

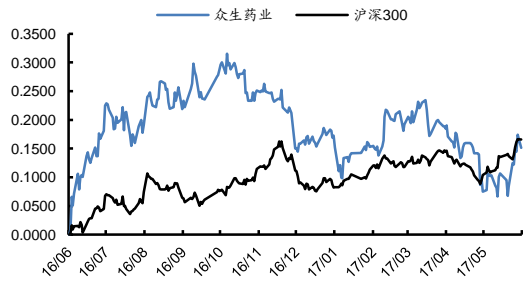
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

新药陆续进入临床，布局未来增量

——众生药业（002317）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
众生药业	7.1	-3.5	12.0
沪深 300	5.8	3.6	16.8

市场数据

2017-06-12

当前价格（元）	12.08
52 周价格区间（元）	10.41 - 13.88
总市值（百万）	9843.06
流通市值（百万）	5948.90
总股本（万股）	81482.31
流通股（万股）	49245.83
日均成交额（百万）	82.06
近一月换手（%）	14.85

相关报告

《众生药业（002317）事件点评：收购眼科医院，医疗服务布局开端——众生药业（002317）事件点评》——2017-06-02

《众生药业（002317）业绩快报点评：业绩略低于预期》——2012-02-07

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司收到药监局核发的 ZSP1602 的《药物临床试验批件》和《审批意见通知件》。

投资要点：

- **与药明康德合作，快速推进新药研发。**公司持续加大研发投入，从传统中药企业向创新型企业转型，与国内 CRO 巨头药明康德签署 9 个新药研发项目，品种涉及心脑血管、肿瘤和肺纤维化等重磅领域。通过合作模式，2016 年以来，公司已有 3 个 1 类新药获得临床受理，此次获得临床批文为公司申报的第二个 1 类新药，其他品种预计年内陆续获批临床。
- **重磅领域的潜力在研究品种。**ZSP1602 为治疗小细胞肺癌的靶向药物，属于临床未被满足的需求。当前小细胞肺癌一线标准化疗二十年来止步不前，疾病缓解期短，易于复发。二线治疗效果差，可用方案少，药物血液学毒性发生率高。预计到 2025 年国内小细胞肺癌患者将超过 20 万人，若 ZSP1602 能获批上市，将是过十亿级的重磅品种。
- **盈利预测和投资评级：**公司内生保持平稳增长，暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响，维持盈利预测 2017-2019 年 EPS 为 0.62、0.72、0.84 元。目前 2017 年估值不足 20X，公司外延整合进入眼科医疗服务行业，积极构建眼科全产业链平台，同时积极布局新药坚实长期增长基础，维持买入评级。

- **风险提示：**1) 核心品种的销售低于预期，2) 三七价格波动风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1692	1929	2138	2452
增长率(%)	7%	14%	11%	15%
净利润（百万元）	414	506	590	682
增长率(%)	40%	22%	17%	16%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.62	0.72	0.84
ROE(%)	12.10%	13.25%	13.83%	14.22%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 众生药业盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002317.SZ				股价:	12.08	投资评级:	买入	日期:	2017-06-1
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	13%	14%	14%	EPS	0.51	0.62	0.72	0.84	
毛利率	70%	73%	74%	75%	BVPS	4.17	4.63	5.18	5.81	
期间费率	44%	44%	44%	44%	估值					
销售净利率	24%	26%	28%	28%	P/E	23.62	19.36	16.58	14.35	
成长能力					P/B	2.88	2.59	2.32	2.07	
收入增长率	7%	14%	11%	15%	P/S	5.78	5.07	4.58	3.99	
利润增长率	40%	22%	17%	16%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.40	0.42	0.42	0.43	营业收入	1692	1929	2138	2452	
应收账款周转率	2.24	2.24	2.24	2.24	营业成本	516	529	548	619	
存货周转率	1.96	1.96	1.96	1.96	营业税金及附加	23	26	29	33	
偿债能力					销售费用	590	672	745	854	
资产负债率	19%	18%	17%	15%	管理费用	136	155	171	197	
流动比	2.92	3.37	3.89	4.44	财务费用	4	3	2	2	
速动比	2.57	3.00	3.52	4.04	其他费用/(-收入)	34	20	20	20	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	458	564	663	768	
现金及现金等价物	294	469	755	982	营业外净收支	25	28	28	28	
应收款项	756	862	955	1096	利润总额	483	592	691	796	
存货净额	263	283	294	332	所得税费用	63	77	90	104	
其他流动资产	887	1011	1121	1285	净利润	420	515	601	692	
流动资产合计	2201	2625	3125	3695	少数股东损益	6	9	11	10	
固定资产	479	451	426	403	归属于母公司净利润	414	506	590	682	
在建工程	27	27	27	27						
无形资产及其他	271	271	256	241	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
长期股权投资	15	35	55	75	经营活动现金流	338	355	474	435	
资产总计	4225	4641	5121	5674	净利润	420	515	601	692	
短期借款	73	93	113	133	少数股东权益	6	9	11	10	
应付款项	18	20	20	23	折旧摊销	68	75	72	68	
预收帐款	30	34	38	43	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	633	633	633	633	营运资金变动	(156)	(255)	(219)	(351)	
流动负债合计	754	779	804	832	投资活动现金流	(994)	8	5	3	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	73	28	25	23	
其他长期负债	48	48	48	48	长期投资	(15)	(20)	(20)	(20)	
长期负债合计	48	48	48	48	其他	(1052)	0	0	0	
负债合计	801	827	851	879	筹资活动现金流	830	(104)	(125)	(148)	
股本	815	815	815	815	债务融资	(100)	20	20	20	
股东权益	3424	3814	4270	4794	权益融资	987	0	0	0	
负债和股东权益总计	4225	4641	5121	5674	其它	(57)	(124)	(145)	(168)	
					现金净增加额	174	258	354	290	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

【分析师承诺】

谭倩，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。本报告清晰准确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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。