

# 海正药业

600267.SH | 医药 | 困境反转型投资机会

我们认为海正药业属于困境反转型投资机会，当前处于战略调整验证期。公司核心矛盾在于集采对仿制药利润的侵蚀与商业板块剥离、费用优化的对冲效果。DCF估值区间（153-259亿元）高于当前市值121.67亿元，但相对估值与SOTP+期权（80-104亿元）显示市场已反映对集采和转型风险的保守定价。需跟踪商业剥离完成进度、心血管药集采中标价格及创新药HS387片临床数据。仅供参考，不构成投资建议。

报告日期

2026-06-16

前收盘价

¥10.15

总市值

¥121.67亿

所属行业

医药

# 经营概况

以下分析框架基于真实数据重构，保留原文全部内容与逻辑。

## 海正药业经营分析

海正药业核心业务为医药制造（成品药、原料药、动物药等）与医药商业（经销、代理）。业绩增长中，行业红利贡献68.8%，自身独特优势贡献6.3%。自身独特优势指公司毛利率超出行业平均的幅度，此处为6.3个百分点。整体看，公司自身造血能力弱于行业依赖，业绩增长更倚重行业整体景气度。

## 产品竞争力

公司特有优势为44.8%，即毛利率比行业平均高出44.8个百分点，主要源于心血管药（毛利率72.7%）与抗肿瘤药（毛利率74.5%）等高端仿制药的布局。与竞争对手（如恒瑞医药、石药集团）相比，海正的抗感染药（如特治星）在基层渠道有优势，但创新药管线（如HS387片尚处临床早期）远弱于恒瑞。公司产品多为成熟品牌仿制药，技术壁垒不高，受集采冲击（如抗感染药毛利率已降至53.5%）。产业链脆弱性折扣为20.0%，因原料药价格下行及商业板块低毛利（5.6%）侵蚀利润，估值时需对此有所补偿。护城河类型为品牌溢价，由高销售费用率（19.7%）维持，但该护城河在集采环境下深度较浅。

## 商业模式

海正药业采用“制药+商业”双轮驱动模式，属于典型的高毛利低周转业务，整体毛利率约45.5%。利润来源主要依赖自身阿尔法，即品牌仿制药带来的高毛利（如成品药毛利率68.4%），但商业板块（医药经销毛利率仅5.6%）严重拖累整体盈利。产业链定位处于本行业，利润流向上下游均衡，然而定价权受国家集采政策主导，抗风险能力脆弱。与跨国药企（如辉瑞）相比，海正缺乏原研药壁垒，只能通过高费用投入维持品牌仿制药地位；与国内商业巨头（如国药控股）相比，其商业规模较小，无规模效应。

## 持续盈利的关键因素

**集采深化：**公司主要营收来自仿制药，随着国家集采从抗感染药向心血管药扩展，高毛利核心品种面临价格下行风险，需关注新获批产品（如泊沙康唑注射液）的对冲能力。

**创新药转型：**研发管线（HS387片、HSE-001）能否成功上市并商业化，是摆脱“仿制药依赖”的关键，当前研发支出占收入比（约8%）虽高，但产出尚不明确。

**商业板块剥离与费用控制：**公司已于2026年剥离浙江省医药工业有限公司，该动作旨在提升整体利润率。同时，销售费用率19.7%远高于行业中位数，降本空间巨大。

经营现金流相对于净利润较健康，为正向。回归底线方面，公司安全空间充裕，尚有一定缓冲余地。

## 主营业务与财务数据对比

年份周期	业务类别	收入规模 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
2025-12-31	医药制造	65.0	62	61.6

年份周期	业务类别	收入规模 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
2025-12-31	医药商业	39.0	37	17.8
2025-12-31	其中:成品药	52.6	50	68.4
2025-12-31	其中:抗感染药	17.5	17	53.5
2025-12-31	其中:心血管药	15.5	15	72.7
2025-12-31	其中:原料药	12.4	12	33.0
2025-12-31	其中:抗肿瘤药	11.2	11	74.5
2025-12-31	其中:兽药	8.7	8	51.0
2025-12-31	其中:医药商业-医药经销	30.0	28	5.6
2025-12-31	其中:医药商业-代理/进口	9.0	9	58.7
2024-12-31	医药制造	60.5	58	60.4
2024-12-31	医药商业	40.6	39	17.0
2024-12-31	其中:抗感染药	18.8	18	56.1
2024-12-31	其中:心血管药	13.4	13	72.7
2024-12-31	其中:抗肿瘤药	9.7	9	74.7
2024-12-31	其中:兽药	7.1	7	45.2

数据来源: 公司年报及公告, 经众问整理。部分毛利率为计算值。

从趋势看, 医药制造毛利率从60.4%微升至61.6%, 自身独特优势(毛利率超出行业平均的幅度)从44.5%略升至44.8%, 主要得益于成品药(68.4%)和抗肿瘤药(74.5%)等高毛利品种占比提升。然而, 抗感染药毛利率从56.1%降至53.5%, 显示集采价格侵蚀。医药商业板块收入增长但毛利率仅微增, 低毛利(5.6%)的医药经销业务严重拖累, 公司剥离该业务的战略意图清晰。

## 小结

海正药业商业模式呈“制药高毛利、商业低利润”的二元结构, 自身独特优势(毛利率超出行业平均)尚存, 但受集采政策威胁。主要风险在于仿制药降价及创新转型的不确定性, 发展前景取决于剥离商业、压缩费用及新药管线兑现的速度。

注：以上分析中部分定量字段（如行业平均毛利率）为系统推导值，盲点已标注，判断置信度有限。

## 估值分析

### 核心驱动力

集采政策温和化；商业板块剥离；创新药管线进展；销售费用率下降。

### 核心风险

集采扩大至心血管药；商业剥离进度慢；创新药失败；现金流质量下降。

## 影响估值的核心因素梳理

**集采政策与仿制药定价能力：**公司核心利润来源于心血管药（毛利率72.7%）和抗肿瘤药（74.5%）等高端仿制药，但抗感染药毛利率已从56.1%降至53.5%，集采向心血管药蔓延的预期是估值的主要压制因素。

**商业板块剥离与效率提升：**低毛利的医药经销业务（毛利率5.6%）严重拖累整体利润率，公司已启动剥离，若成功将显著改善盈利能力。同时销售费用率从23.6%降至19.7%，优化空间仍存。

**创新药转型不确定性：**研发管线（HS387片、HSE-001）尚处早期，能否兑现替代集采冲击的增量利润，是长期价值分化的关键变量。

## 公司本质与核心竞争优势深度剖析

**核心产品：**心血管药、抗肿瘤药、抗感染药、兽药等仿制药组合，原料药为基础。

**核心价值：**通过品牌仿制药获取毛利率超出行业平均约6.3个百分点的定价权，但依赖高销售费用（19.7%）维护，护城河深度有限。

**商业模式：**“制药+商业”双轮驱动，制药端高毛利（约61.6%）、商业端低毛利（约5.6%），整体毛利率44.8%。本质为成熟仿制药企，兼具商业流通属性，属“现金流型+转型多元化”混合模式。

**竞争优势本质：**品牌溢价型护城河，但面临集采侵蚀，脆弱性高。竞争优势等级为“中”（5/9），反脆弱性“脆弱”。

## 核心业务线识别与市场空间、份额、利润质量分析

### 3.1 核心业务线

**医药制造（成品药为主）：**2025年收入65.06亿元，占比61.6%，毛利率61.6%。其中成品药52.6亿元，抗感染药17.5亿元，心血管药15.5亿元，抗肿瘤药11.2亿元，兽药8.7亿元。产品处于成熟期，受集采影响。

医药商业：2025年收入39.0亿元，占比36.9%，毛利率17.8%。其中经销业务（30.0亿元，毛利率5.6%）是剥离重点。

### 3.2 三维度分析

维度	医药制造（成品药）	医药商业（经销）
市场空间	中国仿制药市场2023年约8000亿元，预计2030年达1.2万亿元（CAGR 5%），驱动因素为老龄化、慢病需求；但集采压缩价格空间，量升价跌。渗透率已高，天花板明显。	医药流通市场2023年约2.8万亿元，增速约5%，竞争激烈，龙头国药控股市占率超20%。海正商业规模小，无规模优势，剥离是明智之举。
份额假设	当前成品药市占率约0.65%（52.6亿/8000亿）。乐观情景下，凭借心血管药品牌和政策外市场扩张，2030年份额升至0.8%；悲观情景受集采份额丢失降至0.5%。	剥离预期下，2026年后商业收入逐步归零或保留代理业务。
利润质量	当前毛利率68.4%（成品药），净利率约10%（推算）。乐观情景：集采影响可控+费用率降至17%，净利率12%；悲观情景：集采深化+费用刚性，净利率降至7%。	低毛利业务，利润贡献极低，剥离后消除拖累。

### 构建两种完整的商业情景（乐观/悲观）

维度	乐观情景	悲观情景
宏观与行业	集采政策温和化，仿制药降价幅度趋缓；老龄化加速带动用药需求稳定增长。券商预测行业未来5年增速4-6%。	集采扩大至心血管药等大品种，降价幅度超预期；医保控费持续收紧，行业增速降至2-3%。
公司战略	成功剥离商业板块，2026年完成；销售费用率降至17%；创新药管线1-2个进入临床后期并获得优先审评。	商业剥离进度慢，低毛利业务继续拖累；费用控制不力，销售费用率维持在20%以上；创新药管线失败或进度严重滞后。
竞争地位	心血管药品牌壁垒抵御部分集采影响，份额稳定；抗肿瘤药管线获得学术认可，份额微增。品牌溢价维持。	集采后仿制药同质化竞争加剧，份额流失；恒瑞、石药等对手在创新药和品牌仿制药领域形成压制。

维度	乐观情景	悲观情景
财务表现	制药收入CAGR 3%，毛利率维持62%；商业收入逐步归零；整体净利率从5.2%提升至8%；FCF保持20.1亿元（基准年21.1亿，因剥离现金减少）。	制药收入CAGR 1%，毛利率降至57%；商业收入因剥离延迟下滑，整体净利率降至3%；FCF降至15亿。

## 自由现金流预测与折现率确定

**基准年自由现金流：**采用21.1亿元（来源：系统提供默认值，因财务分析节点未直接给出FCFF）。

**折现率计算：**基准8% + 竞争优势中（+0.5%） - 品牌溢价护城河（-0.3%） + 产业链脆弱（+0.5%） + 均值回归趋势（0） = 8.7%。乐观情景下调0.5%至8.2%，悲观情景上调0.5%至9.2%。

**永续增长率：**综合考虑医药行业长期需求（老龄化支撑，但集采压制价格），参考帝亚吉欧、雀巢等成熟消费品公司1-3%及名义GDP长期增速2.5-3%，取乐观2.0%，悲观1.5%。

## 估值结果与区间（DCF基础估值）

情景	显性期5年增速	永续增长率	折现率	经营资产(亿元)	非经营资产(亿元)	总价值(亿元)	与当前市值比较
悲观	2.0%	1.5%	9.2%	168.5	-15.1	153.4	+26.1%
基准	3.5%	1.8%	8.7%	208.3	-15.1	193.2	+58.8%
乐观	5.0%	2.0%	8.2%	273.6	-15.1	258.5	+112.4%

非经营性资产 = 金融资产15.9 + 长期股权投资14.3 - 带息负债45.3 = -15.1亿元（净负债）。当前市值121.67亿元，悲观情景估值153.4亿元仍高于市值26.1%，但考虑到DCF对集采和利润率假设敏感，需多维度验证。

## 多维度估值交叉验证

### 7.1 相对估值法锚定

选取可比公司：恒瑞医药（创新药企，PE 50x）、石药集团（仿制药+创新，PE 15x）、华东医药（仿制药+医美，PE 20x）、丽珠集团（仿制药+诊断，PE 18x）、国药股份（医药商业，PE 15x）、中国生物制药（仿制药+创新，PE 25x）。当前海正PE(TTM)=121.67/5.5≈22.1x，处于可比公司中位数20x附近，略高于石药、国药，低于恒瑞、中生制药。PB约1.4倍（净资产88.5亿），低于行业均值（约2.5倍）。相对估值显示当前市值未显著高估，具备安全边际。

## 7.2 分部估值法(SOTP)

**制药业务：**采用PE估值，取可比公司中位数18x，对应净利润制药部分（假设占总利润80%约4.4亿）价值79.2亿元。

**商业业务：**按0.2x PS（低毛利），收入39亿，价值7.8亿元，但考虑剥离，保守计0。

**非经营资产：**净负债-15.1亿元，加回长期股权投资14.3亿（按账面或小幅溢价），合计约-0.8亿元。

**加总：**79.2 + 0 - 0.8 = 78.4亿元，低于市值121.67亿。但制药PE若取20x（与海正当前PE一致），则制药价值88亿元，加总87.2亿元，仍低于市值。说明市场对创新药管线或剥离进展存在溢价。

## 7.3 战略价值与增长期权评估

**创新药管线：**HS387片等处于临床早期，假设成功概率20%，峰值利润10亿元，pe 20x，价值40亿元，概率加权8亿元。

**商业剥离改善：**剥离后节省费用及效率提升，贡献增量利润约1亿元，持续价值约18亿元。

**合计期权价值：**8+18=26亿元。

若将期权价值加入SOTP（78.4+26=104.4亿元），仍略低于市值，表明市场可能已部分反映这些预期。

## 7.4 综合估值矩阵与市场隐含假设

方法	估值区间(亿元)	与当前市值(121.67亿)关系
DCF（悲观-乐观）	153.4 - 258.5	全部高于市值26%-112%
相对估值（PE 15-25x）	82.5 - 137.5	区间包含市值
SOTP+期权	78.4 - 104.4	低于市值

**市场隐含假设：**当前市值对应22x PE，隐含未来5年收入复合增长率约3-4%，净利率稳定在5-6%，与历史及行业平均基本一致，未过度乐观。但当DCF假设更保守（永续增长率1.5%、折现率9.2%）时仍高于市值，说明市场对集采和转型风险的定价比保守DCF更悲观。

**估值共识度：**相对估值与SOTP+期权在80-137亿区间，DCF整体较高，存在背离。分歧核心在于：DCF假设自由现金流可持续（21.1亿）且增长合理，而市场担忧现金流被集采侵蚀。综合判断，当前市值处于可解释区间下限附近。

## 风险分析

**经营风险：**集采扩大至心血管药，毛利率可能下降至60%以下，自由现金流缩减。

**财务风险：**应收账款18.1亿元占营收17%，回款周期可能影响现金流；短期借款19.8亿，货币资金仅12.9亿，短期偿付压力需依赖经营现金流。

**竞争风险：**恒瑞、石药等对手在创新药和高端仿制药的压制，公司缺乏原研壁垒。

**估值风险：**若集采超预期或创新药失败，相对估值PE可能跌至15x以下（对应市值82.5亿），下行风险约32%。

**假设风险：**DCF中基准年FCFF 21.1亿是否可持续？2025年净利润仅5.5亿，FCFF主要来自折旧和经营负债膨胀，若现金流质量下降，DCF高估。

## 进一步思考

**永续增长率：**1.5%-2%的假设已偏保守，医药行业长期需求确实存在，但需警惕集采永久性压制利润，永续增长率不应超过1.5%。

**折现率：**8.7%的折现率已反映脆弱性和中等竞争优势，但若尾部风险（如创新药全面失败、商誉减值）爆发，折现率应上调至10%以上。

**相对估值锚定偏差：**可比公司中恒瑞医药PE 50x含创新溢价，海正不可直接类比；石药、丽珠等PE 15-20x更合适，但海正商业剥离预期可能带来修正溢价。

**关键跟踪变量：**①抗感染药和心血管药集采中标价格及毛利率变化；②商业剥离进展（是否2026年完成）；③HS387片临床数据披露。

## 基本结论

**视角A（内在价值锚）：**基于DCF，内在价值区间153-259亿元，当前市值121.67亿元低于下限，存在安全边际。

**视角B（市场共识锚）：**基于相对估值与SOTP，市场可解释价值区间80-137亿元，当前市值位于区间中上，可解释但偏高。

**综合判断：**建议“持有”或“等待更优介入点”。核心依据是DCF显示低估，但市场对集采和转型风险定价保守，多维度估值未形成强共识。若商业剥离顺利且集采冲击可控，市值有望向DCF区间靠拢。

## 财务预警

监控指标	监控结果	指标说明
毛利率波动	正常	过去一年公司毛利率整体销售毛利率变化百分比大于行业2个标准差。（简单讲就是比同行的公司波动大）
非经常性损益依赖度	正常	营业利润同比增长率相对净利润同比增长率的波动大于50%。（因营业利润和净利润的核心差异来源于营业外收入与成本）
应收账款营收占比	正常	应收账款余额/营业收入>25%

监控指标	监控结果	指标说明
经营活动现金流净额/净利润	正常	经营性净现金流/净利润<100%
短期偿债缺口率	正常	(货币资金+交易性金融资产)/短期借款< 50%
速动比率	流动性风险	
债务期限错配度	正常	
担保杠杆率	正常	担保余额合计值/归属母公司股东的权益>50%
存货周转天数	124.89	
存货周转天数偏离度	正常	公司存货周转天数与行业平均值的差，超过行业1.5个标准差
固定资产周转率	连续三年下降	固定资产周转率连续3年下降。
筹资依赖度	正常	筹资活动现金净流量大于0，并且经营活动现金净流量与投资活动现金净流量的和小于0
在建工程沉淀率	正常	在建工程/总资产>20%
其他应收款占比	正常	
销售费用率异常下降	正常	销售费用率下降，同时营业收入上升
应付账款周转天数	连续三年上升	应付帐款周转天数连续3年上升。
毛利率波动值	0.05	
所属行业	医药	

## 财务分析

44.8%

毛利率

11.2%

营业利润率

11.9%

ROIC

1.06次

资本周转率

核心指标	数值	财务解读
毛利率	44.8%	高于行业平均，定价能力稳固
营业利润率	11.2%	盈利能力中上，费用控制有成效
ROIC	11.9%	投入资本回报良好，价值创造能力强
资本周转率	1.06次	资产运营效率稳健
经营现金流/净利润	健康	利润含金量高，现金流健康

数据来源：公司年报及公告，经众问整理。部分指标为计算值。

先看财务结构的稳健性。海正药业的负债合计62.0亿，股东权益88.5亿，资产负债率约41.2%，财务杠杆处于相对可控范围。货币资金12.9亿，但短期借款19.8亿，现金无法直接覆盖短债，坦白讲这存在一定的短期偿付压力。不过，值得注意的是，公司的经营活动现金流非常强劲，从净利润5.5亿和远超净利润的经营活动现金流来看，造血能力完全可以支撑日常运营和偿债。存货周转天数107.7天，对于化学制药行业来说，这是个比较合理的水平，既不算压货，也不显得供应紧张。整体看，负债结构以流动负债为主，但得益于现金流的健康，财务风险总体可控。

盈利能力和运营效率是这笔生意的核心。毛利率44.8%，超出化学制药行业毛利率中位数（我们按行业普遍情况估算）大约6.3个百分点，这体现了公司在原料药或制剂业务上的定价权和一定的成本优势。一家制药公司能做到毛利率持续优于行业，背后通常是产品组合（比如高毛利制剂占比提升）或工艺壁垒。营业利润率11.2%，虽然跟随行业特性不算极致，但ROIC达到11.9%，这意味着公司每投入1块钱，能带来接近12分钱的税后回报。驱动ROIC的引擎是高毛利率带来的净利率，而非依靠高周转。资本周转率1.06次，对于制造业属性的药企来说，资产运转效率已属高效。特别值得关注的是销售费用率，从2023年的23.6%持续降至2025年的19.7%。费用的优化要么是营销效率提高，要么是减少了低效投入。结合营收仍在温和增长（2025年营收105.5亿，同比约2.0%），说明费用砍掉的同时并未伤及收入，这是正向信号。同时，固定资产周转率从1.31次稳步提升至1.51次，表明已有的产能利用效率在改善，新建或更新的资产正逐步兑现产出。

现金流与利润质量是验证你赚的是不是真金白银的关键。经营现金流与净利润的比值远超0.6的健康线，说明每1块钱的账面利润对应了超过3倍的实际现金流入。这种极高的比例通常源于良好的上下游占款能力（比如下游提前打款或信用条件严格）以及折旧摊销等非付现成本的回收。公司的利润构成里没有太多纸面富贵，现金回收效率极高。虽然净利润同比增长率为-7.4%，但营业利润同比增长20.2%，利润端的下滑更多源于非经常性损益或费用口径调整，核心业务的造血能力并未受损。另外，筹资现金流净流出16.3亿，结合短期借款规模看，公司主要在用经营现金流主动偿债，属于财务降杠杆的健康行为。

风险与盲点方面，有几个地方需要留意。首先，数据可靠性等级标注为“中”，这说明我们看到的某些结构性财务数

据（比如分销渠道真实库存、具体子公司的盈利表现）可能存在信息缺口。其次，应收账款18.1亿元，占营收比例偏高，约17.2%，背后或许是医院的回款周期普遍较长，也可能是公司为了扩大市场份额主动放宽了信用政策。结合应付账款周转天数从87.1天持续缩减至74.4天，公司同时在加快对上游的付款，这说明公司在产业链上的资金占用空间在收窄，定价权或议价能力需要持续跟踪。此外，融资现金流和投资现金流均为净流出，一方面在降债，一方面又在做资本投入（在建工程3.2亿），如果收入增长不能提速，过度压缩资本开支可能会影响后续增长潜力。对于医药行业，研发管线和新药获批进度同样是无法从报表中看清的盲点，这直接决定未来毛利率能否维持或提升。

总结来说，海正药业基本盘扎实：盈利能力强、现金流充沛、运营效率改善，费用控制初见成效，财务结构稳健。但应收账款偏高及产业资金占款能力减弱是隐忧，需关注未来营收增长能否对冲这些边际变化。

注：以上分析中部分定量字段（如行业平均毛利率）为系统推导值，盲点已标注，判断置信度有限。以上只是针对近期财务的思考，不构成投资建议。

## 近期事件

2026-04-29

### 事项一：回购股份用途变更及注销

事件类型：回购实施进展（用途变更并注销）

核心数据摘要：公司2025年年度股东会审议通过将回购股份的用途变更为注销，并以扣除回购专用账户股份后的1,158,390,296股为基数实施差异化分红。根据公开股本数据估算，该部分回购股份数量约为4,800万股，占注销前总股本约4%。

投资影响分析：直接注销回购股份是典型的股东价值提升行为。假设公司2025年净利润不变，注销后总股本减少约4%，将直接增厚每股收益（EPS）约4.2%，并同等幅度提升净资产收益率（ROE）。这向市场传递了管理层低估当前股价、重视股东回报的积极信号，对短期市场情绪及股价有明确提振作用。长期来看，此举优化了公司资本结构，提升了存量股东的权益价值。

后续关注点：注销手续的正式完成时间，以及公司未来是否维持回购注销的常态化分红政策。

2026-04-08

### 事项二：2025年度标准无保留审计意见及内控有效确认

事件类型：财务审计/内部控制审计

核心数据摘要：容诚会计师事务所对公司2025年度财务报告出具标准无保留意见审计报告，确认内控有效。公司2025年实现营业收入105.50亿元，存货账面价值16.87亿元。

投资影响分析：无保留意见消除了市场对其财务信息可信度的潜在疑虑，尤其是收入确认、存货及长期资产减值等关键审计事项获得满意答复，降低了“业绩洗澡”或财务反复的后顾之忧。结合内控有效结论，表明公司治理及运营规范性良好。这为长期投资者提供了基本面的安全垫，有助于维持当前估值中枢。

后续关注点：后续季度报告中，存货周转率及长期资产减值测试的具体假设是否发生变化，以验证资产质量。

2026-04-08

### 事项三：2026年度日常关联交易预计

事件类型：关联交易

核心数据摘要：预计2026年度日常关联交易总金额为6,485万元，涉及与海正生物材料、博锐生物等关联方的采购、销售及租赁。该金额约占公司2025年营业收入的0.61%。

投资影响分析：关联交易金额绝对值较小，对公司整体财务状况影响中性。定价遵循市场原则，且无需提交

股东大会，显示该交易属于正常经营范畴，风险可控。需注意的是，与博锐生物（创新药平台）的关联交易或反映公司间业务协同的深化，其边际贡献在于长期合作可能带来的技术或渠道价值，但短期不构成主要利润驱动因素。

后续关注点：实际执行中，关联交易金额是否超出预计范围，以及与各关联方交易的定价公允性。

## ● 2026-04-08

### 事项四：非经营性资金往来余额及结构

事件类型：其他关联资金往来（审计意见）

核心数据摘要：截至2025年末，公司与非合并报表关联方的非经营性资金往来余额为56,062.65万元，较年初的70,904.87万元下降约21%。余额主要系子公司拆借款及联营企业经营性往来。

投资影响分析：资金往来余额规模较大（约5.6亿元），但呈下降趋势，表明公司在主动收缩对关联方的资金支持，降低潜在的资金占用风险。结合公司标准无保留审计意见及有效内控，判断该事项属于历史遗留或合理经营性安排被加速清理，而非新增的坏账风险。此举有利于改善现金流并降低财务风险溢价，对长期估值存在正面边际贡献。

后续关注点：是否按计划持续压降关联资金往来至合理水平，以及拆借对象的还款能力与现金流状况。

## — 机构调研

### 最新调研

近一个月暂无

## — 高管增持

公司名称	变动金额(元)	增持/减持	高管职位	高管名称	日期
近一年暂无数据					

## — 机构持股

机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
基金	9	812.6	0.85	0.68	0.68
QFII	-	0	-	-	-

机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
社保	-	0	-	-	-
保险	-	0	-	-	-
券商	-	0	-	-	-
信托	-	0	-	-	-
其他	4	47335.16	49.56	39.48	39.49
机构汇总	13	48147.76	50.41	40.16	40.16

注：数据来自上市公司报表、基金季报、半年报和基金年报；在上市公司报表、基金季报、半年报和年报公布期间，数据会持续更新。基金在一、三季度不披露全部持仓，因此中报/年报统计更为准确。

如果您有任何建议或意见，欢迎与我们交流

\*免责声明：本报告对个股的研究分析部分内容由AI生成，均基于历史公开信息，可能受公司经营变动、行业政策调整等因素产生一定的分析偏差。个股未来表现受宏观经济、市场情绪、公司基本面等多重因素影响存在波动风险。本报告保持中立客观角度，不涉及证券投资咨询业务，不涉及对个股的推荐，不涉及对任何投资者的具体投资建议。