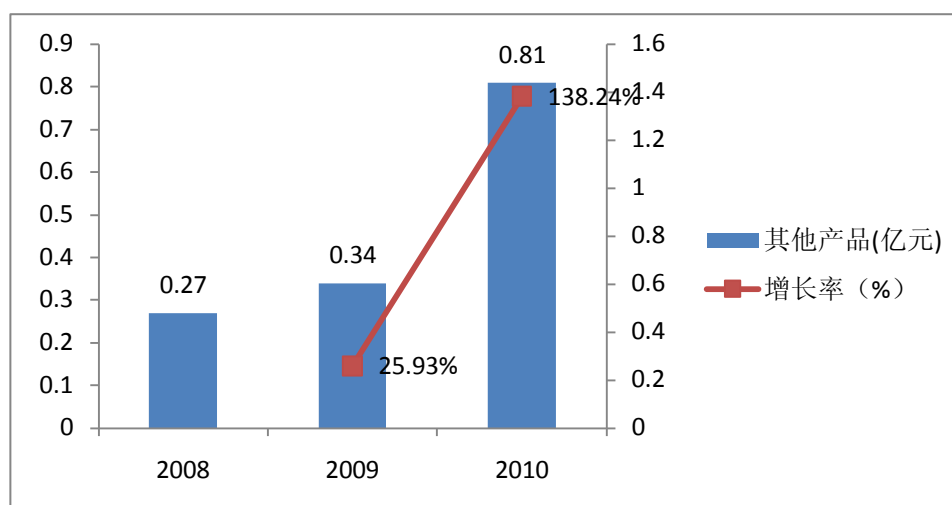
资料来源：招股说明书，德邦研究

2.1.5 其他专利产品：

公司其他专利产品主要包括抗肿瘤药养正消积胶囊、补肾药八子补肾胶囊、糖尿病用药津力达颗粒以及安神药枣椗安神口服液等。

这几类产品针对的是肿瘤、糖尿病或肾病等几个大病种，市场容量都超过百亿元，发展空间很大，尽管目前收入较少，占销售收入比重也比较低，但是从近两年的发展趋势看，2010 年增速从 2009 年得 25.93% 上升到 138.24%，发展潜力巨大。

图 6 公司 2008-2010 年其他产品销售收入



资料来源：招股说明书，德邦研究

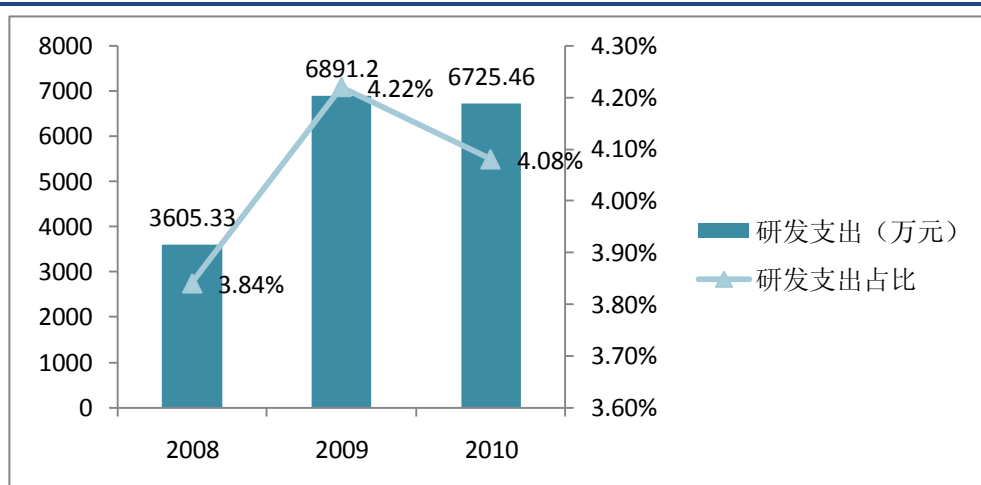
2.2. 储备充足的在研产品：

公司着力研发新产品，在研的储备产品也非常丰富，为后续发展提供强劲的动力。公司

2008-2010 年研发投入占比情况如下图，研发支出占销售收入比例分别为 3.84%、4.22%

和 4.08%。

图 7 公司 2008-2010 年研发投入及占比



资料来源：招股说明书，德邦研究

表 2 公司在研产品列表

药品类别	药品名称	适应症	目前进展状况	拟上市时间	处方药/OTC
感冒类用药	连花定喘片	慢性支气管炎	二期临床	2014	OTC
	连花急支片	急性支气管炎	二期临床	2014	OTC
糖尿病用药	周络通胶囊	糖尿病周围神经病变	完成三期临床， 待报生产	2012	处方药
	芪黄明目胶囊	糖尿病眼底病变	完成三期临床， 待报生产	2012	处方药
泌尿系统用药	前列疏胶囊	前列腺增生	申请生产文号	2011	处方药
	柴芩通淋片	泌尿系统感染	三期临床	2013	处方药
	复方蝉花片	间质性肾炎	完成临床前研究	2015	处方药
安神药	百灵安神片	失眠	二期临床	2013	OTC
	解郁除烦胶囊	抑郁症	二期临床	2013	OTC

资料来源：招股说明书，德邦研究

公司在研产品主要分为感冒类用药、糖尿病用药、泌尿系统用药和安神药几大类。其中，进展最快的是前列疏胶囊，目前正在申请生产文号，预计 2011 年能够投产实现销售。

糖尿病用药的周络通胶囊和芪黄明目胶囊都已完成三期临床，待报生产审批，预计 2012 年能够实现投产。公司在研产品针对糖尿病大病种，未来市场空间巨大。据统计，我国有 9240 万成年人患病，1.48 亿人糖耐量低，糖尿病药物的潜在市场很大。国内的糖尿病用药从 2004 年的 50 亿元增长到 2009 年的 98 亿元。

3. 有效的中西医学学术营销策略：

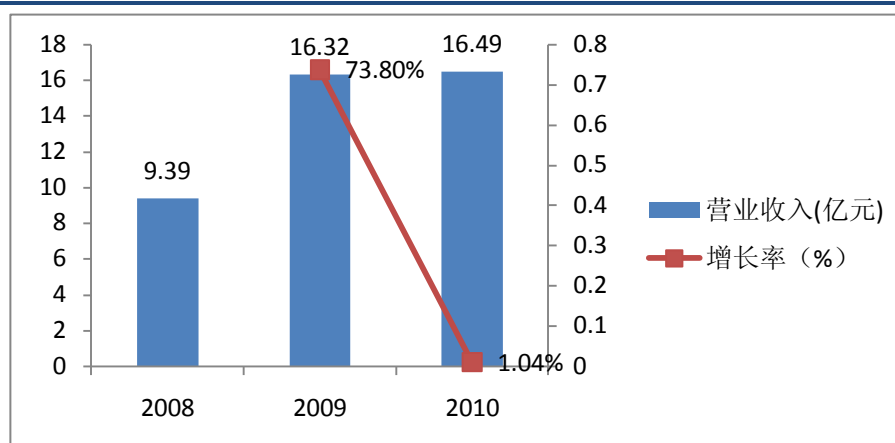
公司针对中西医的不同特点，采取不同的营销策略。中医上采用络病学理论推广，将络病学理论不同于国内其他中医理论的要点传达给中医医生，针对在校生采取授课方式，络病学已被列入全国 43 所高校教育课程中，吴以岭院士编写的络病学教材也被高校作为课程教材使用。对在职医生通过继续教育，并且成立络病学会组织，在全国 18 个省市，3 大医学学会建立络病学专委会，定期召开络病学理论和病案研讨会，目前已举办了 7 届国际络病学大会。通过推广和发展络病学理论使得医生形成络病学理论思维，影响医生的处方习惯，推广公司产品。

西医则采用国际公认的循证研究，采用随机、双盲与西药或安慰剂对照、多中心的临床研究，得到可靠的循证结果。公司几大产品在通过西医的循证之后，销量在几个月内得到迅速增长。参松养心胶囊于 2008 年 11 月宣布循证结果，销量翻番。连花清瘟胶囊在甲流爆发期间，由于与达菲的效果相当，性价比更高，循证结果受到临床医生的好评，宣布循证结果之后，销售量 3 个月超过 5 亿元。过去的循证结果证实，这一营销手段取得良好的成效。

4. 公司财务分析：

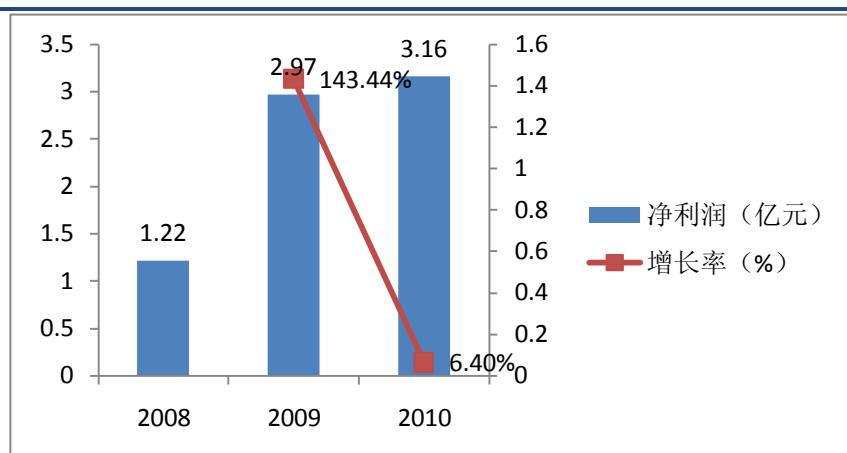
通过前述产品的分析，我们知道公司 2009 年销售收入和净利润的异常表现是由连花清瘟胶囊的销售增长引起的，2009 年甲流爆发给连花清瘟胶囊带来一个爆发式增长的机会。

图 8 公司 2008-2010 年营业收入及增长情况



资料来源：招股说明书，德邦研究

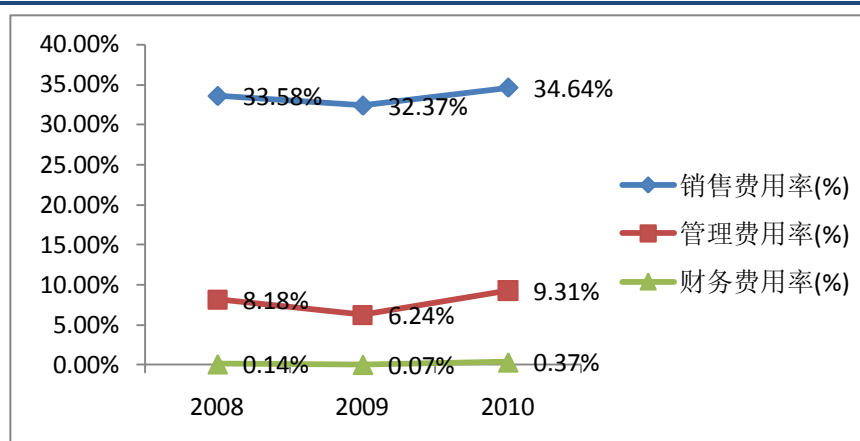
图 9 公司 2008-2010 年净利润及增长情况



资料来源：招股说明书，德邦研究

公司近三年三项费用率基本保持稳定,销售费用率在 33%左右,财务费用率在 1%以下, 2010 年管理费用率比 2009 年有所提升,从 6.24%提高到 9.31%。

图 10 公司 2008-2010 年三项费用率情况



资料来源：招股说明书，德邦研究

5. 募投项目：

公司本次公开发行 A 股拟募集资金 16.90 亿元，主要用于以下四个项目的实施：

表 3 公司本次募投项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	建设周期
1	专利中药生产基地建设项目	11.72	2 年
2	以岭医药研究院暨院士工作站建设项目	3.70	2 年
3	专利中药营销网络建设项目	0.97	3 年
4	企业信息化平台建设项目	0.51	3 年
合计		16.90	

资料来源：招股说明书，德邦研究

6. 风险提示：

1. 公司产品以中药材为原料，因此中药材价格大幅上涨可能影响公司盈利能力；
2. 新药研发和审批遇到障碍，可能影响后续产品的上市；
3. 新产品推广不顺利带来的销售收入的下滑：公司未来三年将有大量品种面临上市，产品的营销推广对销售收入影响很大；
4. 税收优惠政策的改变和政府补贴的减少带来公司盈利减少：公司目前享受国家 15% 的优惠税率，报告期内税收优惠影响占净利润比值为 12%；政府补助主要来自于政府对研究课题的资助，2008-2010 年度收到的政府补助分别为 5681 万元、3679 万元和 4674 万元。
5. 募投项目未能顺利实施带来的风险。

7. 盈利预测

7.1 基本假设

- 1、公司营业收入未来三年的增长率分别为 31.82%、28.79%和 30.87%；
- 2、公司毛利率未来三年分别为 65.86%、66.04%、66.14%
- 3、公司销售费用比例未来三年分别为 32%、33%、33%
- 4、公司管理费用比例未来三年分别为 7%、6%、6%
- 5、公司能继续获得税收优惠，未来三年税率为 15%

表 4 公司分产品未来三年盈利预测

项目	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
通心络(亿元)	6.40	7.17	9.21	10.87	12.72	14.75
增长率(%)		12.03%	28.45%	18.00%	17.00%	16.00%
毛利率(%)	61.10%	62.16%	67.19%	67.00%	67.00%	67.00%
参松养心 (亿元)	1.98	3.66	5.64	7.33	8.80	10.56
增长率(%)		84.85%	54.10%	30.00%	20.00%	20.00%
毛利率(%)	58.07%	61.40%	67.71%	67.00%	66.00%	66.00%
芪苈强心胶囊 (亿元)	0.09	0.14	0.29	0.64	1.21	2.06
增长率(%)		55.56%	107.14%	120.00%	90.00%	70.00%
毛利率(%)	60.18%	56.53%	54.67%	60.00%	63.00%	66.00%
连花清瘟 (亿元)	0.66	5.06	0.75	1.88	3.38	5.40
增长率(%)		666.67 %	-85.18%	150%	80.00%	60.00%
毛利率(%)	57.44%	60.30%	62.77%	63.00%	64.00%	65.00%
其他 (亿元)	0.25	0.29	0.6	1.20	2.28	4.56
增长率(%)		16.00%	106.90%	100.00%	90.00%	100.00%
毛利率(%)	36.56%	41.08%	51.34%	55.00%	60.00%	65.00%
营业收入合计 (亿元)	9.38	16.32	16.49	21.91	28.38	37.33
增长率(%)		73.99%	1.04%	32.89%	29.52%	31.53%
毛利率(%)	59.54%	60.99%	66.37%	65.80%	65.60%	66.13%

净利润 (亿元)	1.22	2.97	3.16	4.74	5.97	8.41
每股收益 (元)	0.29	0.70	0.74	1.12	1.40	1.98

资料来源：wind，德邦研究

7.2 相对估值

目前 A 股市场上中药板块平均 31 倍 PE 的估值水平，综合考虑公司成长性，给予以岭药业 32-35 倍市盈率，按照公司 2011 年的盈利预期，EPS 为 1.116 元，公司的合理价值区间在 35.71-39.06 元。给予网下申购价格 10% 的折价，建议申购价格为 32.14-35.15 元。

表 5 公司财务和估值数据摘要

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	938.56	1632.33	1649.32	2174.13	2800.07	3664.45
增长率(%)	N/A	73.92%	1.04%	31.82%	28.79%	30.87%
归属母公司股东净利润	122.12	297.18	315.56	471.64	623.38	827.20
增长率(%)	N/A	143.36%	6.18%	49.46%	32.17%	32.70%
销售毛利率	59.54%	60.99%	66.37%	65.86%	66.04%	66.14%
净资产收益率(ROE)	25.36%	37.73%	28.92%	30.44%	28.92%	27.95%
每股收益(EPS)	0.287	0.699	0.742	1.110	1.467	1.946

表 6 2011-2013 年公司财务报表预测

单位：百万元						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	938.56	1632.33	1649.32	2174.13	2800.07	3664.45
减：营业成本	379.73	636.81	554.70	742.25	950.90	1240.78
营业税金及附加	12.59	20.20	22.49	29.64	38.18	49.96
营业费用	315.20	528.44	571.39	695.72	924.02	1209.27
管理费用	76.82	101.91	153.59	152.19	168.00	219.87
财务费用	1.34	1.07	6.18	0.39	-13.18	-26.96
资产减值损失	2.51	4.27	-4.74	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	150.37	339.64	345.72	553.94	732.15	971.53
加: 其他非经营损益	-6.14	14.67	23.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	144.23	354.31	368.76	553.94	732.15	971.53
减: 所得税	21.98	56.80	53.74	83.09	109.82	145.73
净利润	122.25	297.52	315.03	470.85	622.32	825.80
减: 少数股东损益	0.14	0.33	-0.53	-0.80	-1.05	-1.40
归属母公司股东净利润	122.12	297.18	315.56	471.64	623.38	827.20
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	119.24	85.18	230.84	347.41	1060.06	1571.64
应收和预付款项	251.76	573.53	279.60	742.32	571.39	1146.10
存货	67.83	144.45	210.13	115.11	301.56	242.13
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.90	0.84	1.28	1.11	0.95	0.78
固定资产和在建工程	350.88	485.84	622.88	543.80	464.71	385.63
无形资产和开发支出	32.06	90.58	246.85	219.80	192.76	165.71
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	822.66	1380.42	1591.59	1969.55	2591.41	3511.98
短期借款	30.00	0.00	160.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	252.28	514.32	196.00	276.41	293.53	411.61
长期借款	0.00	0.00	46.00	46.00	46.00	46.00
其他负债	56.35	75.55	98.55	98.55	98.55	98.55
负债合计	338.63	589.87	500.55	420.96	438.07	556.16
股本	79.87	79.87	360.00	360.00	360.00	360.00
资本公积	66.41	75.41	58.57	58.57	58.57	58.57
留存收益	335.23	632.41	672.47	1130.82	1736.62	2540.50
归属母公司股东权益	481.50	787.69	1091.03	1549.38	2155.19	2959.07
少数股东权益	2.53	2.86	0.00	-0.80	-1.85	-3.25
股东权益合计	484.03	790.55	1091.03	1548.59	2153.34	2955.82
负债和股东权益合计	822.66	1380.42	1591.59	1969.55	2591.41	3511.98
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	0.08	0.19	3.21	290.25	717.04	507.94
投资性现金净流量	-128.08	-210.57	-307.15	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-19.24	-22.94	199.69	-173.69	-4.39	3.64
现金流量净额	-147.23	-233.31	-104.26	116.57	712.65	511.58

投资评级

一、行业评级

- 推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
- 中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
- 回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
- 增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
- 中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
- 减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。