

医药生物

2025年02月21日

昭衍新药 (603127)

——立足药物安评优势，紧跟生物药成长步伐

买入 (首次评级)

市场数据 2025年02月20日

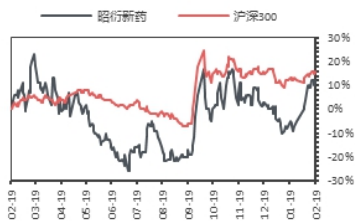
收盘价(元)	20.90
一年内最高/最低(元)	20.90/12.46
市净率	1.9574
股息率(分红/股份)	0.91
流通A股市值(百万元)	13,177
上证指数/深证成指	3,350.78/10,794.5
	5

注：“股息率”以最近1年已公布分红计算

基础数据 2024年09月30日

每股净资产(元)	10.68
资产负债率%	16.11
总股本/流通A股(百万)	749/630
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



研报摘要:

- 医疗研发外包行业先驱者。**北京昭衍新药研究中心股份有限公司(以下简称“公司”)。公司主要从事以药物非临床安全性评价服务为主的药物临床前研究服务和实验动物及附属产品的销售业务。
- 政策主导，货币环境铸就坚实壁垒。**政策层面优化创新药审批程序、完善药品上市许可持有人制度、接轨国际审评审批标准并推进GCP实施，提升效率、明确责任、拓展国际合作空间并保障研究质量。美联储降息，全球低息环境释放流动性、减轻企业财务负担，促使企业加大研发投入、助力战略发展。
- 多项资质在手，实验室独树一帜。**公司聚焦药物非临床药理毒理学评价，是国内专业GLP实验室，有北京、苏州实验室且通过多国相关认证检查。其中在美实验室超10万平方米实验设施功能多样，还有特殊实验室满足特殊药物评价，且苏州配套设施已完工投用，广州安评基地及昭衍易创Non-GLP实验室建设使用也稳步推进。
- 资金与人才双轮驱动，加码研发投入。**近年公司研发投入基本呈连续增长态势，在八家可比公司中处中游偏上。公司培养了超2500人的高水平队伍，技术人员数量增长明显。
- 财务分析。**公司近年营收与归母净利润均有不同程度下滑。不过，公司当前已现触底趋势，随着经济形式的好转、公司在研的项目数量保持稳定增长趋势和新建实验室的投入使用，公司业绩有望在2025年迎来反弹。
- 盈利预测。**我们预计2024-2026年营业收入分别为21.07、23.20、26.57亿元，归母净利润为0.67、4.09、4.89亿元，对应EPS为0.09、0.55、0.65元，对应PE为213.25、34.82、29.13倍。鉴于其2024年归母净利润大概率会达到一个相对底部的位置，若内外部环境不出现重大不利变化，随着公司业务的推进及积极因素的积累，公司2025年归母净利润有望呈现上涨态势，股价将达到良好的买入点，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示。**公司面临行业竞争加剧、大客户依赖以及公共卫生事件等风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,267.97	2,376.49	2,107.71	2,319.95	2,657.04
营业收入增长率(%)	49.54	4.78	-11.31	10.07	14.53
归母净利润(百万元)	1,074.26	396.99	66.81	409.21	489.18
归母净利润增长率(%)	92.71	-63.04	-83.17	512.46	19.54
每股收益(元/股)	2.01	0.53	0.09	0.55	0.65
PE	9.45	35.85	213.25	34.82	29.13
PB	1.24	1.72	1.71	1.63	1.54
EV/EBITDA	7.04	21.41	77.61	21.55	17.34
ROE(%)	13.10	4.73	0.80	4.65	5.26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

证券分析师

平敬伟 13052267730
S0400524050002
Pingjingwei@cdzq.com

研究支持

杜澈 15175331067
S0400124070046
duche@cdzq.com

目录

1. 公司简介	4
2. 货币环境与政策加持：对医药行业的多维度影响	5
2.1 政策向好，加速创新药上市.....	5
2.2 美联储降息，货币环境改变.....	6
3. 以特色实验室为基石，靠高研发投入为引擎	6
3.1 多项资质在手，实验室独树一帜.....	6
3.2 人才与资金双轮驱动，加码研发投入.....	8
3.3 财务分析.....	9
4. 盈利预测	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1 : 昭衍新药.....	4
图 2 : 公司 2019-2023 年硕士及以上人数 (个)	8
图 3 : 2019-2023 年公司研发投入与可比公司对比 (%)	9
图 4 : 2019-2023 年公司研发投入 (元) 与可比公司对比.....	9
图 5 : 2021-2024H1 公司在手订单与新签订单金额 (亿元)	10
图 6 : 2020-2024 年 Q3 营业收入 (元) 与归母净利润 (元)	10
表 1 : 中国 CRO 行业相关政策梳理.....	5
表 2 : 公司 GLP 认证资质.....	7
附表 3: 三大报表预测值.....	12

1. 公司简介

昭衍新药是一家专注于药物研发服务外包的企业（CRO），成立于1995年，总部位于北京，是目前中国从事非临床安全性评价服务最大的机构之一，能够提供药物、医疗器械、兽药、农药及其他新化学品的个性化方案设计、药物筛选、药效学研究、药代动力学研究、安全性评价等服务。公司在中美两地拥有十二万平米的动物实验设施以及十九万平米的CDMO生产、中试生产的实验和生产设施，拥有符合国际标准的质量管理体系和实验生产设施，实验数据支持全球药物注册申报。

图 1：昭衍新药



资料来源：公司官网，财达研究

公司分别于2017和2021年在上交所和港交所上市，成为国内第四家“A+H”的CRO企业。港股上市后，公司充分利用港股资本市场的平台，借助海外投资者的支持，深化海外业务布局，提升全球医药研发服务能力，助推全球客户的新药研发。

此外，公司还建立了符合国际规范的质量管理体系，具备中国NMPA、美国FDA、日本PMDA、韩国MFDS及经合组织OECD的GLP资质以及国际AAALAC（动物福利）认证资质，评价资料满足全球药品注册要求。公司通过共建的三家临床医院，业务从临床前CRO拓展到临床试验CRO的I期和II期。昭衍新药在中国的非临床评价业务的主要基地为昭衍（北京）和昭衍（苏州），两地建立有73200平方米符合国际规范的动物实验设施。

2. 货币环境与政策加持：对医药行业的多维度影响

2.1 政策向好，加速创新药上市

表 1：中国 CRO 行业相关政策梳理

发布日期	政策名称	主要内容
2021. 12	《“十四五”国家药品安全及促进高质量发展规划》	旨在通过加强药品监管体系和能力现代化，保障药品安全，促进药品高质量发展，保护和促进公众健康。规划涵盖了药品安全全过程监管、支持产业升级发展、完善药品安全治理体系等多个方面，并提出了具体的任务和目标。
2020. 07	《药物临床试验质量管理规范》	参照国际通行做法，细化明确药物临床试验各方职责要求，并与 ICH 技术指导原则基本要求相一致，在总体框架和章节内容上较 2003 年版《药物临床试验质量管理规范》做出了较大幅度地调整和增补。
2019. 12	《药物临床试验机构管理规定》	国家药品监督管理部门负责建立“药物临床试验机构备案管理信息平台”，用于药物临床试验机构登记备案和运行管理。药物临床试验机构设立或者指定的药物临床试验组织管理专门部门，统筹药物临床试验的立项管理、试验用药品管理、资料管理、质量管理等相关工作，持续提高药物临床试验质量。
2018. 06	《关于组织实施生物医药合同研发和生产服务平台建设专项的通知》	重点支持一批高水平、国际化的综合性生物医药 CRO/CDMO 平台建设。符合标准的 CRO（2017 年合同金额超过 2 亿元）和 CMO（2017 年合同金额超过 3 亿元）的优质企业，单个项目国家补助原则上为项目总投资的 30%左右，金额不超过 1 亿元。
2015. 01	《国务院关于促进服务外包产业加快发展的意见》	加快发展高技术、高附加值 CRO 产业，推动“中国服务”再上台阶、走向世界。
2012. 12	《中国国际服务外包产业发展规划纲要 2011-2015》	积极参与全球创新药研发服务，完善 CRO 服务链，拓展国际 CRO 领域和产品。

资料来源：各地官网，财达研究

在审评审批方面，以上政策对创新药程序进行优化，极大地提高了审批效率，为创新药的快速上市开辟了绿色通道。药品上市许可持有人制度的完善，进一步明确了责任主体，激发了医药企业的创新积极性。加入国际人用药品注册技术协调会（ICH）后，中国药品审评审批标准与国际接轨，这为国内医药企业走向国际市场搭建了桥梁，拓展了国际合作空间。同时，加快推进新药临床研究和临床试验质量管理规范（GCP）实施工作，保证了临床研究和试验的质量与科学性。

2.2 美联储降息，货币环境改变

2024年9月、11月、12月，美联储宣布降息总计100个基点。全球低息环境有利于释放流动性，较低的融资成本意味着公司在获取资金过程中所需承担的财务负担显著减轻，从而为公司创造了更为有利的财务条件。在此背景下，企业贷款意愿增强，研发投入资金力度加大，同时在融资活动中时也可享受较低的利率，进而确保相关企业有充裕的资金用于新实验室建设、高端专业人才引进等战略发展方向。

对于具有海外业务布局的CRO企业而言，通常情况下，降息会导致美元贬值，其他货币相对升值。这种汇率变化使得相关企业在国际市场上的服务价格竞争力得到增强，有助于企业在海外市场获取更多业务机会。此外，企业在海外获得的收入在换算成本币时会有所增加，从而直接提升了企业的盈利水平，为企业海外业务的持续拓展提供了有力的财务支持。

3. 以特色实验室为基石，靠高研发投入为引擎

3.1 多项资质在手，实验室独树一帜

药物非临床研究是一个法规要求高的行业，中国NMPA、美国FDA、OECD等对药物非临床研究的法规依从性都有严格的资质要求，特别是我国近年来，创新药的数量逐渐增多，创新药研发国际化能力不断提高，这就要求开展药理毒理学评价的实验室具有国际认可的GLP资质及动物福利认证。

公司的核心业务是药物非临床药理毒理学评价，非临床评价是药物研发不可缺少的环节，由于其技术的专业性及严格的GLP法规要求，通常只能在专业的评价机构（GLP实验室）内开展；公司是国内专业从事药物非临床评价的GLP实验室之一，同时拥有北京和苏州两个GLP实验室，建立了系统的药物非临床评价技术平台和GLP质量管理体系，通过了国内及多个国家的GLP认证或检查；公司的海外子公司BIOMERE于2019年通过了美国FDA的检查，也具备了较好的药物评价能力。

凭借多年的积累，公司已拥有全面的国际化行业资质，支持了公司国际业务的顺利开展，在国内外市场竞争取得了较大的优势。公司具备的行业资质包括：NMPA的GLP认证、OECD的GLP认证、通过美国FDA、日本PMDA的GLP检查、通过韩国MFDS的GLP检查和文件筛查、中国合格评定国家认可委员会的CNAS检查以及国际AAALAC认证、中国农业农村部兽药审评中心的GLP现场检查。

表 2：公司 GLP 认证资质

公司名称	资质认证	认证部门	认证通过时间	详情
北京昭衍	GLP 认证	NMPA	2005 年 7 月首次通过认证、2011 年 9 月、2014 年 10 月、2017 年 12 月、2020 年 10 月通过定期检查	获 9 项资质认证，表明公司在相关实验操作规范、设施等方面符合国家要求
	GLP 检查	美国 FDA	2009 年 8 月和 2013 年 9 月	国内首批且两次通过美国 FDA 检查的 CRO 机构
	GLP 检查	韩国 MFDS	2016 年 10 月	MFDS 检查组认为公司提交的毒理研究数据符合 GLP 要求
	GLP 检查	日本 PMDA	2021 年 12 月	日本 PMDA 史上第一次对中国非临床 CRO 进行的 GLP 检查
	AAALAC 认证 (认证范围包括苏州昭衍)	AAALAC	2008 年 10 月通过认证；2011 年、2014 年、2017 年、2020 年通过检查评估	与世界 500 强医药巨头相关的全球生物医药单位大多要求其医药产品的动物实验都将在 AALAC 认证单位完成
苏州昭衍	GLP 认证	NMPA	2013 年 2 月、2014 年 8 月、2017 年 3 月、2020 年 6 月通过定期检查	获 9 项资质认证，表明公司在相关实验操作规范、设施等方面符合国家要求
	GLP 认证	OECD	2015 年 10 月通过首次认证；2017 年、2021 年再次通过检查	认证批件号码：16/2017/DPL
	GLP 检查	美国 FDA	2016 年 8 月、2019 年 3 月	实验设施、实验技术、人员 GLP 依从性等 方面全方位符合 FDA 的 GLP 法规要求
	GLP 检查	日本 PMDA	2021 年 12 月	日本 PMDA 史上第一次对中国非临床 CRO 进行的 GLP 检查
	CNAS 检查	中国合格评定国家认可委员会	2018 年 7 月、2019 年 8 月、2020 年 11 月	在生物制品、中药、化学药品和兽药方面的评价能力和质量管理体系得到进一步提升
	BSL2 实验室认证	苏州市农业农村局	2021 年 10 月	动物病原微生物
	BSL2 实验室认证	苏州市卫健委	2021 年 12 月	人间传染病病原微生物
	BSL2 实验室认证	苏州市农业农村局	2022 年 1 月	生物安全检测实验室
	GLP 认证	韩国 MFDS	2022 年 2 月	文件审核检查
	GLP 认证	中国农	2023 年 6 月	兽药临床前安全性评价试验

证 业农村
部兽药
审评中
心

资料来源：公司官网，财达研究

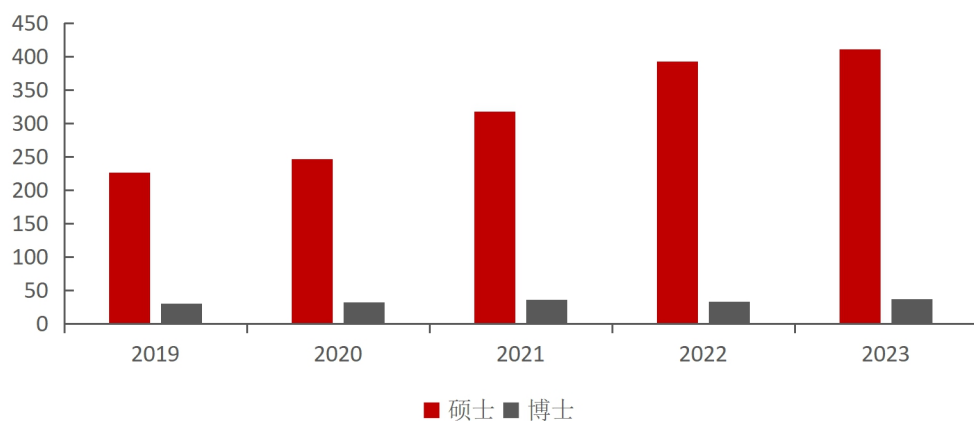
公司于中国和美国拥有的实验设施面积超过 10 万平方米。这些实验室包含动物饲养管理、功能实验和各类试验支持设施，可同时开展数以千计的体内、体外实验，药理学、药物代谢、毒理学研究均有涉及。公司有大量满足业务需求的功能实验室和配套设施。除用于安全性评价的常规实验室之外，还建设有眼科、心血管功能、吸入毒性评价、行为学研究、基因分析等特殊评价技术实验室，以此满足创新药物和罕见病药物评价的需要。

为了更好地辅助业务发展，公司在苏州有 22,000 平米配套设施的建设工程，功能支持多方面运营需求，已于 2024 年末完工并逐步投入使用。按照公司的战略规划及业务需求，广州昭衍安评基地的建设目前在有序推进中，且专注于新药筛选工作的全资子公司昭衍易创 Non-GLP 实验室已完成建设，2023 年正式投入使用。

3.2 人才与资金双轮驱动，加码研发投入

CRO 是人才密集型行业，对科研技术人才的素质要求较高，涉及多个交叉学科，如实验室化学、生物科学、药物安全评价、化学和制剂工艺开发、生产和临床研究等。人才的数量和素质是制约公司产能的核心要素，也是企业可持续发展的重要保障。作为中国较早成立的非临床 CRO 企业，公司已经积累了丰富的药物评价经验，并培养了一支高水平的技术队伍。截至 2023 年年底，公司规模化人才队伍超过 2,500 人，硕士及以上学历人数逐年上升，技术人员从 2018 年 582 人上升到 2023 年 1876 人。

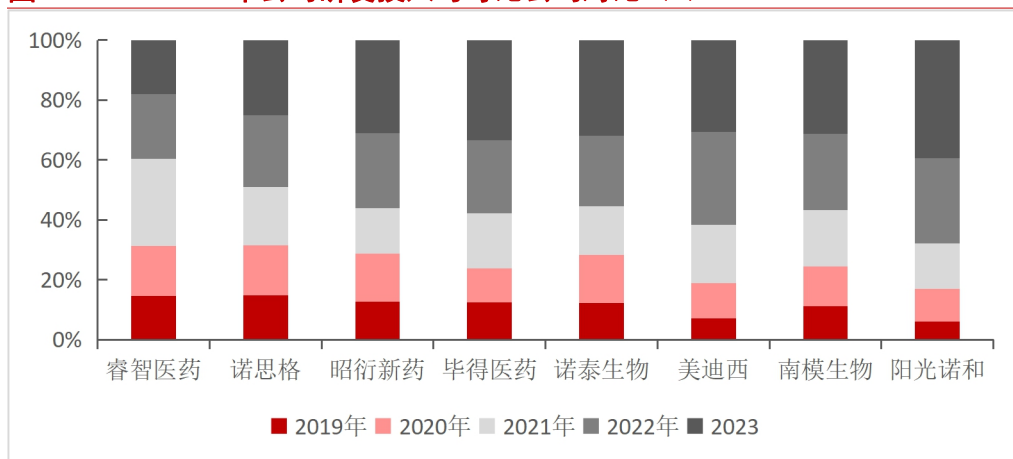
图 2：公司 2019-2023 年硕士及以上人数（个）



资料来源：WIND，财达研究

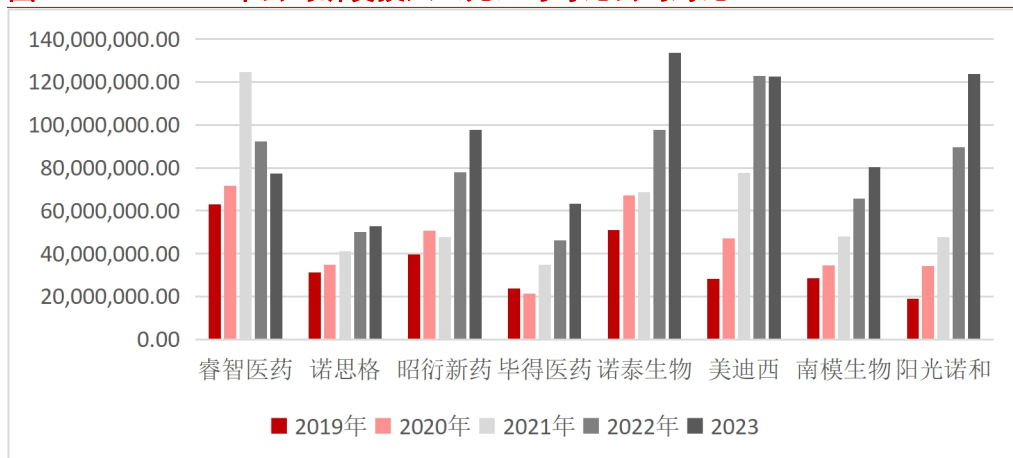
根据图 3、图 4，公司在 2019 年研发投入为 39,627,370.38 元，到 2020 年增长至 50,658,967.03 元，尽管由于疫情等多方面影响 2021 年有所回落至 47,755,577.79 元，但随后在 2022 年和 2023 年显著增长，分别达到 77,984,749.56 元和 97,533,287.69 元。五年中，公司的研发投入基本呈现连续增长的趋势，并且每年的投入在可比的八家上市公司中均处于中游偏上的水平，投入力度在不断增强，体现了公司对研发创新的重视。

图 3：2019-2023 年公司研发投入与可比公司对比 (%)



资料来源：WIND，财达研究

图 4：2019-2023 年公司研发投入（元）与可比公司对比



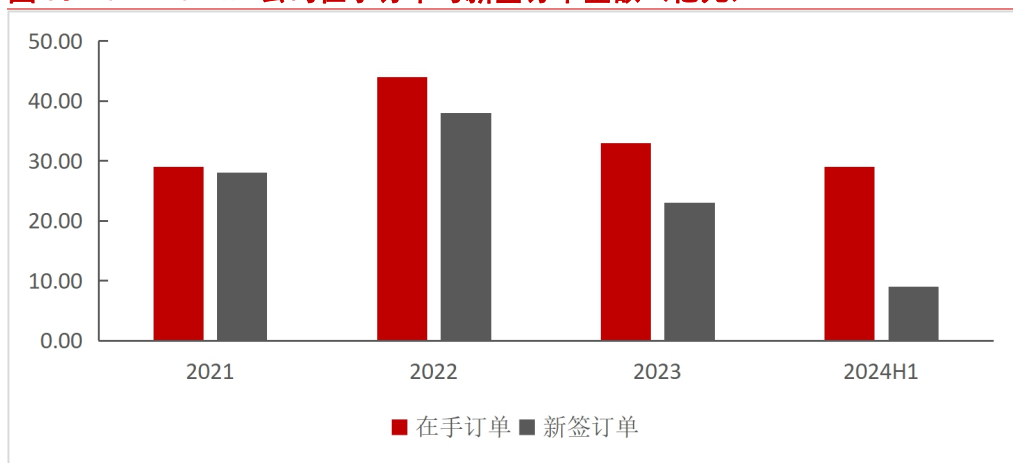
资料来源：WIND，财达研究

3.3 财务分析

公司在手订单项目数量稳定，金额环比改善。截至 2024 年 H1，公司整体在手订单金额约 29 亿元。2024 年上半年新签项目数量同比增长，新签订单金额约 9 亿元。2023 年新签订单总金额 23 亿元，同比下降 39.5%，因行业竞争加剧与宏观经济下滑致订单价格波动。不过，公司

新签项目数量同比保持增长，订单价格自 2023 年四季度到 2024 年一、二季度逐渐回稳，二季度新签订单金额约 5 亿元，增长超 20%。

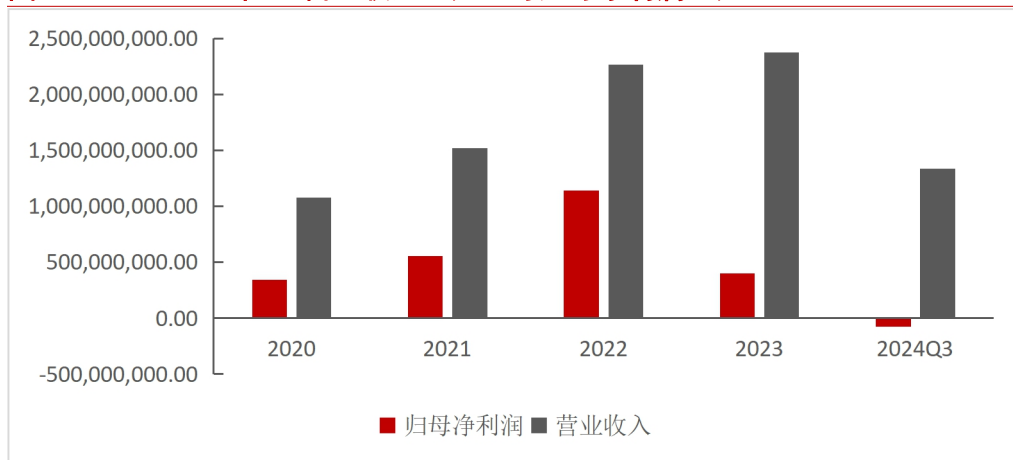
图 5：2021-2024H1 公司在手订单与新签订单金额（亿元）



资料来源：公司各年年报，财达研究

公司在 2020 - 2024 年 Q3 期间，营业收入前期逐年递增，2024 年前三季度情况出现变化，第三季度实现营业收入 4.86 亿元，同比下降 15.51%，年初至报告期末累计实现营业收入 13.35 亿元，同比下降 15.87%。归母净利润波动较大，2020 - 2022 年呈上升趋势，2023 年开始下滑，2024 年 Q3 为 0.99 亿元，同比大幅下降 58.04%，年初至报告期末，净利润为 -0.70 亿元，同比减少 121.46%。公司业绩下滑主要由于 2024 年美国业务订单减少约 42%，原因为高利用率限制了新订单的接收。此外，还有市场竞争加剧、销售收入及毛利率下降等因素，且生物资产公允价值变动带来 1.77 亿元净损失。公司经营活动产生的现金流量净额为 1.92 亿元，同比下降 57.11%，主因是销售回款减少。

图 6：2020-2024 年 Q3 营业收入（元）与归母净利润（元）



资料来源：WIND，财达研究

综上所述，公司于 2020 - 2024 年 Q3 业绩出现起伏，营业收入与

归母净利润均有不同程度下滑。不过，当前已现触底趋势，为后续发展释放积极信号。随着经济形式的好转以及公司在研的项目数量保持稳定增长趋势和新建实验室的投入使用，公司业绩有望在 2025 年迎来反弹。

4. 盈利预测

公司扎根医药领域多年，凭借深厚积淀与创新举措积极推动业务发展，契合国家医药产业政策导向。新签项目数量同比增长且订单价格渐稳，打下良好发展基础。在设施建设上，苏州昭衍相关项目有序推进，子公司昭衍易创业务快速增长，海外业务拓展成果显著，国际化步伐稳健，展现出强大潜力。综合多方面情况，公司有望在 2025 年迎来业绩反弹并步入稳定增长轨道。我们预计 2024 - 2026 年营业收入分别为 21.07、23.20、26.57 亿元，归母净利润为 0.67、4.09、4.89 亿元，对应 EPS 为 0.09、0.55、0.65 元，对应 PE 为 213.25、34.82、29.13 倍。鉴于其 2024 年归母净利润大概率会达到一个相对底部的位置，若内外部环境不出现重大不利变化，随着公司业务的推进及积极因素的积累，公司 2025 年归母净利润有望呈现上涨态势，股价将达到良好的买入点，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

（1）竞争风险加剧

越来越多的企业进入 CRO/CXO 领域，新进入者可能采取低价策略抢夺市场份额，可能导致公司面临市场竞争加剧的风险。

（2）大客户依赖风险

如果公司的业务收入过度依赖少数大客户，一旦这些大客户减少订单或终止合作，公司的营业收入将受到较大影响。

（3）公共卫生事件风险

一方面，可能会影响公司实验室的正常运转，导致项目进度延迟；另一方面，可能会影响上下游企业的生产经营，间接影响公司的业务拓展和供应链稳定。

附表 3：三大报表预测值
资产负债表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	5,928.41	7,121.97	6,319.71	6,477.13	7,476.00
货币资金	2,916.85	2,862.91	3,671.42	3,657.32	4,641.86
应收票据及应收账款	211.62	212.89	113.82	252.80	180.26
存货	2,194.61	1,863.08	1,903.03	2,005.12	2,089.72
非流动资产合计	4,435.81	2,905.19	3,932.56	4,103.95	3,942.58
长期股权投资	22.60	19.53	26.04	26.29	27.52
固定资产	590.21	583.32	636.49	648.42	635.08
在建工程	277.74	342.01	228.01	152.00	101.34
无形资产	299.54	292.38	272.89	254.70	237.72
资产合计	10,364.22	10,027.16	10,252.27	10,581.08	11,418.58
流动负债合计	1,844.26	1,467.37	1,684.10	1,558.72	1,923.77
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	127.31	43.32	211.92	9.60	215.53
非流动负债合计	329.09	278.75	246.93	278.84	268.18
长期借款	3.28	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	2,173.35	1,746.12	1,931.03	1,837.56	2,191.95
实收资本(或股本)	535.68	749.89	749.89	749.89	749.89
资本公积	5,480.14	5,267.13	5,267.13	5,267.13	5,267.13
留存收益	2,125.48	2,308.23	2,375.04	2,784.25	3,273.43
归属母公司股东权益合计	8,183.70	8,279.32	8,319.88	8,744.93	9,232.30
少数股东权益	7.16	1.72	1.35	-1.42	-5.67
负债和所有者权益总计	10,364.22	10,027.16	10,252.27	10,581.08	11,418.58

现金流量表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	971.07	622.88	1,069.06	278.91	982.60
净利润	1,073.20	391.55	66.44	406.43	484.93
折旧摊销	97.01	103.36	80.32	82.27	80.99
营运资本变动	1,981.19	870.60	-1,394.04	46.15	379.39
投资活动产生的现金流量净额	-2,160.13	-315.43	-297.01	-402.63	-93.08
资本开支	274.84	192.72	11.64	-3.13	-1.79
投资变动	0.00	0.00	366.29	266.26	150.57
筹资活动产生的现金流量净额	-99.33	-361.68	52.70	102.55	94.75
银行借款	3.28	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-1,250.93	-45.82	808.51	-14.10	984.53
期初货币资金	4,154.10	2,916.85	2,862.91	3,671.42	3,657.32
货币资金	2,916.85	2,862.91	3,671.42	3,657.32	4,641.86

资料来源：恒生聚源，财达研究

利润表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,267.97	2,376.49	2,107.71	2,319.95	2,657.04
营业成本	1,181.66	1,363.70	1,816.21	1,597.75	1,675.00
营业税金及附加	9.21	7.68	9.15	8.99	10.14
销售费用	18.01	24.62	20.25	21.58	25.92
管理费用	286.59	280.25	290.29	295.42	339.21
研发费用	77.98	96.85	74.91	85.59	100.25
财务费用	-154.68	-151.09	-48.01	-79.04	-81.98
资产减值损失	-2.79	-31.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	349.57	-245.64	87.23	63.72	-31.56
投资净收益	13.02	9.63	15.12	14.46	14.89
营业利润	1,225.64	507.10	75.14	486.88	594.82
营业外收支	14.36	-0.15	4.44	6.22	3.51
利润总额	1,240.00	506.95	79.59	493.11	598.32
减：所得税费用	166.80	115.40	13.14	86.67	113.39
净利润	1,073.20	391.55	66.44	406.43	484.93
少数股东损益	-1.06	-5.44	-0.37	-2.77	-4.25
归属母公司净利润	1,074.26	396.99	66.81	409.21	489.18
EBITDA	1,340.59	613.45	161.17	576.63	680.57
EPS	2.01	0.53	0.09	0.55	0.65

主要财务比率表

%	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力指标					
营业收入增长率	49.54	4.78	-11.31	10.07	14.53
营业利润增长率	90.65	-58.63	-85.18	547.95	22.17
归母净利润增长率	92.71	-63.04	-83.17	512.46	19.54
盈利能力指标					
毛利率	47.90	42.62	13.83	31.13	36.96
净利率	47.32	16.48	3.15	17.52	18.25
ROE	13.10	4.73	0.80	4.65	5.26
ROIC	12.96	4.69	0.79	4.61	5.22
偿债能力					
资产负债率	20.97	17.41	18.84	17.37	19.20
净负债比率	0.27	0.21	0.23	0.21	0.24
流动比率	3.21	4.85	3.75	4.16	3.89
速动比率	1.99	2.45	2.57	2.81	2.73
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.24	0.21	0.22	0.23
应收账款周转率	10.72	11.16	18.52	9.18	14.74
存货周转率	1.03	1.28	1.11	1.16	1.27
每股指标					
EPS	2.01	0.53	0.09	0.55	0.65
每股经营性现金流	1.81	0.83	1.43	0.37	1.31
每股净资产	15.29	11.04	11.10	11.66	12.30
估值比率					
PE	9.45	35.85	213.25	34.82	29.13
PS	1.24	1.72	1.71	1.63	1.54
EVEBIT	7.59	25.74	154.71	25.14	19.68
EVEBITDA	7.04	21.41	77.61	21.55	17.34

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
【行业指数评级】	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
【公司股票评级】	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。