

医药：沃华医药（002107）

2021年02月23日

业绩略超预期

推荐

2020 年业绩超预期

2020 年公司实现营业收入 10.06 亿元，同比增长 16.95%；归属母公司净利润为 1.79 亿元，同比增长 86.72%；扣非后归母净利润为 1.69 亿元，同比增长 87.81%；每股收益 0.31 元，业绩略超预期。利润分配方案为：每 10 股派发现金红利 2.6 元（含税）。

打造中药独家口服产品航母

公司专注于中药领域，立志打造拥有独家口服产品最多的中药企业。截止 2020 年底，公司拥有药品批准文号 162 个，包括独家产品 15 个。2020 年收入结构分产品来看：心可舒片实现收入 4.60 亿元，占比 45.67%；骨疏康实现收入 2.46 亿元，占比 24.49%；脑血疏口服液实现收入 1.14 亿元，占比 11.35%；荷丹片实现收入 1.10 亿元，占比 10.91%；其他实现收入 0.76 亿元，占比 7.58%。四大独家产品占收入比重为 92.42%，集中度进一步提升。

盈利预测及投资建议

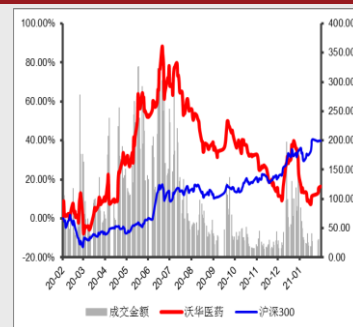
我们预测 2021-2023 年营业收入分别为 12.58 亿元、15.72 亿元和 18.86 亿元，同比增长分别为 25%、25%和 20%；归属母公司净利润分别为 2.23 亿元、2.81 亿元和 3.43 亿元，同比增长分别为 24.6%、25.8%和 22.2%；每股收益分别为 0.24 元、0.30 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 33 倍、27 倍和 22 倍，暂时给予推荐评级。

风险提示

1、医药行业政策风险；2、主导产品相对集中的风险；3、药品安全事件的风险；4、原材料价格波动及市场开发风险等。

图表：财务数据及估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	860.3	1,006.1	1,257.6	1,572.0	1,886.4
同比增长(+/-%)	11.1%	16.9%	25.0%	25.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	95.8	178.9	223.0	280.5	342.7
同比增长(+/-%)	109.9%	86.7%	24.6%	25.8%	22.2%
每股收益（元）	0.10	0.19	0.24	0.30	0.37
PE	77.70	41.61	33.39	26.54	21.72
PB	11.08	9.22	7.22	5.68	4.50

市场表现 截至 2021.02.22

市场数据 2021-02-22

A 股收盘价（元）	8.09
一年内最高价（元）	13.11
一年内最低价（元）	6.28
上证指数	3,642.44
市净率	5.7
总股本（万股）	57,721
实际流通 A 股（万股）	56,332
限售流通 A 股（万股）	1,389
流通 A 股市值（亿元）	45.4

分析师：张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010- 85556193

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、2020 年业绩略超预期.....	4
二、打造中药独家口服产品航母.....	5
三、财务趋于稳健.....	9
四、盈利预测及投资建议.....	10
五、风险提示.....	10

图表目录

图表 1：2019 年收入结构情况.....	4
图表 2：2020 年收入结构情况.....	4
图表 3：公司 15 个独家品种情况.....	5
图表 4：2020 年上半年心可舒在医疗机构心血管疾病口服片剂中成药排名第二.....	6
图表 5：2020 年上半年骨疏康在医疗机构骨质疏松类中成药排名第三.....	7
图表 6：2020 年上半年荷丹片在医疗机构降脂类口服中成药排名第五.....	7
图表 7：2020 年上半年脑血疏口服液在医疗机构脑血管疾病中成药内服溶剂排名第一.....	7
图表 8：2020 年 1Q-3Q 骨疏康在零售终端骨病类全身用药骨质疏松类治疗药物中成药排名第二.....	7
图表 9：2020 年 1Q-3Q 骨疏康在零售终端骨病类全身用药骨质疏松类治疗药物排名第四.....	7
图表 10：公司四大独家品种构建了三大产品群.....	8
图表 11：营业收入变化情况.....	9
图表 12：归母净利润变化情况.....	9
图表 13：毛利率及净利率变化情况.....	9
图表 14：三项费用率变化情况.....	9

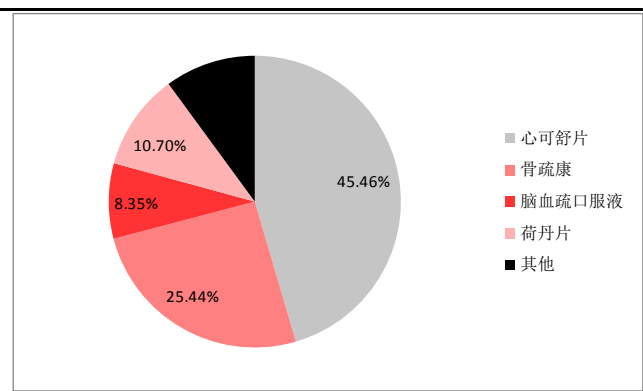
一、2020 年业绩略超预期

2020 年公司实现营业收入 10.06 亿元，同比增长 16.95%；归属母公司净利润为 1.79 亿元，同比增长 86.72%；扣非后归母净利润为 1.69 亿元，同比增长 87.81%；每股收益 0.31 元，业绩略超预期。利润分配方案为：每 10 股派发现金红利 2.6 元（含税）。

2020 年收入结构分产品来看：心可舒片实现收入 4.60 亿元，占比 45.67%；骨疏康实现收入 2.46 亿元，占比 24.49%；脑血疏口服液实现收入 1.14 亿元，占比 11.35%；荷丹片实现收入 1.10 亿元，占比 10.91%；其他实现收入 0.76 亿元，占比 7.58%。四大独家产品占收入比重为 92.42%，集中度进一步提升。

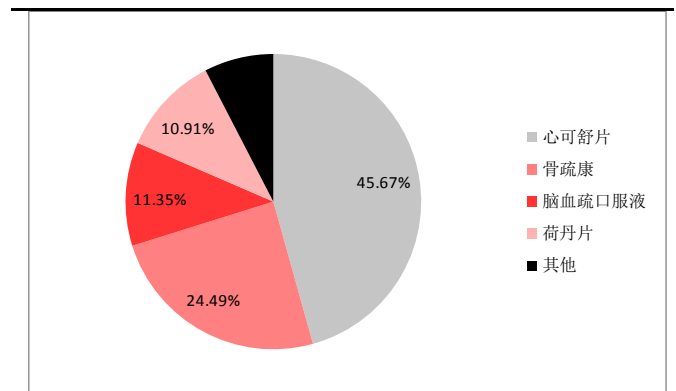
2019 年公司实现收入 8.6 亿元，同比增长 11.09%；归母净利润为 0.96 亿元，同比增长 109.85%。收入结构分产品来看：心可舒片实现收入 3.91 亿元，占比 45.46%；骨疏康实现收入 2.19 亿元，占比 25.44%；脑血疏口服液实现收入 0.72 亿元，占比 8.35%；荷丹片实现收入 0.92 亿元，占比为 10.7%；其他收入 0.87 亿元，占比为 10.06%。四大产品占收入比重为 89.94%，且均为独家产品、医保品种，所处治疗领域均为慢病方向，前景广阔。

图表 1：2019 年收入结构情况



数据来源：WIND、华融证券整理

图表 2：2020 年收入结构情况



数据来源：WIND、华融证券整理

从上面数据可以看出，2020 年公司在新冠肺炎疫情和带量采购等政策双重影响下，依旧取得了靓丽的业绩，这得益于公司在董事会领导下，践行核心使命、核心价值观，充分依托“两大独门利剑”，全面推动精细化管理，加速数字化转型，大幅提升管理效率。“四大独家医保支柱产品”销售收入均实现正增长，其中心可舒片同比增长 17.49%，骨疏康胶囊/颗粒同比增长 12.59%，荷丹片/胶囊同比增长 19.19%，脑血疏口服液同比大幅增长 58.97%。

二、打造中药独家口服产品航母

公司专注于中药领域，立志打造拥有独家口服产品最多的中药企业。截止2020年底，公司拥有药品批准文号162个，包括独家产品15个，其中心脑血管系统和神经系统药物29个、肌肉骨骼系统药物13个、泌尿生殖系统和性激素药物19个、呼吸系统药物38个、消化系统及代谢药物44个。公司依托丰富的独家品种，构建了全终端、全模式的营销体系，目前覆盖13,028家等级医院、11,877家OTC零售药店、25,309家基层医疗机构（社区、卫生院、诊所），实现“坑位制”，贯彻“一个中心四个基本点”，即以客户分级管理为中心，以提高销售技巧、提高产品知识、提高学术能力、提高开发能力为四个基本点，不断提升产品的品牌影响力、市场渗透率。

图表3：公司15个独家品种情况

序号	产品	治疗领域	适应症	中药大类	中药小类	是否基药	是否医保
1	心可舒片	心脑血管	活血化瘀，行气止痛。气滞血瘀引起的胸闷、心悸。头晕、头痛、颈项疼痛；冠心病心绞痛、高血压、高血脂、心律失常见上述证候者。	祛瘀剂	行气活血剂	是	是
2	骨疏康胶囊	骨质疏松	主治肾虚兼气血不足所致的原发性骨质疏松症，症见腰背疼痛、腰膝酸软、下肢痿弱、步履艰难、神疲、目眩、舌质偏红或淡，脉平或濡细。	补肾壮骨	补肾壮骨	否	是
3	骨疏康颗粒	骨质疏松	主治肾虚兼气血不足所致的原发性骨质疏松症，症见腰背疼痛、腰膝酸软、下肢痿弱、步履艰难、神疲、目眩、舌质偏红或淡，脉平或濡细。	补肾壮骨	补肾壮骨	否	是
4	荷丹片	调脂	主治高血脂血症属痰浊挟瘀证候者。	祛湿剂	化浊降脂	否	是
5	荷丹胶囊	调脂	主治高血脂血症属痰浊挟瘀证候者。	祛湿剂	化浊降脂	否	是
6	脑血疏口服液	出血性脑卒中	用于气虚血瘀所致中风。症见半身不遂，口眼歪斜，舌强语蹇，偏身麻木，气短乏力，舌暗苔薄白或白腻，脉沉细或细数，出血性中风急性期及恢复早期见上述证候者。	祛瘀剂	活血消癥剂	否	是
7	参枝苓口服液	阿尔兹海默症	具有益气温阳，化痰安神的功效。用于轻中度阿尔茨海默病心气不足证，症见健忘、心悸、少气懒言、表情淡漠、头晕、神疲乏力、失眠、舌质淡、脉虚无力等症。	扶正剂	益气温阳剂	否	否
8	通络化痰胶囊	缺血性脑卒中	活血通络，化痰熄风。主治中风病中经络痰瘀阻络证。	祛瘀剂	祛瘀化痰剂	否	否

9	琥珀消石颗粒	泌尿系统结石	清热利湿，同淋消石。用于石淋、血淋，也可用于泌尿系统结石属湿热瘀结证者。	清热剂	通淋消石剂	否	是
10	小儿退热颗粒	儿科	主治外感风热引起的小儿感冒发热及上呼吸道感染见上述证候者。	解表剂	辛凉解表剂	否	否
11	鸢都寒痹液	骨科	具有祛风散寒，舒筋活络的功效。用于风寒湿痹，腰腿户背疼痛，手足麻木等症。	祛湿剂	散寒除湿剂	否	否
12	鸢都寒痹药料酒	骨科	具有祛风散寒，舒筋活络的功效。用于风寒湿痹，腰腿户背疼痛，手足麻木等症。	祛湿剂	散寒除湿剂	否	否
13	防参止痒颗粒	皮肤科	用于急性荨麻疹（风热型）、瘙痒症（血虚风燥型痒风）。	皮肤科	皮肤科	否	否
14	苦胆草胶囊	消化系统	用于湿热黄疸，阴肿阴痒，带下，强中，湿疹瘙痒，目赤，耳聋，胁痛，口苦，惊风抽搐。	清热剂	清肝胆清热剂	否	否
15	丝莖养血益肾颗粒	妇科	用于缓解妇女更年期腰膝酸软，神疲乏力，心悸气短。	扶正剂	养血剂	否	否

数据来源：2020 年年报，华融证券整理

公司营销体系主要采取预算制专业化临床学术推广为主、终端居间服务商和 OTC 零售相互促进的营销模式。其中预算制专业化临床学术推广模式是指，公司通过分布在全国各地办事处，组织药物学术推广会议或学术研讨会，向医生宣传公司药品的功能主治、疗效特色以及最新基础理论和临床研究成果，使医生深入掌握药品的临床价值、临床应用特点，增强临床信心。通过医生向患者推荐或处方，使患者对本公司药品产生有效需求，实现销售；终端居间服务商模式是指，公司通过与医药商业公司或推广服务商签订终端居间服务协议，规定合作品种及推广服务终端，由居间服务商的团队负责开发终端、组织学术推广等活动；OTC 零售模式分为两大类，一类是与全国大型连锁药店开展合作，公司将药品直供连锁药店，于终端门店开展推广销售；另一类是与全国主流医药商业企业合作，通过医药商业覆盖下游中小药店终端及诊所实现销售。

公司“四大独家医保支柱产品”在各自细分治疗领域均有出色表现，根据米内网医疗机构销售数据，心可舒片 2020 年上半年在心血管疾病口服制剂中成药排名第二，骨疏康胶囊/颗粒在骨质疏松类中成药排名第三，荷丹片在降脂类中成药排名第五，脑血疏口服液在中成药脑血管类口服制剂排名第一。

图表 4：2020 年上半年心可舒在医疗机构心血管疾病口服片剂中成药排名第二

排名	产品名称	市场份额				增长率 (%)			
		2017	2018	2019	2020 年 H1	2017	2018	2019	2020 年 H1
1	银杏叶提取物	33.56%	33.45%	33.71%	34.08%	15.07%	11.97%	6.37%	5.20%
2	心可舒	8.27%	8.68%	8.17%	9.28%	15.10%	18.10%	-0.83%	15.09%
3	复方丹参	7.94%	7.47%	7.22%	6.52%	11.24%	5.77%	2.01%	-5.03%

数据来源：公司公告、米内网、华融证券整理

图表 5: 2020 年上半年骨疏康在医疗机构骨质疏松类中成药排名第三

排名	产品名称	市场份额				增长率 (%)			
		2017	2018	2019	2020 年 H1	2017	2018	2019	2020 年 H1
1	仙灵骨葆	37.56%	35.04%	34.22%	36.55%	2.83%	-8.28%	-5.21%	-11.28%
2	金天格	23.72%	26.12%	27.24%	24.65%	12.24%	8.23%	1.26%	-22.41%
3	骨疏康	9.43%	10.02%	10.39%	12.26%	4.12%	4.55%	0.60%	1.22%

数据来源: 公司公告、米内网、华融证券整理

图表 6: 2020 年上半年荷丹片在医疗机构降脂类口服中成药排名第五

排名	产品名称	市场份额				增长率 (%)			
		2017	2018	2019	2020 年 H1	2017	2018	2019	2020 年 H1
1	血脂康	36.11%	39.63%	37.24%	49.37%	14.01%	16.48%	-8.46%	56.20%
2	血滞通	12.55%	11.98%	11.37%	10.98%	9.49%	1.33%	-7.53%	-4.04%
3	脂必泰	5.98%	6.54%	8.16%	8.34%	48.30%	16.10%	21.47%	5.53%
4	降脂通脉	9.68%	9.89%	9.46%	8.22%	3.90%	8.48%	-6.83%	-14.34%
5	荷丹片	6.42%	5.38%	6.58%	7.17%	0.62%	-11.11%	19.20%	17.85%

数据来源: 公司公告、米内网、华融证券整理

图表 7: 2020 年上半年脑血疏口服液在医疗机构脑血管疾病中成药内服溶剂排名第一

排名	产品名称	市场份额				增长率 (%)			
		2017	2018	2019	2020 年 H1	2017	2018	2019	2020 年 H1
1	脑血疏口服液	24.80%	30.26%	36.21%	53.66%	154.92%	24.34%	37.74%	29.77%
2	复方银杏通脉	59.38%	50.29%	42.87%	34.02%	-6.89%	-13.70%	-1.90%	-36.01%
3	脉络宁	4.15%	4.71%	4.13%	9.09%	-20.82%	15.63%	1.08%	96.40%

数据来源: 公司公告、米内网、华融证券整理

根据中康资讯零售端数据, 2020 年 1Q-3Q, 骨疏康胶囊/颗粒在肌肉-骨骼系统骨病类全身用药骨质疏松治疗中成药排名第二, 在肌肉-骨骼系统骨病类全身用药骨质疏松全品类治疗药物中排名第四。

图表 8: 2020 年 1Q-3Q 骨疏康在零售终端骨病类全身用药骨质疏松类治疗药物中成药排名第二

排名	产品名	生产厂家
1	肾骨片	吉林吉春制药股份有限公司
2	骨疏康	辽宁康辰药业有限公司
3	仙灵骨葆	国药集团同济堂(贵州)制药有限公司

数据来源: 公司公告、中康资讯、华融证券整理

图表 9: 2020 年 1Q-3Q 骨疏康在零售终端骨病类全身用药骨质疏松类治疗药物排名第四

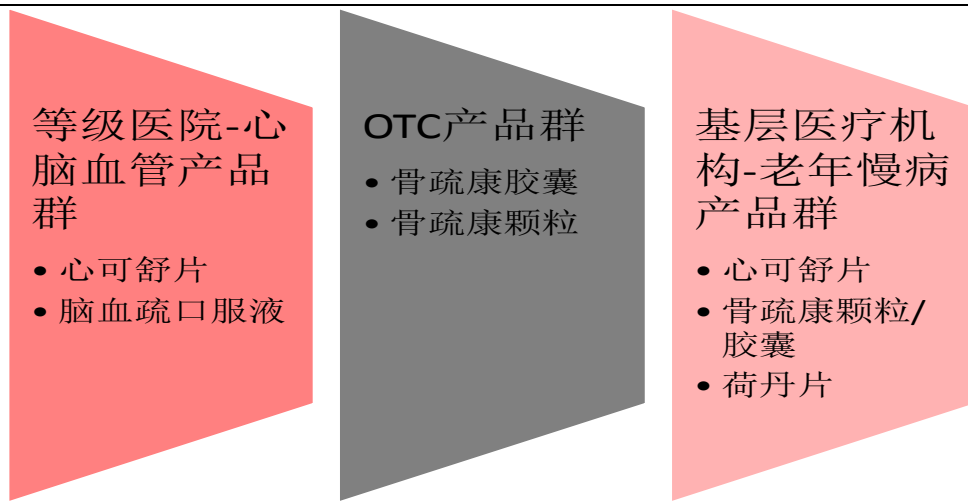
排名	产品名	生产厂家
1	骨化三醇胶丸	瑞士罗氏 Roche
2	骨化三醇胶丸	正大制药(青岛)有限公司

3	肾骨片	吉林吉春制药股份有限公司
4	骨疏康	辽宁康辰药业有限公司

数据来源：公司公告、中康资讯、华融证券整理

公司以“四大独家医保支柱产品”为核心，构建了三大产品群，具体情况如下图所示：

图表 10：公司四大独家品种构建了三大产品群



数据来源：公司公告、华融证券整理

2020年8月27日国家医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》，将多发病、常见病的普通门诊医疗费纳入统筹基金支付范围，普通门诊统筹覆盖全体职工医保参保人员，支付比例从50%起步，随着基金承受能力增强逐步提高保障水平，待遇支付可适当向退休人员倾斜。改进个人账户计入办法，调整统账结构后减少划入个人账户的基金主要用于支撑健全门诊共济保障，提高门诊待遇。以上政策利好基层医疗，也有利于慢病领域内的基药品种在终端推广，提高覆盖率。

2020年针对等级医院市场，共举办线上培训1,239场，覆盖16,148人次；线上活动21,360场，覆盖37,939人次；线下学术活动1,323场，覆盖18,662人次。

针对零售市场，持续打造“黄金单品”，重点推荐骨疏康胶囊/颗粒，2020年在零售药店共组织18,140场市场推广活动，覆盖118,829人次。

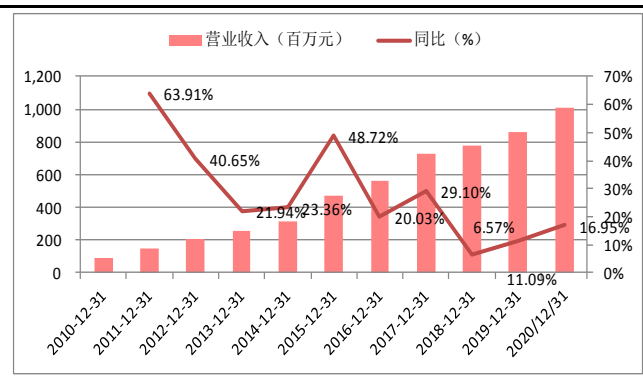
针对基层医疗机构，围绕县级医院、乡镇卫生院等机构，共组织线上培训318场，覆盖5,744人次；线上学术活动9,687场，覆盖29,061人次；线下学术活动789场，覆盖15,781人次。

公司核心四大产品均为治疗慢性病的口服中药制剂，符合政策适用范围，公司及时把握住相关政策机遇，积极推动线上、线下营销，实现线上、线下双轮驱动，有望打开成长空间。

三、财务趋于稳健

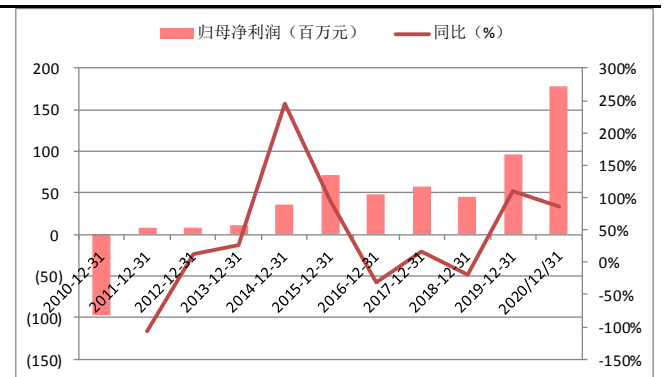
公司自 2010 年以来，营业收入一直保持正增长，由 2010 年的 0.91 亿元增长到 2020 年的 10.06 亿元，年均复合增长率为 27.17%，近三年收入增长逐年增加，这得益于公司经营改善，未来有望继续保持稳定增长。

图表 11: 营业收入变化情况



数据来源: WIND、华融证券整理

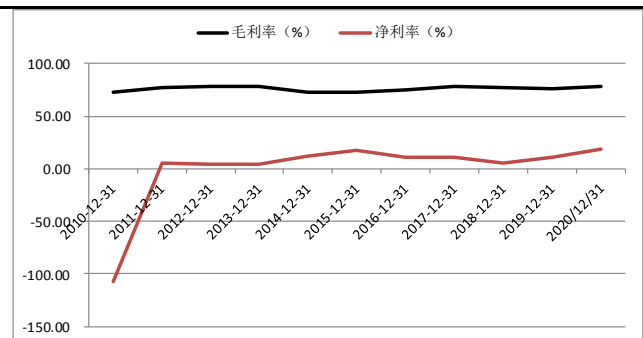
图表 12: 归母净利润变化情况



数据来源: WIND、华融证券整理

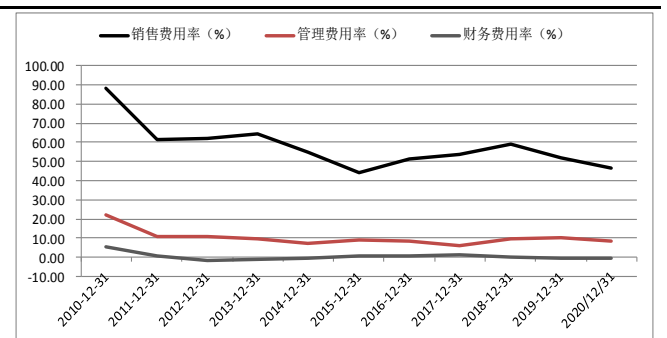
归母净利润变化较大，2010 年出现大幅亏损，之后逐渐转正，业绩也逐年趋于稳定，尤其最近两年，归母净利润保持了较高增长速度，随着公司对产品线的梳理及准确营销定位，业绩有望继续保持高增长。

图表 13: 毛利率及净利率变化情况



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 14: 三项费用率变化情况



数据来源: WIND、华融证券整理

公司毛利率一直维持在 70% 以上，净利率变化较大，主要是由于三项费用率变化较大所致，经过公司细化经营，改善管理，近三年三项费用率逐年下降，使得公司净利率出现三连升。

四、盈利预测及投资建议

2020 年年报利润分配情况为每 10 股派发现金红利 2.6 元 (含税)，目前分配方案还未执行。我们预测 2021、2022 和 2023 年均不进行股份转增和股票公开或非公开发行，2021-2023 年股本数量均为 5.77 亿股，公司 2021 年经营目标为实现收入与利润可持续、健康、稳定、平衡的较快增长，公司将在核心使命和核心价值的指引下，依托强大的企业文化和强大的独家产品线，通过深化营销体系，精细化管理，使企业更上一个台阶。我们预测 2021-2023 年营业收入分别为 12.58 亿元、15.72 亿元和 18.86 亿元，同比增长分别为 25%、25% 和 20%；归属母公司净利润分别为 2.23 亿元、2.81 亿元和 3.43 亿元，同比增长分别为 24.6%、25.8% 和 22.2%；每股收益分别为 0.24 元、0.30 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 33 倍、27 倍和 22 倍，给予推荐评级。

五、风险提示

- 1、医药政策风险
- 2、主导产品相对集中的风险
- 3、药品安全事件的风险
- 4、原材料价格波动及市场开发风险等

附表:
资产负债表

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	619.2	794.2	852.7	1,158.6	1,540.4
现金	300.7	494.4	507.6	732.3	1,027.9
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
几科类	2.0	11.7	2.5	3.1	3.8
应收款项	97.6	115.5	146.4	183.0	219.6
其他应收款	89.7	3.1	33.2	36.3	41.7
存货	95.7	114.6	136.8	170.9	205.1
其他	33.7	54.8	26.3	32.8	42.4
非流动资产	388.8	575.9	744.6	799.7	866.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	258.4	469.2	597.6	611.6	644.0
无形资产	32.8	55.7	72.7	94.0	113.7
其他	97.6	51.0	74.4	94.0	109.2
资产总计	1,008.0	1,370.1	1,597.4	1,958.3	2,407.2
流动负债	212.7	414.7	419.0	499.4	605.6
短期负债	0.0	84.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	34.1	31.5	46.3	57.8	69.4
预收账款	11.1	0.0	16.3	20.4	24.5
其他	167.5	298.3	356.3	421.1	511.7
长期负债	3.2	3.6	3.6	3.6	3.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	3.2	3.6	3.6	3.6	3.6
负债合计	215.9	418.3	422.6	503.0	609.2
股本	360.8	577.2	923.5	923.5	923.5
资本公积金	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
留存收益	308.7	227.8	104.5	385.0	727.7
少数股东权益	103.2	110.6	110.6	110.6	110.6
母公司所有者权益	672.0	807.4	1,030.4	1,310.8	1,653.5
负债及权益合计	1,008.0	1,370.1	1,597.4	1,958.3	2,407.2

现金流量表

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	25.8	191.2	294.1	297.0	375.5
净利润	97.2	186.3	223.0	280.5	342.7
折旧摊销	18.6	28.2	22.3	22.3	22.3
财务费用	0.2	4.5	4.6	-4.8	-8.7
投资收益	0.0	-6.7	-1.7	-2.2	-2.7
营运资金变动	-92.7	-23.3	45.2	-8.7	14.2
其他	2.5	2.2	0.7	9.8	7.7
投资活动现金流	-35.2	24.7	-191.4	-77.0	-88.6
资本支出	-60.2	18.8	-193.2	-79.2	-91.4
其他投资	25.0	5.9	1.7	2.2	2.7
筹资活动现金流	-12.3	270.4	-89.4	4.8	8.7
借款变动	0.0	84.8	-84.8	0.0	0.0
普通股增加	0.0	216.5	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	-18.0	-43.3	0.0	0.0	0.0
其他	5.8	12.4	-4.6	4.8	8.7

利润表

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	860.3	1,006.1	1,257.6	1,572.0	1,886.4
营业成本	201.5	223.0	289.2	361.6	433.9
营业税金及附加	14.2	17.4	22.6	28.3	34.0
营业费用	448.3	470.5	628.8	786.0	943.2
管理费用	36.7	38.4	54.1	67.6	81.1
财务费用	-4.1	-4.4	4.6	-4.8	-8.7
	-2.7	-5.1	0.8	8.7	6.7
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	6.9	1.7	2.2	2.7
营业利润	111.4	222.6	259.2	326.8	398.9
营业外收入	2.2	0.4	1.3	0.9	1.1
营业外支出	0.7	2.6	1.2	1.5	1.5
利润总额	112.9	220.5	259.3	326.1	398.5
所得税	15.7	34.1	36.3	45.7	55.8
净利润	97.2	186.3	223.0	280.5	342.7
少数股东权益	1.4	7.4	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	95.8	178.9	223.0	280.5	342.7
EPS (元)	0.10	0.19	0.24	0.30	0.37

主要财务比率

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
同比增长率					
营业收入	11.1%	16.9%	25.0%	25.0%	20.0%
营业利润	152.2%	99.8%	16.4%	26.1%	22.1%
净利润	109.9%	86.7%	24.6%	25.8%	22.2%
盈利能力					
毛利率	76.6%	77.8%	77.0%	77.0%	77.0%
净利率	11.3%	18.5%	17.7%	17.8%	18.2%
ROE	14.3%	22.2%	21.6%	21.4%	20.7%
ROIC	13.3%	18.9%	20.8%	20.2%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	23.1%	33.0%	28.6%	27.4%	26.7%
流动比率	2.91	1.87	1.99	2.28	2.51
速动比率	2.45	1.58	1.63	1.90	2.12
营运能力					
资产周转率	0.85	0.73	0.79	0.80	0.78
存货周转率	2.11	1.95	2.12	2.12	2.12
应收账款周转率	8.64	7.91	8.45	8.45	8.45
每股资料 (元)					
每股收益	0.10	0.19	0.24	0.30	0.37
每股经营现金	0.09	0.34	0.32	0.32	0.41
每股净资产	0.73	0.87	1.12	1.42	1.79
每股股利	0.03	0.08	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	77.70	41.61	33.39	26.54	21.72
PB	11.08	9.22	7.22	5.68	4.50

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 11 层 (100020)

传真：010-85556155

网址：www.hrsec.com.cn