

分析师: 刘元瑞 (8621)68751065 zoupeng@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490510120022  
联系人: 邹朋 (8621)68751065 zoupeng@cjsc.com.cn

## 专注于体外诊断试剂的民营企业

### ■ 专注体外诊断试剂的民营企业

公司是一家集研发、生产、销售于一体的生物制品公司,其主要产品为体外诊断试剂以及生物化学原料等。董事长沈广仟直接持有公司3,571.20万股,占发行后的23.25%,孙茜、沈广仟夫妇通过迈迪卡间接持有公司5,644.8万股,占发行后总股本的36.75%,孙茜、沈广仟夫妇合计持有公司发行后60%的股份,是公司的实际控制人。

### ■ 国内体外诊断市场尚未饱和,较国外具有一定差距

近几年随着医疗保障的投入、消费水平的提高,2010年,我国体外诊断市场规模达到136.8亿元,其中仪器市场规模约37.8亿元,试剂市场规模约99亿元。虽然我国体外诊断市场得到一定的发展,但是仅占全球市场份额的3%,且人均使用量仅为1.5美元,较发达国家人均使用量的25-30美元还具有很大的成长空间。

### ■ 公司生化诊断试剂领域突出,新产品储备丰富

公司目前的主导产品主要为生化诊断试剂。2008-2010年期间,公司生化诊断试剂业务发展迅速,复合增长达到31%逐渐成为生化诊断试剂的领先企业。同时,公司积极拓宽研究领域,已着手研发免疫诊断试剂,目前公司具备11项免疫诊断试剂配方和制备技术,未来将改变公司业务单一领域格局。

### ■ 公司经营状况良好,毛利率稳定

公司营业收入主要来源于体外生化诊断试剂,2011年上半年,体外生化诊断试剂销售收入占比当期收入的92.08%。公司在2008-2010年间发展迅速,营业收入由2008年的1.03亿增长到2010年的1.85亿,复合增长率达到34%,2011年上半年收入1.12亿。同时公司以经销模式为主,合理搭配直销模式,毛利率近几年一直维持在60%以上。

### ■ 募投项目用于产能扩建

本次拟发行3,840万股,募集资金主要用于扩大体外诊断试剂生产项目、研发中心和参考实验室建设项目。扩大体外诊断试剂生产项目包括98,800升的体外生化诊断试剂新增产能建设项目及1,800升的体外免疫诊断试剂新产能项目,此前,公司生化诊断试剂产能利用率已接近100%,募投项目用于缓解公司生化诊断试剂的产能瓶颈。

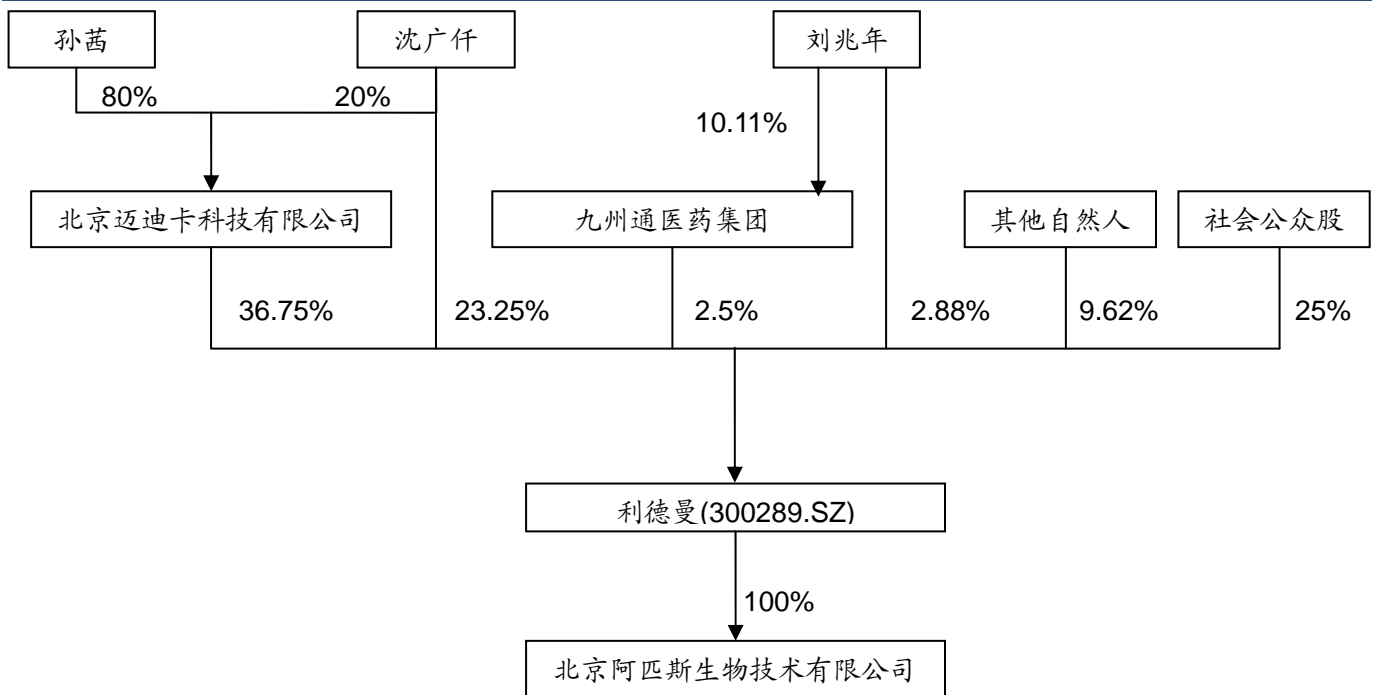
### ■ 建议询价区间在12.50元至13.50元

公司业务专注于体外诊断试剂市场,在生化诊断试剂领域具有较强的实力,目前公司在生化诊断试剂的市场份额已经进入全国前三,为国内生化诊断试剂的领军企业;此外公司目前也正在积极发展免疫诊断试剂和体外诊断设备,预计在2012年会陆续上市,未来公司产品线将会不断丰富。我国体外诊断市场较国外有较大差距,随着新医改的进行,未来我国体外诊断市场将会经历高速发展的过程,公司也有望从中受益。预计公司2011-2013年EPS分别为0.45元、0.59元和0.72元,按照2011年25-30倍市盈率,建议询价区间在12.50元至13.50元。

## 专注体外诊断试剂的民营企业

公司系由北京利德曼生化技术有限公司以整体变更的方式发起设立。本次拟向社会公众发行 3,840 万股流通股，占发行后总股本的 25%。董事长沈广仟直接持有公司 3,571.20 万股，占发行后的 23.25%，孙茜、沈广仟夫妇通过迈迪卡间接持有公司 5,644.8 万股，占发行后股本的 36.75%，合计持有公司发行后 60% 的股份，是公司的实际控制人。

图 1: 发行后股权结构图

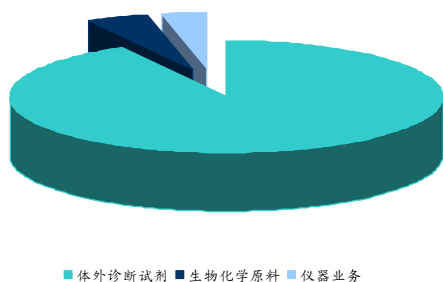


资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

公司目前的主导产品主要为生化诊断试剂。2008-2011上半年, 体外生化诊断试剂销售收入占当期营业收入的比例分别为 98.61%、96.82%、94.68% 和 92.08%, 毛利贡献在 95% 以上, 是公司的核心业务。同时, 公司业务不断发展, 在体外生化诊断试剂市场份额已经位居前三, 逐渐成为生化诊断试剂的领先企业。

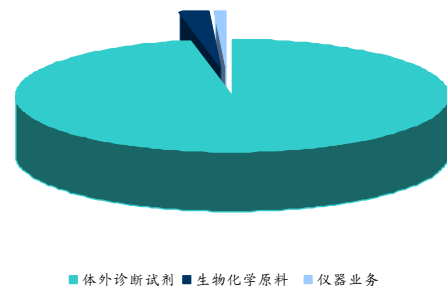
公司以市场需求为导向, 积极拓宽研究领域, 已着手研发免疫诊断试剂, 目前公司具备 11 项免疫诊断试剂配方和制备技术, 未来将降低公司单一产品种类的风险, 具备长远发展的基础。

图 2: 2011H1 分产品收入结构



资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

图 3: 2011H1 分产品毛利结构



资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

## 国内体外诊断试剂市场处于发展初期

### 国内体外诊断市场发展迅速

体外诊断试剂行业一直处于我国严格的监管下，其监管体制经历了由最初主要作为药品监管模式，到药品和医疗器械相结合，再作为单独一类产品并按照医疗器械进行管理的变化过程。

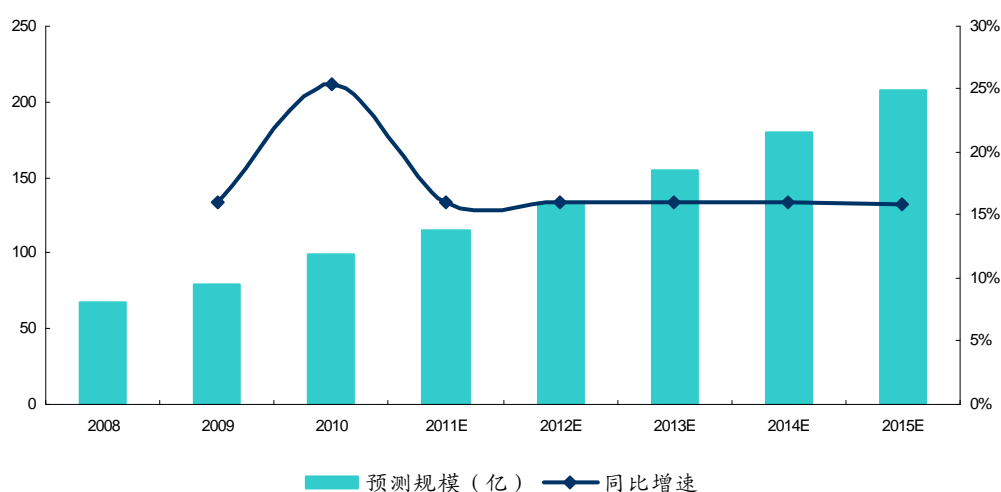
表 1：我国体外诊断市场监管发展历程

时间	代表性文件	主要内容
2001年7月-2002年9月	《印发关于规范体外诊断试剂管理的意见的通知》	体外诊断试剂的监督管理是药品监督管理工作的重要组成部分；分随机专用体外诊断试剂和其他体外诊断试剂两类进行管理
2002年9月-2007年6月	《关于体外诊断试剂实施分类管理的公告》	体外生物诊断试剂按药品进行管理，体外化学及生化诊断等其他类别的诊断试剂均按医疗器械进行管理
2007年6月至今	《体外诊断试剂注册管理办法（试行）》	除国家法定用于血源筛查和采用放射性核素标记的体外诊断试剂外，其余体外诊断试剂按照医疗器械进行管理

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

近几年随着医疗保障的投入、消费水平的提高，我国体外诊断试剂行业已经进入成长期，具备一定的市场规模。2010年，我国体外诊断市场规模达到 136.8 亿元，其中仪器市场规模约 37.8 亿元，试剂市场规模约 99 亿元。根据 McEvoy & Farmer 的预测，我国体外诊断市场的增速将维持在 15%-20%之间。

图 4：我国体外诊断市场规模将维持稳定增速

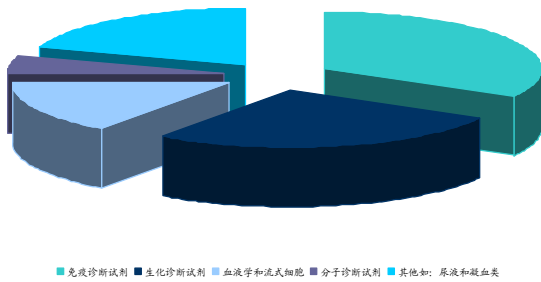


资料来源：招股说明书，长江证券研究部

目前，我国体外诊断试剂市场主要由免疫诊断试剂、生化诊断试剂、分子诊断试剂及血液学诊断试剂等部分构成。其中免疫诊断试剂和生化诊断试剂分别占据 33%和 27%的市场份额，是诊断试剂市场的两种主流试剂

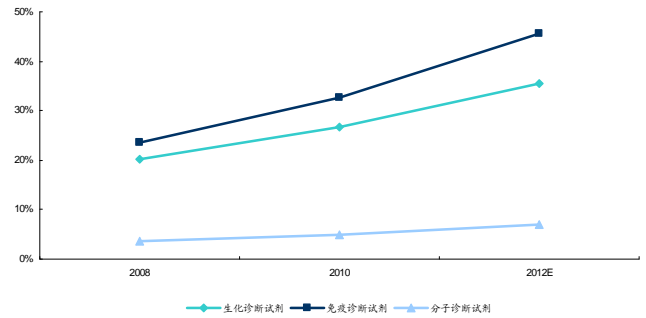
根据Kalorama Information 的预测，我国诊断试剂主要品种的市场需求迅速增长。2008-2012年，我国体外诊断试剂市场主要由生化、免疫和分子诊断试剂构成，且三大品种增长迅速，其中分子诊断试剂增速最高，年复合增长率可达 20%，其次为免疫诊断试剂，年复合增长18%，生化类有望达到15%的增速。

图 5：我国体外诊断试剂以免疫、生化类为主



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

图 6：2008-2012 年主要诊断试剂增长预测

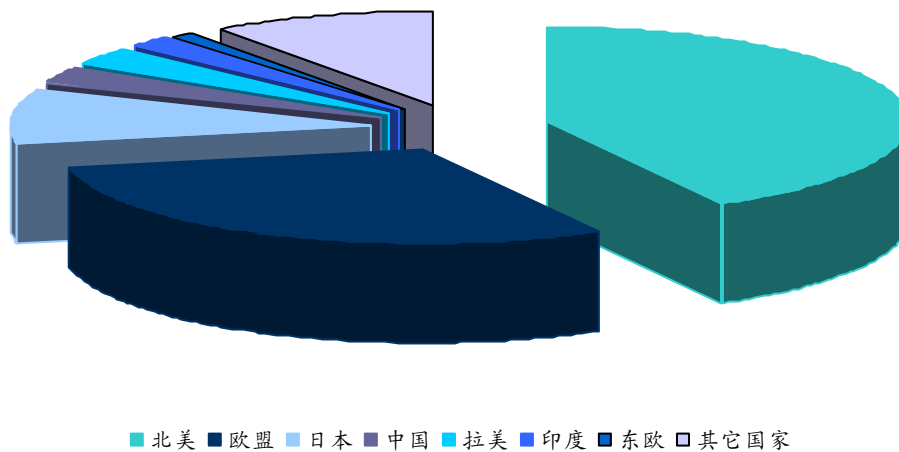


资料来源：招股说明书，长江证券研究部

## 国内市场相比国外更具成长空间

根据Kalorama Information的市场报告，2008年北美、欧盟、日本占据着全球体外诊断市场份额的80%以上，市场分布不均，虽然我国体外诊断市场得到一定的发展，但是仅占全球市场份额的3%，且人均使用量仅为1.5美元，较发达国家人均使用量的25-30美元还具有很大的成长空间。

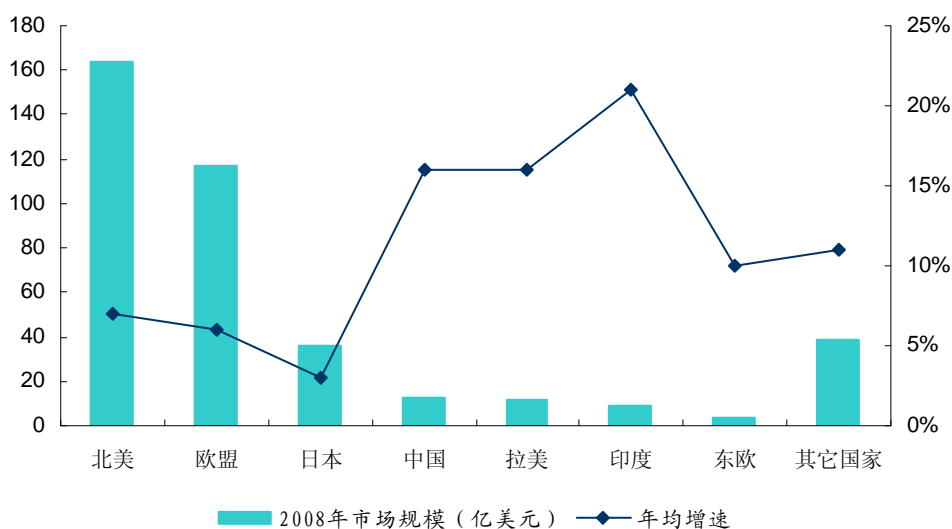
图 7：北美、欧盟占据着全球体外诊断市场大部分市场份额



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

目前，体外诊断试剂的发展受一国人口基数、医疗水平、消费水平等因素的影响，虽然目前全球体外诊断需求市场主要分布在欧美，但是中国、印度等发展中国家由于人口基数大，经济增长快速等因素带动，未来体外诊断试剂的增速将更加迅速。

图 8：新兴国家体外诊断试剂发展更为迅速



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

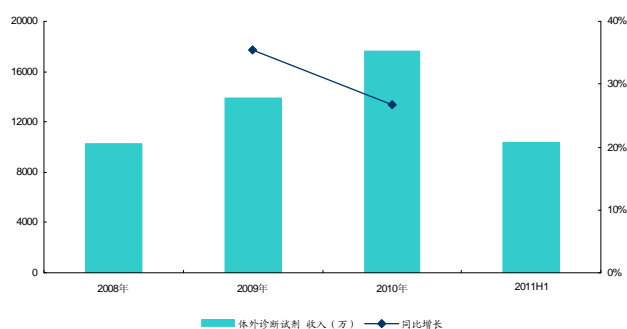
## 公司主业专注于体外诊断试剂领域

### 生化诊断试剂领域突出

公司主导产品为体外生化诊断试剂，目前拥有多种生化诊断试剂，包含肝功类、血脂与脂蛋白类、肾功类等99种体外生化诊断试剂。2008年-2011年上半年，体外生化诊断试剂收入占当期营业收入的比例均在90%以上，是公司绝对的收入来源。

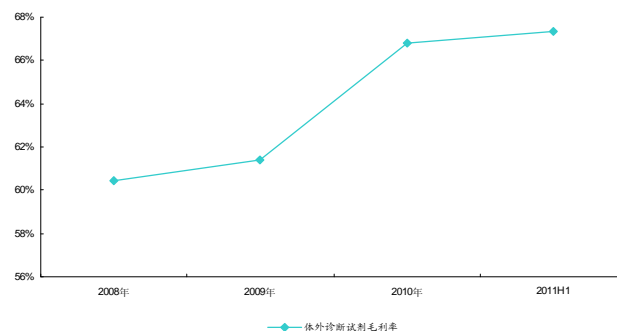
公司生化诊断试剂业务收入稳步增长，毛利率基本维持在60%以上并且稳步上身，销售收入从2008年的1.02亿增长到2010年的1.75亿，复合增长率达到31%，2011年上半年，收入达到1.03亿。

图 9：公司生化诊断试剂业务稳增



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

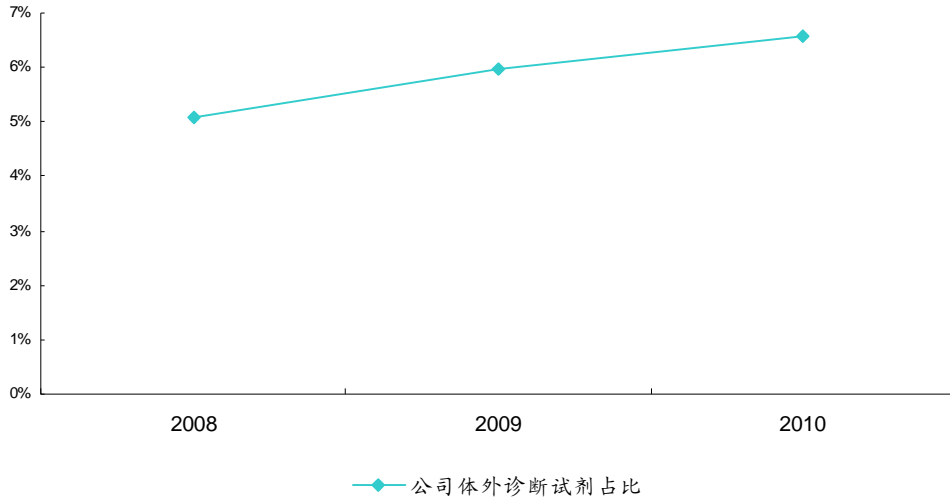
图 10：诊断试剂毛利率稳步上升



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

2008年-2010年，公司销售体外生化诊断试剂销售收入占我国整个生化诊断试剂市场容量比例不断上升，2010年达到6.58%。

图 11: 公司体外诊断试剂市场份额不断扩大



资料来源: 招股说明书, Kalorama Information, 长江证券研究部

近三年，公司体外诊断业务收入保持快速增长态势，2009年、2010年同比增长分别为35.5%、26.7%，高于行业平均水平及主要上市公司增速；2010年公司体外诊断业务收入已超过中生北控，在生化诊断试剂领域已成为国内行业领军企业。

表 2: 公司体外诊断试剂业务在同行业公司具有一定竞争力

公司名称	2008 年		2009 年		2010 年	
	营业收入	市场份额	营业收入	市场份额	营业收入	市场份额
科华生物	3.05 亿	4.50%	3.43 亿	4.36%	3.82 亿	3.87%
达安基因	1.53 亿	2.26%	1.97 亿	2.51%	2.20 亿	2.23%
中生北控	1.32 亿	1.95%	1.43 亿	1.82%	1.68 亿	1.70%
公司	1.01 亿	1.51%	1.38 亿	1.76%	1.75 亿	1.78%

资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

## 免疫诊断试剂领域是公司下一发展重点

免疫诊断试剂是我国体外诊断试剂市场中市场份额最大的一类产品，目前公司具备11项免疫诊断试剂配方和制备技术，未来将降低公司单一产品种类的风险，具备长远发展的基础。

根据McEvoy&Farmer的报告指出，我国免疫诊断试剂市场60%市场份额由国外品牌占据，国内产品主要集中在酶联免疫试剂，竞争相对激烈。而公司对于未来的发展方向则是对研发要就更高的化学发光试剂。在化学发光类试剂中，以肿瘤标志物、甲状腺激素和性腺激素等为主

表 3: 公司化学发光类试剂研究

类别	已取得注册证书	审批中
肿瘤标志物	甲胎蛋白 AFP 癌胚抗原 CEA 前列腺特异性抗原 PSA 游离前列腺特异性抗原F-PSA	肿瘤相关抗原CA125、肿瘤相关抗原 CA15-3、肿瘤相关抗原 CA19-9
甲状腺激素	促甲状腺激素 TSH	甲状腺素T4、游离甲状腺素FT4、三碘甲腺原氨酸T3、游离三碘甲腺原氨酸FT3、甲状腺过氧化物酶抗体 TPOAb、人甲状腺球蛋白抗体 TGAb
性腺激素	促卵泡生成激素 FSH 人绒毛膜促性腺激素HCG 泌乳素 PRL 促黄体生成激素 LH	游离人绒毛膜促性腺激素 $\beta$ 亚单位 F-hCG $\beta$ 、雌二醇 E2、睾酮 T、孕酮 P
其他	铁蛋白定量 (FERR) 生长激素 (GH)	C 肽 C-P、胰岛素 INS

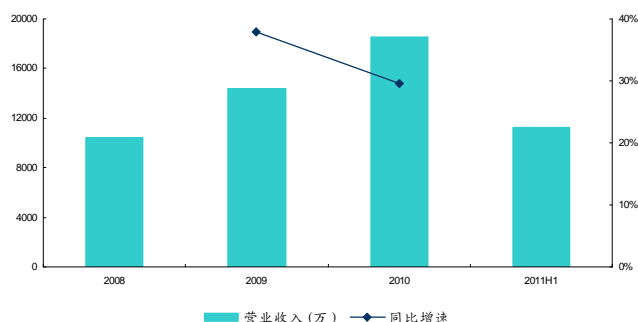
资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

## 公司经营稳定增长

### 主营业务较快增长

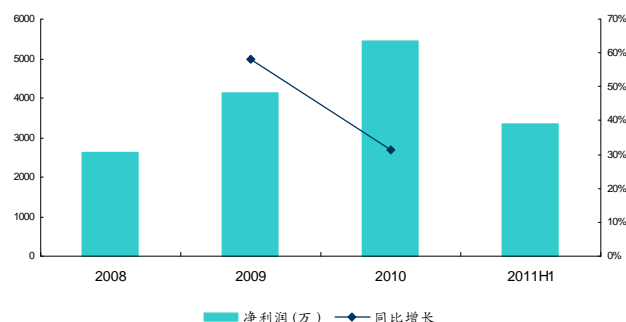
目前公司营业收入主要来源于体外生化诊断试剂, 2008 年到 2011 年上半年, 公司营业收入增长较快, 由 2008 年的 1.04 亿增长到 2010 年的 1.85 亿, 复合增速达到 34%, 2011 年上半年营业收入达到 1.12 亿元。净利润方面, 2008-2010 年间的复合增速达到 44%。

图 12: 公司营业收入平稳增长



资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

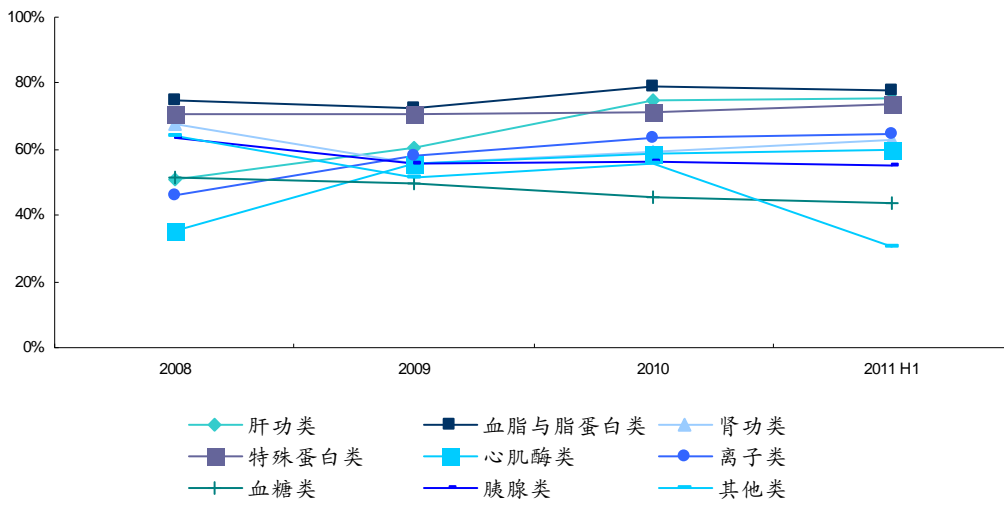
图 13: 净利润增长较快



资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

2008 年-2011 年上半年, 公司毛利率基本保持平稳。2011 年上半年, 公司毛利率达到 63.91%。公司毛利率虽主要依靠体外生化诊断试剂维持, 但由于公司在生化诊断领域拥有较多的产品, 如肝功类、血脂与脂蛋白类、肾功类、特殊蛋白类等, 毛利率的稳定由其子产品共同稳定。

图 14: 公司各类产品毛利率相差不大

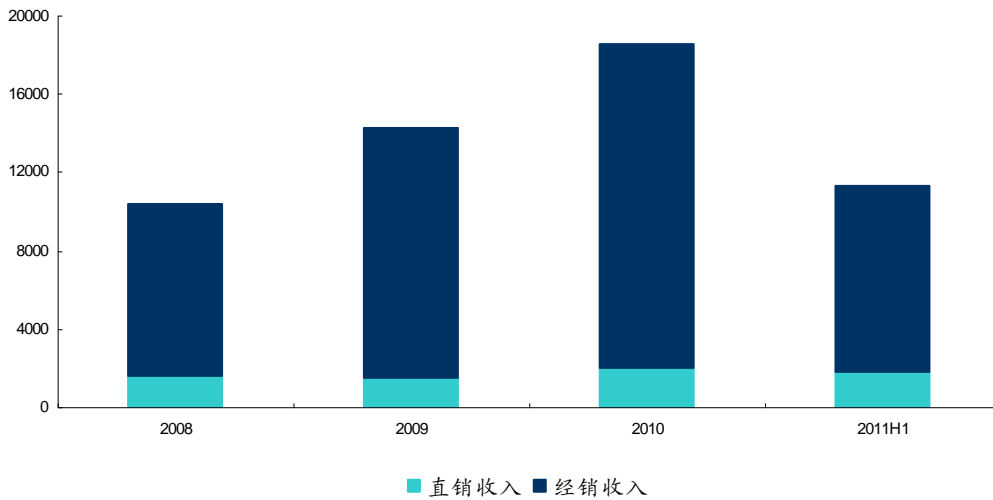


资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

## 直销经销结合, 经销模式为主

公司采取直销和经销商经销相结合、经销商经销为主的销售模式。2008年-2011年上半年, 公司通过经销模式实现的营业收入占整体收入均在80%以上, 而体外诊断试剂收入中经销模式收入更是达到90%。

图 15: 公司以经销模式收入为主



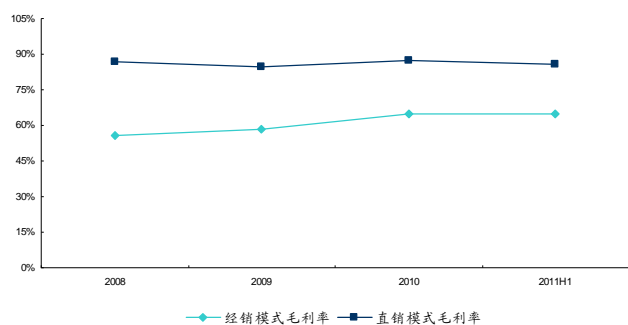
资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部



## 经销模式导致综合毛利率略低行业平均水平

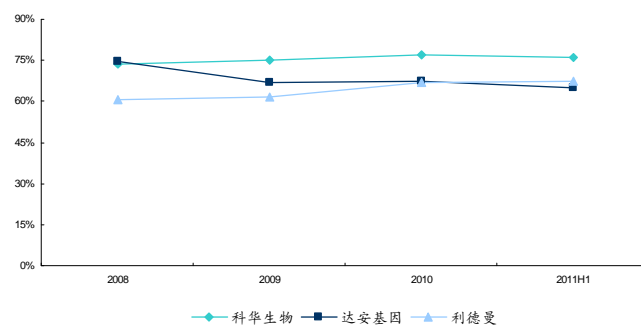
由于公司80%以上收入来源于经销模式，在经销模式下，公司为保证经销商的利润，销售给经销商的产品价格低于终端价格，因此经销的毛利率远远低于直销的毛利率，从而也导致公司的体外诊断毛利率略在行业中并不占优。

图 16: 经销模式毛利率低于直销毛利率



资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

图 17: 体外诊断试剂毛利率在行业并不占优

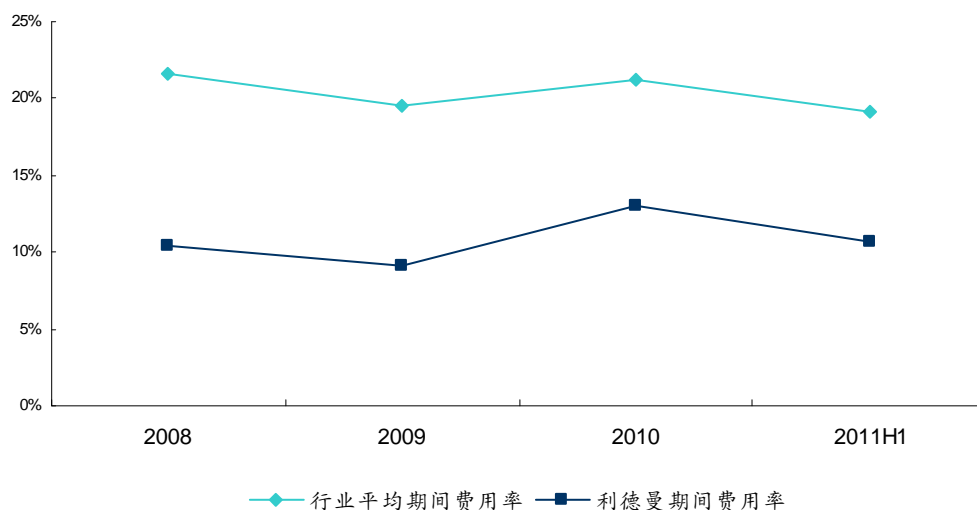


资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

## 经销模式降低公司期间费率

经销模式虽然一定程度上降低公司产品毛利率，但由于节省了直销下大量的营销支出销售费用率始终保持较低水平；同时，公司内部管理严格，期间费用率控制得较好。公司期间费用率和销售费用率均显著低于同行业上市公司水平。

图 18: 公司销售费用率低于行业平均

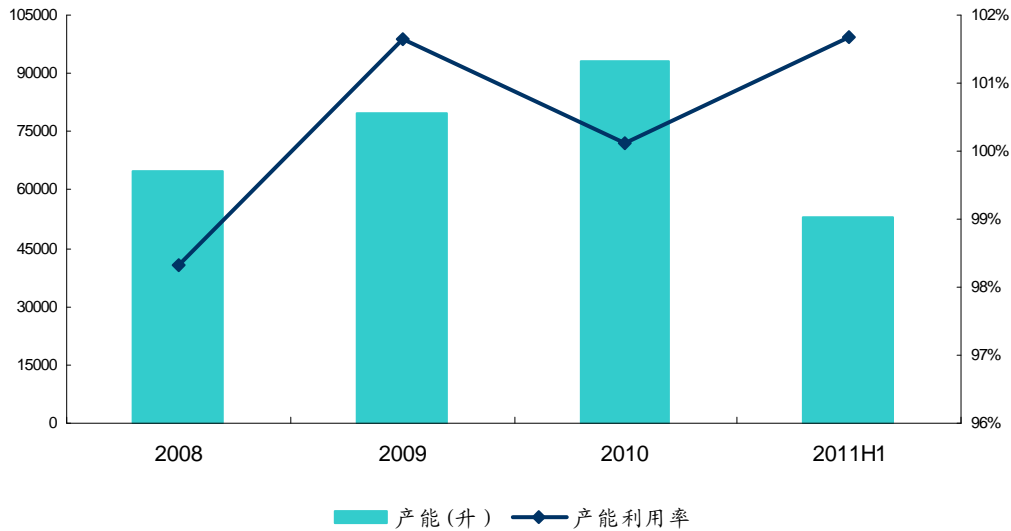


资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

## 募投项目用于产能扩建

2008年-2011年上半年，公司生化诊断试剂的产能利用率接近100%，产销率达到97%，公司面临较为严重的产能瓶颈。

图 19: 公司产能利用率接近饱和



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

本次拟发行 3,840 万股，募集资金主要用于扩大体外诊断试剂生产项目、研发中心和参考实验室建设项目。扩大体外诊断试剂生产项目包括 98,800 升的体外生化诊断试剂新增产能建设项目及 1,800 升的体外免疫诊断试剂新产能项目，此前，公司生化诊断试剂产能利用率已接近 100%，募投项目不仅能够缓解公司生化诊断试剂的产能瓶颈，也利于公司培养新的增长点。

表 4: 公司募投项目一览

项目名称	投资总额 (万)	建设期	包含子工程
扩大体外诊断试剂生产项目	11,531	1.5 年	98,800 升体外生化诊断试剂 1,800 升体外免疫诊断试剂
研发中心和参考实验室建设项目	6,983	1.5 年	研发平台建设 中试车间 参考实验室
其他与主营业务相关的营运资金项目	-	-	

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

## 盈利预测

### 核心假设

- 1、募投项目如期投产，市场开拓顺利；
- 2、主要产品毛利率平稳；
- 3、免疫诊断试剂能够如期推出。

表 5: 分产品销售假设 (单位: 万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>肝功类</b>	2,337.74	2,957.79	3,569.60	4,390.61	5,488.26	6,585.91
增长率		26.52%	20.68%	23.00%	25.00%	20.00%
毛利率	50.63%	60.61%	75.04%	75.00%	72.00%	70.00%
<b>血脂与脂蛋白类</b>	2,235.83	2,753.00	3,173.01	3,744.15	4,492.98	5,166.93
增长率		23.13%	15.26%	18.00%	20.00%	15.00%
毛利率	74.78%	72.36%	78.88%	77.00%	75.00%	75.00%
<b>肾功类</b>	2,007.85	3,114.71	4,376.68	5,689.68	7,225.90	9,032.37
增长率		55.13%	40.52%	30.00%	27.00%	25.00%
毛利率	67.82%	55.70%	59.50%	60.00%	59.00%	59.00%
<b>特殊蛋白类</b>	1,064.56	1,495.04	1,841.03	2,301.29	2,876.61	3,595.76
增长率		40.44%	23.14%	25.00%	25.00%	25.00%
毛利率	70.71%	70.88%	71.41%	70.00%	70.00%	70.00%
<b>心肌酶类</b>	853.59	1,226.48	1,893.46	2,556.17	3,374.15	4,386.39
增长率		43.68%	54.38%	35.00%	32.00%	30.00%
毛利率	35.12%	55.44%	58.54%	58.00%	57.00%	55.00%
<b>离子类</b>	716.42	1,014.90	1,124.51	1,349.41	1,619.29	1,910.77
增长率		41.66%	10.80%	20.00%	20.00%	18.00%
毛利率	46.17%	57.81%	63.77%	65.00%	62.00%	60.00%
<b>血糖类</b>	533.57	686.11	813.32	894.65	984.12	1,082.53
增长率		28.59%	18.54%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	51.66%	49.84%	45.73%	43.00%	40.00%	40.00%
<b>胰酶类</b>	206.49	289.07	379.63	474.54	593.17	711.81
增长率		39.99%	31.33%	25.00%	25.00%	20.00%

毛利率	63.29%	55.61%	56.52%	55.00%	55.00%	52.00%
其他类	280.68	334.05	403.43	685.83	960.16	1,152.20
增长率		19.01%	20.77%	70.00%	40.00%	20.00%
毛利率	64.27%	51.44%	55.98%	50.00%	50.00%	40.00%
<b>体外生化诊断试剂合计</b>	<b>10,236.71</b>	<b>13,871.15</b>	<b>17,574.67</b>	<b>22,086.33</b>	<b>27,614.64</b>	<b>33,624.66</b>
增长率		35.50%	26.70%	25.67%	25.03%	21.76%
毛利率	60.44%	61.43%	64.75%	65.87%	64.19%	62.91%
<b>生物化学原料合计</b>	<b>144.26</b>	<b>455.41</b>	<b>980.33</b>	<b>1,176.40</b>	<b>1,411.68</b>	<b>1,623.43</b>
增长率		215.69%	115.26%	20.00%	20.00%	15.00%
毛利率	0.11%	19.07%	28.23%	25.00%	28.00%	25.00%
<b>免疫诊断试剂合计</b>					<b>500.00</b>	<b>2,000.00</b>
增长率						300.00%
毛利率					60.00%	60.00%
<b>仪器业务合计</b>				<b>800.00</b>	<b>600.00</b>	<b>1,000.00</b>
增长率					0.00%	66.67%
毛利率				10.00%	15.00%	15.00%
<b>其他业务合计</b>			<b>7.50</b>			
增长率						
毛利率						
<b>营业收入合计</b>	<b>10,380.97</b>	<b>14,326.56</b>	<b>18,562.50</b>	<b>24,062.73</b>	<b>30,126.32</b>	<b>38,248.09</b>
增长率		38.01%	29.57%	29.63%	25.20%	26.96%
毛利率	59.60%	60.08%	64.77%	64.00%	61.44%	59.90%

资料来源：长江证券研究部

公司业务专注于体外诊断试剂市场，在生化诊断试剂领域具有较强的实力，目前公司在生化诊断试剂的市场份额已经进入全国前三，为国内生化诊断试剂的领军企业；此外公司目前也正在积极发展免疫诊断试剂和体外诊断设备，预计在 2012 年会陆续上市，未来公司产品线将会不断丰富。我国体外诊断市场较国外有较大差距，随着新医改的进行，未来我国体外诊断市场将会经历高速发展的过程，公司也有望从中受益。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.45 元、0.59 元和 0.72 元，按照 2011 年 25-30 倍市盈率，建议询价区间在 12.50 元至 13.5 元。

## 风险提示

- 1、产品单一风险：**公司产品以生化诊断试剂为主，收入占比一直在 90% 以上，公司虽然开始向免疫诊断试剂领域发展，但短期内难以贡献业绩，公司收入在一定时间内还是倚仗生化诊断试剂，面临产品结构单一的风险。
- 2、经销商管理风险：**公司在销售环节以经销为主，未来还将不断扩大经销队伍，对公司经销商管理能力是一个考验。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	186	241	301	382	货币资金	101	604	593	610
营业成本	65	89	114	150	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	120	152	187	232	应收账款	43	56	70	89
% 营业收入	64.8%	63.0%	62.1%	60.7%	存货	18	25	31	41
营业税金及附加	2	3	4	4	预付账款	1	1	2	2
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	24	32	39	48	<b>流动资产合计</b>	<b>166</b>	<b>689</b>	<b>701</b>	<b>749</b>
% 营业收入	13.1%	13.1%	12.8%	12.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	29	38	45	55	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	15.9%	15.6%	14.9%	14.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	-1	-5	-5	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.7%	-0.5%	-1.6%	-1.3%	固定资产合计	65	58	144	218
资产减值损失	1	1	1	1	无形资产	27	26	25	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	62	80	104	128	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	33.3%	33.3%	34.5%	33.5%	<b>资产总计</b>	<b>259</b>	<b>773</b>	<b>870</b>	<b>991</b>
营业外收支	1	0	0	0	短期贷款	51	0	0	0
利润总额	63	80	104	128	应付款项	12	17	21	28
% 营业收入	33.8%	33.3%	34.5%	33.5%	预收账款	3	2	3	4
所得税费用	8	11	14	17	应付职工薪酬	5	3	3	4
净利润	54	70	90	111	应交税费	7	2	2	3
归属于母公司所有者的净利润	54.4	69.5	90.2	110.9	其他流动负债	1	1	2	2
少数股东损益	0	0	0	0	<b>流动负债合计</b>	<b>79</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>41</b>
EPS (元/股)	0.35	0.45	0.59	0.72	长期借款	20	20	20	20
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	0	0	0	0
					<b>负债合计</b>	<b>99</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>61</b>
					归属于母公司	160	728	819	930
					所有者权益				
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	<b>160</b>	<b>728</b>	<b>819</b>	<b>930</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>259</b>	<b>773</b>	<b>870</b>	<b>991</b>
					<b>基本指标</b>				
						<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
经营活动现金流净额	53	55	88	116	EPS	0.354	0.453	0.587	0.722
取得投资收益	0	0	0	0	BVPS	1.39	6.32	5.33	6.05
收回现金					PE	33.88	26.51	20.44	16.62
长期股权投资	0	0	0	0	PEG	1.26	0.99	0.76	0.62
无形资产投资	0	0	0	0	PB	8.66	1.90	2.25	1.98
固定资产投资	-38	-2	-103	-104	EV/EBITDA	26.60	14.02	10.83	8.13
其他	0	0	0	0	ROE	34.1%	9.5%	11.0%	11.9%
投资活动现金流净额	-38	-2	-103	-104					
债券融资	0	0	0	0					
股权融资	0	499	0	0					
银行贷款增加(减少)	46	-51	0	0					
筹资成本	1	1	5	5					
其他	-24	0	0	0					
筹资活动现金流净额	23	450	5	5					
现金净流量	38	503	-10	17					

---

## 分析师介绍

刘元瑞，长江证券研究部分析师；

邹朋，武汉大学细胞生物学硕士/生物技术学士毕业，从事医药行业研究；

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

## 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看好： 相对表现优于市场  
中性： 相对表现与市场持平  
看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

推荐： 相对大盘涨幅大于 10%  
谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间  
中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间  
减持： 相对大盘涨幅小于 -5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

---