

# 华邦制药 (002004) 调研报告

医药平稳增长，农药渐挑大梁

健康护理/化学制药

## 谨慎推荐

首次评级

发布时间：2012年2月16日

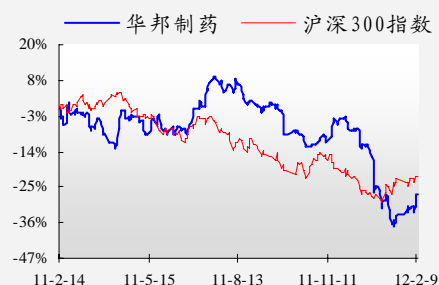
### 投资要点:

- **在银屑病药物领域优势明显。**公司在银屑病、痤疮等皮肤病用药领域耕耘多年，拥有多个独家产品，在皮肤科临床的品牌优势较为明显。公司受药价调控政策影响较小，药品出厂价基本稳定，制剂药平均毛利率稳定在80%以上。
- **地奈德乳膏有望成为过亿元的大品种。**15g迪皿、方希和复方氨肽素片等产品已进入成熟期，销售收入难有更大突破。地奈德乳膏处于销售的上升期，预计2011年销售收入可能过亿元，他扎罗汀和刚获批的卡泊三醇软膏为潜力品种。
- **农药将渐挑大梁。**公司在完成对颖泰嘉和的吸收合并之后，又计划入股巴西CCAB公司，农药化工产业将被公司重点发展。公司的发展目标是成为综合性的精细化工企业，在医药主业发展放缓的背景下，公司大举进入农药化工产业，能有效提升公司的发展后劲，并促进医药和农药的协同发展。
- **多元化发展或仅为尝试性布局。**除了医药和农药产业外，公司又陆续投资了医疗服务业、旅游业和保健品等，其中与丽江旅游合作开发的吗咖保健品项目，具有一定的看点。由于投资力度并不大，公司也未介入实体经营中，这些多元投资或仅为尝试性布局，对于公司业绩影响不大。
- **投资建议：**我们预计公司2011年~2013年摊薄后的每股收益分别为1.46元、1.88元和2.24元，对应的PE分别为23.01倍、17.87倍和15倍，综合考虑农药和医药板块的估值情况，估值较为合理，首次给予公司“谨慎推荐”的评级。
- **风险提示：**药品降价的风险；原材料涨价的风险；颖泰嘉和的业绩低于承诺的风险。

### 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|---------------|------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 541           | -0.61      | 132                   | 3.41       | 1.00       |            | 33.60      |              |
| 2011E | 629           | 16.27      | 245                   | 85.61      | 1.46       |            | 23.01      |              |
| 2012E | 3,226         | 412.88     | 315                   | 28.57      | 1.88       |            | 17.87      |              |
| 2013E | 3,877         | 20.18      | 375                   | 19.05      | 2.24       |            | 15.00      |              |

走势图



### 市场数据

2012-2-15

|         |         |
|---------|---------|
| 收盘价:    | 33.60 元 |
| 52周最高价: | 50.11 元 |
| 52周最低价: | 27.94 元 |
| 平均持仓成本: | 43.61 元 |

### 基本数据

2011Q3

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本(万股):    | 16,749 |
| 流通A股(万股):   | 16,749 |
| 每股收益(元):    | 0.79   |
| 每股净资产(元):   | 8.24   |
| 每股经营现金流(元): | 0.42   |
| 市净率:        | 4.08   |

分析师: 周思立; 联系人: 刘林

执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1137

FAX: (8621)2036 1159

Email: liulin@nescn

地址: 上海市源深路305号

邮编: 200135

## 在银屑病药物领域优势明显

公司的化学制剂药包括皮肤用药、抗结核用药和抗肿瘤用药三大产品系列，其中银屑病治疗用药为其主导产品。

银屑病，俗称牛皮癣，是慢性皮肤病，其特征是头皮、四肢伸侧及背部等部位出现大小不等的丘疹、红斑，表面覆盖着银白色鳞屑，春冬季节容易复发或加重，而夏秋季多缓解。我国的发病率大约在 0.3% 左右，全国银屑病患者人群在 400 万人以上。由于银屑病是较为严重的皮肤病，患者的就诊率较高，若假定就诊率为 50%，人均年治疗费用为 200 元，那么银屑病药物的终端市场规模当在 4 亿元左右。据广州标点医药信息的统计，公司占有银屑病的市场份额约为 28%，处于市场领导地位。由于银屑病的就诊率较高，并且现有主要治疗药物多为通用名药物，价格相对低廉，因此在没有新的重磅药物推出的前提下，银屑病治疗药物市场规模的增长会相对乏力。

维甲酸是治疗银屑病的常用药物之一，公司拥有从第一代到第三代的维甲酸类药品，是国内维甲酸类药品种类最齐全的生产厂家。公司目前主打的银屑病治疗药物多为独家产品，竞争优势十分明显，公司在银屑病细分市场做到了全国第一。银屑病的主要终端市场为皮肤科临床，公司坚持学术推广的营销方式，在皮肤科临床精耕细作多年，建立了覆盖全国大部分三甲医院的销售网络。公司除了坚持银屑病药物领域的核心优势之外，还向抗真菌药物、激素类等皮肤病药物领域拓展。由于公司在皮肤科临床上的品牌优势和营销优势明显，公司的皮肤科临床新药一经推出，便能快速实现销售。

公司深谙国内医药市场的销售规律，在品种的选择上，一是以公司具有营销优势的皮肤和结核科室临床的相关产品为主，二是尽量开发独家或生产厂家较少的产品，以避免激烈的价格战。例如，除了方希、乐为、力言卓、必亮、迪安松和维夫欣等 6 个独家品种外，对氨基水杨酸异烟肼片、联苯苄唑凝胶、复方氨基酸片、阿那曲唑片、克林霉素磷酸酯外用溶液等产品的竞争厂家也相对较少。

图表 1: 公司重点产品

| 通用名        | 商品名 | 竞争厂家           | 适应症  |
|------------|-----|----------------|--|
| 阿维 A 胶囊    | 方希  | 独家             | 严重的银屑病，包括红皮病型银屑病、脓疱型银屑病等；角化性皮肤病                      |
| 他扎罗汀       | 乐为  | 独家             | 适用于外用治疗寻常性斑块型银屑病及寻常痤疮                                |
| 地奈德乳膏      | 力言卓 | 独家             | 接触性皮炎、神经性皮炎、脂溢性皮炎、湿疹、银屑病、扁平苔藓、单纯性苔藓、汗疱疹等引起的皮肤炎症和皮肤瘙痒 |
| 萘替芬酮康唑乳膏   | 必亮  | 独家             | 适用于治疗真菌性皮肤病，如手足癣、体股癣、头癣、皮肤念珠菌病等                      |
| 二丙酸倍他米松乳膏  | 迪安松 | 独家             | 缓解 13 岁及以上儿童和成人激素敏感性皮肤病出现的炎症和瘙痒症状                    |
| 注射用利福平     | 维夫欣 | 独家             | 联合用于治疗各种类型结核病，包括初治、进展期的、慢性的及耐药病例                     |
| 对氨基水杨酸异烟肼片 |     | 白云山、三九、神奇等 5 家 | 用于治疗各型肺结核、支气管内膜结核及肺外结核                               |

|             |    |                 |  |
|-------------|----|-----------------|--|
| 复方氨肽素片      |    | 三九等 9 家         | 用于银屑病（牛皮癣）   |
| 联苯苄唑凝胶      | 必伏 | 内蒙大唐、山西安特 2 家   | 广谱抗真菌药，抑制细胞膜的合成，对皮肤癣菌及念珠菌等抗菌                             |
| 维胺酯胶囊       |    | 汉华、碚陵、九泰和良福 4 家 | 用于治疗重、中度痤疮，对鱼鳞病、银屑病、苔藓类皮肤病、及某些角化异常性皮肤病也有一定疗效             |
| 盐酸左西替利嗪片    | 迪皿 | 恒瑞医药、东瑞、九典等 8 家 | 荨麻疹、过敏性鼻炎、湿疹、皮炎、皮肤瘙痒症等                                   |
| 阿那曲唑片       | 瑞婷 | 扬子江药业和万马药业 2 家  | 适用于经他莫昔芬及其它抗雌激素疗法仍不能控制的绝经后妇女的晚期乳腺癌；绝经后妇女雌激素阳性的早期乳腺癌的辅助治疗 |
| 克林霉素磷酸酯外用溶液 |    | 华北制药 1 家        | OTC 用药，用于治疗寻常痤疮。   |

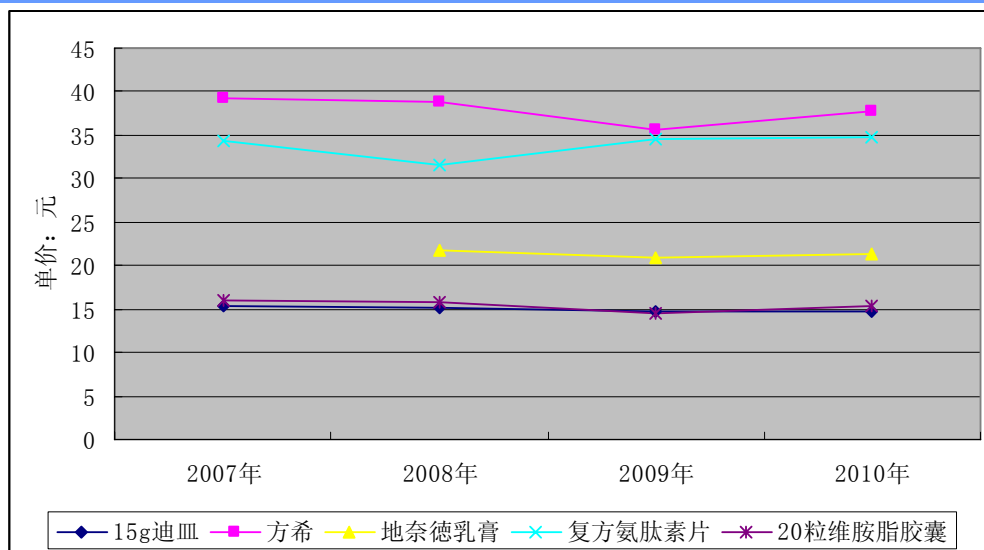
资料来源：SFDA、公司网站、东北证券

## 受药品降价政策影响较小

国家发改委在去年 8 月份下发了关于激素类药品价格调整的通知，但公司的主导产品并未在降价品类之列，因而没有受到国家药品降价政策的影响。从出厂均价看，公司的五大主导产品的价格在近五年基本稳定，预计 2011 年的价格仍将基本稳定。例如，公司近年销售收入快速增长的地奈德乳膏产品，销售均价一直稳定在 21 元左右，预计 2011 年的价格变动幅度仍不会超过 3%。

稳定的出厂价格，再加上良好的成本控制能力，确保了公司的化学制剂业务维持了较高的毛利率水平。2011 年上半年，化学制剂的毛利率虽然比 2010 年的 87.97% 略有降低，但仍然高达 83.38%，其中第一主导产品地奈德乳膏的毛利率高达 84.99%。化学制剂产品的高毛利率，是公司在细分领域竞争力的体现，也是公司营业利润的主要来源。

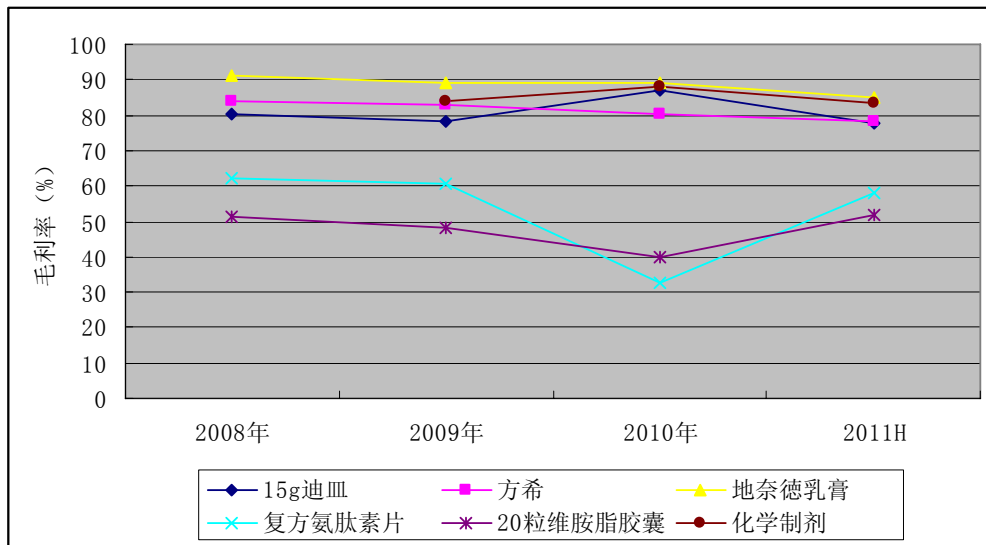
图表 2： 公司主导产品的出厂均价基本稳定



资料来源：公司公告、东北证券

注：单价为当年该产品销售收入除以销量，和实际销售价格或有出入

图表 3: 化学制剂的毛利率稳定在 80%以上

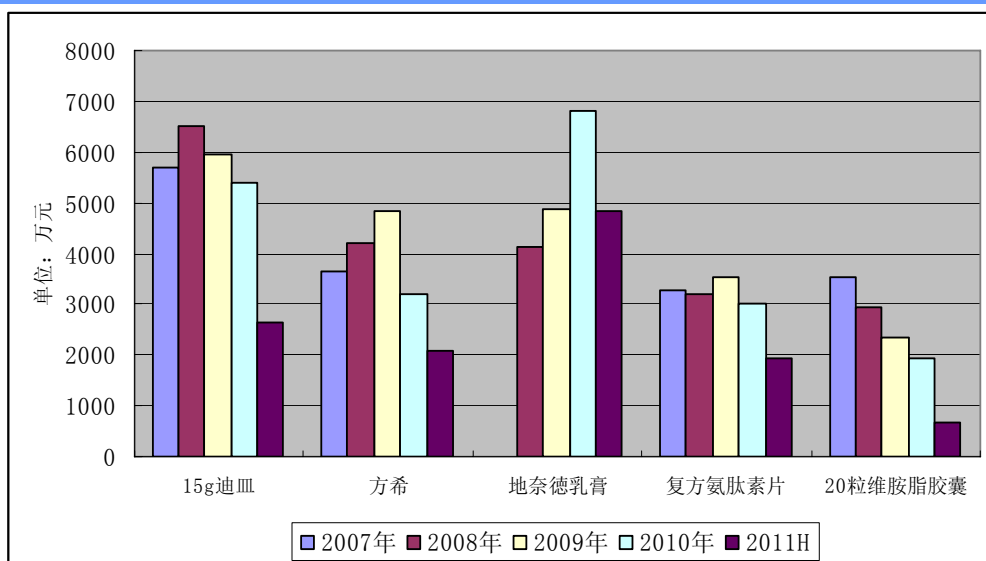


资料来源: 公司公告、东北证券

## 地奈德乳膏将是首个过亿元的品种

2011年上半年, 公司的化学制剂药的销售收入为 2.05 亿元, 其中 15g 迪皿、方希、地奈德乳膏、复方氨肽素片和 20 粒维胺酯胶囊等五大主导产品的销售收入为 1.21 亿元, 占到公司化学制剂销售收入的近六成。由于推广时间的不同, 公司各主导产品分别处于产品生命周期的不同阶段。

图表 4: 公司五大主导产品近年销售情况



资料来源: 公司公告、东北证券

**迪皿：**通用名盐酸左西替利嗪片，是新一代高效非镇静抗组胺剂，主要适应症为荨麻疹、过敏性鼻炎、湿疹、皮炎、皮肤瘙痒症等。盐酸左西替利嗪片为2001年在德国首先上市，目前国内除了华邦制药外，还有恒瑞医药、东瑞制药等8家公司生产和销售，竞争相对较为激烈。公司在2004年获得药品批文，2008年销售收入达到顶峰，为6530万元，近三年销售收入略有下降，但预计仍能在5000万元以上。

**复方氨基酸片：**为复方制剂，其组份为每片含氨基酸0.2g，氨茶碱0.02g，马来酸氯苯那敏0.0005g，适应症为银屑病。公司在2002年就获得该品的药品文号，除了公司外，国内还有三九药业等9家公司生产和销售。该品已经进入成熟期，销售单价稳中略升，预计销售收入仍可能会缓慢增长，年收入估计在3000万元左右。

**20 粒维胺酯胶囊：**为维甲酸衍生物，用于治疗重、中度痤疮，对鱼鳞病、银屑病、苔藓类皮肤病、及某些角化异常性皮肤病也有一定疗效。该品具有一定的副作用，且痤疮药物的替代品较多，目前该品已经呈现出产品衰退期的明显特征，销售收入逐年下降。

**方希：**通用名为阿维A胶囊，是第二代维甲酸类产品，为公司独家产品，是治疗重症银屑病和其他角质性皮肤病的药物。公司在2001年即获得药品批文，2009年最高达到4820万元，2010年则出现了较大下滑，仅为3185万元，由于营销上的跟进，2011年预计将比2010年增长50%左右，能接近2009年的峰值水平。公司的独家产品的地位短期内不会改变，公司在该品上仍具有较强的竞争力，但受制于重症银屑病的市场规模，该品的销售收入预计将以5%~10%左右的速度平稳增长。

**他扎罗汀：**商品名为“乐为”，公司拥有凝胶和乳膏两种剂型，以及原料药的生产批文。该品为第三代芳香维甲酸类药物，适用于外用治疗寻常性斑块型银屑病及寻常痤疮。他扎罗汀最先由美国眼力健公司研制，于1996年上市，销售收入最高时达到10亿美元以上，占银屑病市场的30%以上。公司在2001年获得二类新药证书和生产批文，在国内独家开发该药。目前，公司将该品定位为“黄金组合”联合用药，在临床和药店重点推广，由于为独家产品，且做到了产业链一体化，我们认为该品在零售市场还具有较大的增长潜力。

**地奈德乳膏：**为糖皮质激素类药物，具有抗炎、抗过敏和止痒等功效，应用范围较广，适用于多种皮肤病，是公司处于上升期的、最有发展前景的产品。该品于2007年推出，当年即销售481,697支，第二年更是增长294.58%，达到190,0699支，今年上半年销售收入达到4824.23万元，同比增长了51.11%，预计2011年的销售收入即可达到亿元，成为公司首个过亿元的单一产品。

除了以上产品外，公司还拥有几个较有潜力的在研产品。

**卡泊三醇软膏：**公司在2011年2月31日获得了卡泊三醇软膏的药品批文，是国内首个获此产品批文的厂家。卡泊三醇是合成的维生素D3的类似物，由丹麦利奥公司研发，是治疗银屑病的常用药物。公司独家获此生产批文后，将于近期上市销售，公司在银屑病治疗领域的领先地位得到进一步加强。

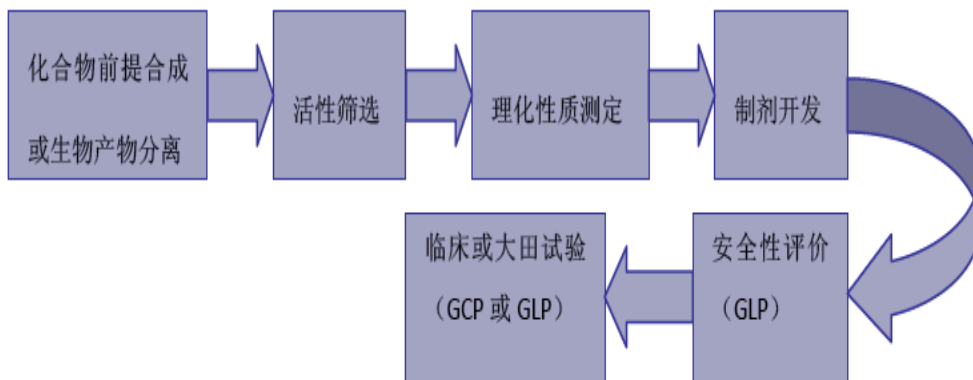
**注射用甲泼尼龙琥珀酸钠：**糖皮质激素类药物，用于抗炎、血液病以及肿瘤等方面的治疗，国内目前仅有天津药业生产该品。

## 农药将渐挑大梁

公司在 2011 年 12 月 13 日以 23.86 元的发行价增发 3549.30 万股，收购李生学等 18 名自然人持有的北京颖泰嘉和的全部资产，并完成对颖泰嘉和的吸收合并。颖泰嘉和主要从事农用化学品的研发、生产、注册和销售服务，旗下拥有颖新泰康、颖泰分析、上虞颖泰、万全力华和颖欣化工等 5 个子分公司。颖泰嘉和的总部设在北京，北京颖新泰康国际贸易有限公司为其贸易平台，浙江上虞和河北万全为其两大生产基地。颖泰嘉和是国内第一家建立 GLP 实验室的企业，研发实力雄厚，在北京建有近 5000 平米的研发中心，拥有一大批一流的专业人才，致力于在工艺工程优化、新剂型和新化合物研究方面取得突破。

颖泰嘉和拥有杀菌剂、除草剂、杀虫剂、植物生长调节剂和安全剂等农化产品，并能提供农化产品的注册与分析服务以及 HSE 服务等，由于化学制药和农药化工同属于精细化工领域，二者在业务流程、生产研发、人力资源等方面具有一定的相似性，因此对于颖泰嘉和的吸收合并，公司将在多个方面有所受益。

图表 5：农药和医药行业的业务流程具有相似性



资料来源：公司公告、东北证券

首先，颖泰嘉和的原股东承诺 2011~2013 年的净利润分别为 11280.26 万元、14629.99 万元和 18920.00 万元，年均复合增长率为 30%，高于医药主业的 15% 左右的利润增速。按照 2011 年的业绩预测，收购 PE 不到 10 倍，即便在农化行业也是一笔较划算的收购。在医药主业发展放缓的背景下，合并快速发展的研发型农化企业，大大提升了公司的发展后劲。

其次，颖泰嘉和是农化行业的后起之秀，集农药研发、生产、销售、技术服务和贸易等为一体，和国内竞争对手相比，在农药研发、注册登记、质量控制、安全保障、环

保和销售渠道等方面具有一定的优势，是国内最大的农药出口企业之一。公司在 2011 年 12 月还与巴西 CCAB 签署了投资协议，拟以不超过 2000 万美元获得 CCAB 公司 7.5% 的股权。借助于巴西 CCAB 的渠道，将得以分享巴西这一全球第二大农药消费国的市场份额，颖泰嘉和的出口业务将得到进一步的发展。资金不足是限制颖泰嘉和快速发展的重要因素之一，借助上市公司的融资功能，颖泰嘉和有望迎来跨越式发展。

第三，医药和农化产品同属精细化工产品，双方在人力资源、技术基础、原料来源、生产流程、质控技术、市场渠道等方面具有一定的共性，可以实现互补共享。借助于颖泰嘉和的 GLP 实验室平台，可以加快公司医药新品的研发、注册进程；可以建立共同的原料供应管理平台，降低采购成本和生产成本，例如华邦控股的汉江药业可以生产颖泰嘉和的产品，颖泰嘉和也可以生产华邦所需要的中间体；华邦的原料药出口客户和颖泰嘉和的客户有所重叠，双方可以实现渠道共享，并增强谈判话语权。

## 多元化发展或仅为尝试性布局

除了在农药领域重点投资外，公司近年来在医疗服务业、保健品业、旅游服务业等领域也加强布局。公司于 2010 年参与了信华利康的增资扩股，间接持有了贵阳利美康医院、贵州利美康外科医院等医院资产，初步涉足医疗服务产业。公司认为医疗服务产业前景广阔，但目前还存在政策的不确定性，因此短期内并无大举进军医疗服务业的计划，该项投资更多地可看作是公司在医疗服务业的尝试，公司不会介入实体的经营中。

旅游服务业是公司重要的一块业务，2010 年旅游服务业的营业收入为 1857 万元，约占公司营业收入的 3.5%。2011 年，出于重庆华邦酒店经营的需求，公司以 1000 万元收购了重庆山水会餐饮管理有限公司。旅游服务业能提供稳定的现金流，但由于营收规模较小，对公司经营的整体影响不大，且公司也无意在旅游服务业做大做强。

公司在 2011 年 6 月，计划投资 300 万元，与丽江龙德旅游发展有限公司、丽江格林恒信生物科技开发有限公司，共同投资设立丽江龙健生物科技有限公司，准备从事玛咖（MACA）产品的开发。玛咖是生长在海拔四千米以上的高原植物，原产地秘鲁，丽江是我国最适合种植玛咖的地区。玛咖含有许多均衡合理营养成分以及多种生物活性次生代谢物，在食品、保健品，药品及生物工程领域，具有广泛的发展前景。玛咖已经被联合国粮农组织（FAO）列入安全食品目录，玛咖的国家新资源食品认证也已获得我国卫生部的批文。由于玛咖具有抗疲劳、提高免疫力和改善性功能等功效，公司计划开发玛咖精片、玛咖酒等中高端保健产品，并与丽江旅游合作，以特色旅游产品的形式销售。作为公司进入保健品产业的切入点，玛咖产品的发展前景较为广阔，但由于项目还处于前期筹备阶段，短期内还很难见到效益，这仅是公司在保健品产业领域的一个尝试。

图表 6: 公司参控股子公司

| 业务领域 | 公司名称                | 持股比例    | 投资成本<br>(万元) | 核算方法    |
|------|---------------------|---------|--------------|---------|
| 医药   | 重庆华邦胜凯制药有限公司        | 97.68%  | 7665.24      | 并表      |
|      | 汉中新医药化工有限公司         | 60.00%  | 1200.39      | 并表      |
|      | 陕西汉江药业集团股份有限公司      | 85.00%  | 15030.64     | 并表      |
|      | 汉中汉江万全医药化工有限公司      | 49.00%  | 245.00       | 权益法     |
|      | 汉中金汉江医药化工有限公司       | 40.00%  | 400.00       | 权益法     |
|      | 江西禾益化工有限公司          | 20.00%  | 4160.00      | 权益法     |
|      | 西安德宝药用包装有限公司        | 10.00%  | 500.00       | 成本法     |
|      | 陕西汉王药业有限公司          | 39.23%  | 2500.00      | 权益法     |
|      | 重庆华邦维艾医药有限公司        | 100.00% | 100.00       | 并表      |
|      | 海南华邦医药营销有限责任公司      | 99.88%  | 95.00        | 并表      |
|      | 西安杨森制药有限公司          | 3.00%   | 432.61       | 成本法     |
| 农药   | 北京颖新泰康国际贸易有限公司      | 100.00% | 换股合并         | 2011年并表 |
| 旅游   | 重庆华邦酒店旅业有限公司        | 99.80%  | 6300.00      | 并表      |
|      | 丽江解脱林旅游发展有限公司       | 60.00%  | 1800.00      | 并表      |
|      | 丽江玉龙雪山旅游开发有限公司      | 20.21%  | 5073.25      | 权益法     |
|      | 重庆山水会餐饮管理有限公司       | 100.00% | 1000.00      | 并表      |
| 金融   | 西部证券股份有限公司          | 0.60%   | 600.00       | 成本法     |
|      | 重庆市北部新区同泽小额贷款有限责任公司 | 10.00%  | 300.00       | 成本法     |
| 房地产  | 贵州信华乐康园区置业有限公司      | 46.00%  | 4600.00      | 权益法     |
| 医疗服务 | 贵州信华利康医药科技有限公司      | 18.38%  | 1800.00      | 成本法     |
| 保健品  | 丽江龙健生物科技有限公司        | 30.00%  | 300.00       | 权益法     |

资料来源: 公司公告、东北证券

## 营收预测

图表 7: 分产品营收预测表

| 营业收入(百万元) | 2010年   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 化学制剂药     | 372.97  | 445.87 | 525.64 | 622.73 |
| 增长率       | 2.11%   | 19.55% | 17.89% | 18.47% |
| 15g 迪皿    | 54.16   | 55.24  | 56.34  | 57.47  |
| 增长率       | -8.88%  | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  |
| 方希        | 31.85   | 47.46  | 52.21  | 56.39  |
| 增长率       | -33.92% | 49.00% | 10.00% | 8.00%  |
| 地奈德乳膏     | 67.96   | 103.24 | 150.55 | 210.77 |
| 增长率       | 39.26%  | 52.00% | 45.00% | 40.00% |
| 复方氨基酸片    | 29.97   | 32.94  | 34.59  | 35.63  |
| 增长率       | -15.30% | 9.90%  | 5.00%  | 3.00%  |
| 20 粒维胺酯胶囊 | 19.35   | 13.55  | 9.49   | 6.64   |



|       |         |         |         |         |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 增长率   | -17.96% | -29.97% | -30.00% | -30.00% |
| 其他    | 169.68  | 193.44  | 222.46  | 255.83  |
| 增长率   | 13.20%  | 14.00%  | 15.00%  | 15.00%  |
| 化学原料药 | 139.12  | 162.77  | 187.19  | 216.2   |
| 增长率   | -10.50% | 17.00%  | 15.00%  | 15.50%  |
| 旅游服务业 | 18.57   | 20.71   | 23.2    | 26.1    |
| 增长率   | 10.40%  | 11.50%  | 12.00%  | 12.50%  |
| 农药    | 1744.88 | 2070.92 | 2489.48 | 3012.45 |
| 增长率   | 32.96%  | 18.69%  | 20.21%  | 21.00%  |

资料来源：公司公告、东北证券

## 投资建议

公司原有主业为皮肤用药和抗结核用药的生产与销售，在吸收合并颖泰嘉和之后，主营业务新增了农药产业。公司的发展目标是成为综合性的精细化工企业，在医药主业发展放缓的背景下，公司大举进入农药化工产业，能有效提升公司的发展后劲。农药和医药在业务流程、生产技术和原料供应等方面具有一定的共性，以农药和医药为双核心主业，能促使公司在原料采购、市场开拓和产品研发等方面形成协同效应。

我们预计公司 2011 年~2013 年摊薄后的每股收益分别为 1.46 元、1.88 元和 2.24 元，对应的市盈率分别为 23.01 倍、17.87 倍和 15 倍，综合考虑农药和医药板块的估值情况，估值较为合理，首次给予公司“谨慎推荐”的评级。

## 风险提示

- 上游原材料价格上涨的风险；
- 药品降价的风险；
- 颖泰嘉和的业绩低于承诺的风险；

**图表 8：盈利预测表**

| 单位：百万元           | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>      | 541   | 629   | 3226  | 3877  |
| 减：营业成本           | 177   | 201   | 2399  | 2903  |
| 营业税金及附加          | 8     | 9     | 14    | 16    |
| 销售费用             | 152   | 186   | 251   | 275   |
| 管理费用             | 97    | 94    | 187   | 246   |
| 财务费用             | 3     | 11    | 40    | 40    |
| 资产减值损失           | 3     | 10    | 20    | 20    |
| 加：公允价值变动收益       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益             | 47    | 139   | 30    | 35    |
| <b>营业利润</b>      | 150   | 257   | 345   | 412   |
| 加：营业外收入          | 9     | 11    | 15    | 15    |
| 减：营业外支出          | 8     | 2     | 5     | 5     |
| <b>利润总额</b>      | 152   | 266   | 355   | 422   |
| 减：所得税            | 16    | 18    | 26    | 31    |
| <b>净利润</b>       | 135   | 248   | 329   | 391   |
| 减：少数股东损益         | 3     | 3     | 14    | 16    |
| <b>归属于母公司净利润</b> | 132   | 245   | 315   | 375   |
| EPS（元）           | 1     | 1.46  | 1.88  | 2.24  |

资料来源：东北证券

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15% 以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5% 以上。