

众生药业 (002317): ZSP1273 II 期 首例受试者入组, 流感新药研发顺利 推进

2019年12月10日

推荐/维持

众生药业 公司报告

事件: 公司近日公告, 控股子公司广东众生睿创生物科技有限公司组织开展的用于预防和治疗甲型流感及人禽流感的一类创新药物 ZSP1273 片的临床试验, 已在全国二十五家临床研究中心开展 II 期临床试验, 目前首例受试者已入组。

点评:

1. ZSP1273 II 期临床试验顺利推进

研发进展国内领先, 钟南山院士担任 PI。 ZSP1273 为小分子 RNA 聚合酶抑制剂, 拟用于治疗甲型流感及人禽流感, 是国内首个进入临床 II 期的用于治疗甲型流感的小分子 RNA 聚合酶抑制剂。临床前试验证实, 该药物体外抗流感病毒活性约为神经氨酸酶抑制剂奥司他韦的 1000 倍以上, 约为同靶点在研药物 VX-787 的 10 倍以上。ZSP1273 已于 I 期临床试验中证实安全、药代动力学稳定, II 期/III 期临床试验由钟南山院士担任总项目负责人, 主导研究工作。

II 期首例受试者入组, 有望 2020 上半年结束。 目前 ZSP1273 II 期临床试验首例患者已入组, 预计将于 2020 年上半年完成 400-500 例受试者入组, 2020 年 5 月~6 月取得二期临床试验数据。若 II 期临床试验结果积极, 该药物有望于 2020 年 9 月开展 III 期临床试验, 并于 2021 年上半年取得 III 期临床试验数据。若 II 期和 III 期临床试验进展顺利, 该药有望于 2021 年申报上市。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,964.24	2,361.51	2,601.00	2,806.99	3,103.37
增长率(%)	16.06%	20.23%	10.14%	7.92%	10.56%
净利润(百万元)	423.00	430.50	474.54	522.66	573.58
增长率(%)	0.60%	1.77%	10.23%	10.14%	9.74%
净资产收益率(%)	11.33%	11.16%	11.11%	11.36%	11.56%
每股收益(元)	0.52	0.54	0.58	0.64	0.70
PE	19.38	18.67	17.37	15.77	14.36
PB	2.21	2.10	1.93	1.79	1.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

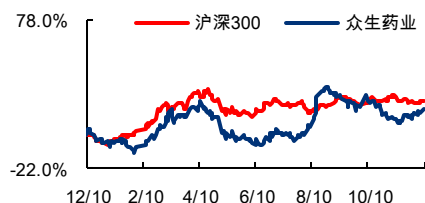
公司简介:

公司主营业务为中药、化药的研发、生产和销售, 主要产品涉及心脑血管、呼吸、眼科等领域, 核心产品包括复方血栓通胶囊、脑栓通胶囊、众生丸等。同时公司积极开展新药研发, 其非酒精性脂肪性肝炎、甲型流感等新药研发进展居全国前列。

交易数据

52 周股价区间(元)	11.77-7.56
总市值(亿元)	82.1
流通市值(亿元)	78.8
总股本/流通 A 股(万股)	81446/78175
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.02

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

医药首席分析师: 胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

研究助理: 王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

2. 流感全球范围高发病，新型药物为临床所需

全人群普遍易感，全球范围发病率高。流行性感冒是流感病毒引起的一种急性呼吸道传染病，甲型和乙型流感病毒每年呈季节性流行，其中甲型流感病毒可引起全球大流行。根据世界卫生组织数据，全球每年约 5%-10% 的成年人和 20%-30% 的儿童罹患季节性流感，每年约 300-500 万人发展为重症流感，约导致 29-65 万例呼吸道疾病相关死亡。

抗病毒药物为重要防线，奥司他韦为一线用药。接种流感疫苗是预防流感的重要手段，但由于流感病毒具有高度变异性的特点，疫苗的作用常被流感病毒逃逸，因而药物治疗是流感病毒的重要防线。我国目前上市的抗流感病毒药物有三类，分别为神经氨酸酶抑制剂、血凝素抑制剂和 M2 离子通道阻滞剂。神经氨酸酶抑制剂奥司他韦为目前主流抗流感病毒药物；帕拉米韦给药方式为静脉滴注，主要用于重症或不能口服者；扎那米韦通过吸入方式给药，市场占比极低。血凝素抑制剂阿比多尔和 M2 离子通道阻滞剂金刚烷胺、金刚乙胺则因临床数据有限、对当前流行毒株耐药等原因而未获《流行性感冒诊疗方案（2019）》主流推荐。

表 1：我国上市的抗流感病毒药物

作用机制	药品名称	给药方式	型别	备注	市场份额
神经氨酸酶抑制剂	奥司他韦	口服	甲型/乙型	主流药物	92.53%
	扎那米韦	吸入	甲型/乙型	慢性呼吸系统疾病患者用药后发生支气管痉挛的风险较高，应慎重	0.01%
	帕拉米韦	静脉滴注	甲型/乙型	用于重症或不能口服者	1.10%
血凝素抑制剂	阿比多尔	口服	甲型/乙型	我国临床应用数据有限，需密切观察疗效和不良反应	-
M2 离子通道阻滞剂	金刚烷胺	口服	甲型	对目前流行的流感病毒株耐药，不建议使用	-
	金刚乙胺	口服	甲型	对目前流行的流感病毒株耐药，不建议使用	-

资料来源：《流行性感冒诊疗方案（2019）》，米内网，东兴证券研究所

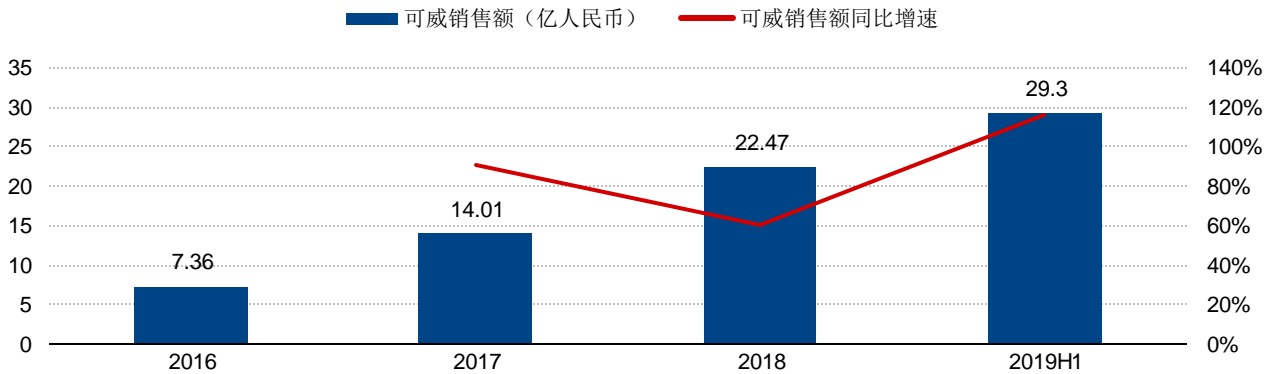
注：市场份额为 2017 年米内网样本医院市场份额

耐药性或为趋势，多样化的抗病毒药物具备临床需求。M2 离子通道阻滞剂金刚烷胺于 1966 年上市，其衍生物金刚乙胺于 1987 年上市，当前几乎所有流行的甲型流感病毒株均对此类抗病毒药物耐药。神经氨酸酶抑制剂奥司他韦于 1999 年获 FDA 批准，迄今已上市超 20 年。奥司他韦 2001 年于中国上市，近年在我国放量迅速，也出现了一定程度的耐药性问题。在此背景下，新型抗流感病毒药物为临床所需。

3. ZSP1273 市场规模有望达 22.92 亿元

抗流感病毒药物临床治疗需求巨大。一方面，其传播迅速，全人群普遍易感，每年可引起季节性流行。每年成年人发病率约 5%-10%，儿童发病率约 20%-30%。另一方面，我国流感重症病例高危人群基数庞大。患慢性呼吸系统疾病、心血管系统疾病、代谢及内分泌系统疾病等慢性基础性疾病人群，感染流感病毒后较易发展为重症病例。我国 2011-2013 年住院 SARI 病例哨点监测数据显示，重症流感病例中 37% 患者患有慢性基础性疾病，其中心血管疾病（21.5%）、慢性阻塞性肺疾病（COPD）（7.7%）和糖尿病（7.4%）最为常见。此类重症高危人群感染流感病毒后为抗病毒药物治疗必需人群，仅暴露后也可提前用药预防。在全人群发病率较高、重症高危人群基数庞大的基础上，我国抗流感病毒药物临床用药需求巨大。目前抗流感病毒一线治疗用药可威放量迅速，2017、2018 年分别实现销售额 14.01 亿元、22.47 亿元，2019 年上半年实现销售额 29.30 亿元，同比增长 116.5%。

图 1：2016-2019H1 可威销售额及同比增速



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

ZSP1273 市场规模有望达 22.92 亿元。在当前奥司他韦出现一定程度耐药、临床具备新型抗流感药物需求的背景下，若公司新药 ZSP1273 成功上市，将逐步分享抗流感病毒药物这一巨大市场。另一方面，随着流感防治知识的普及、流感与普通感冒区别的知晓度的提升，流感发病人群中的整体求医率和抗病毒药物治疗率有望进一步升高。参考奥司他韦、Xofluza 等抗流感药物的渗透率和治疗费用，我们对产品的市场空间进行了详细测算。我们预计，若 ZSP1273 成功上市，其市场规模有望达到约 22.92 亿元。

表 2：ZSP1273 市场规模测算

治疗市场	人口数 (百万)	流感发病率	发病人数 (百万)	抗流感病毒药物治疗比例	公司产品渗透率	平均治疗费用 (人民币, 元)	市场规模 (人民币, 亿元)
儿童市场	235.26	20%-30%	58.82	70%	15%	148	9.13
成人市场	1160.12	5%-10%	87.01	30%	25%	211	13.79
总计	1395.38	10%	145.82	46%	19%	180	22.92

资料来源：国家统计局，Wind 医药库，东兴证券研究所

注：平均治疗费用取 Xofluza 于日本全疗程价格的 70%

盈利预测与投资评级：公司传统业务增长稳定，流感新药 ZSP1273、NASH 新药 ZSP1601 等新药临床试验稳步推进，研发成果逐步显现。预计公司 2019、2020、2021 年实现营收 26.01、28.07 和 31.03 亿元，归母净利润有望分别达到 4.73、5.21 和 5.72 亿元，EPS 为 0.58、0.64 和 0.70 元，当前股价对应估值为 17.37、15.77 和 14.36 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新药研发风险；药品降价风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2474	2396	2623	3028	3474	营业收入	1964	2362	2601	2807	3103
货币资金	926	929	1104	1423	1779	营业成本	811	904	976	1061	1197
应收账款	362	480	528	570	630	营业税金及附加	24	26	29	31	35
其他应收款	29	8	9	10	11	营业费用	594	750	826	891	985
预付款项	108	216	333	460	603	管理费用	138	100	111	119	132
存货	269	285	308	335	378	财务费用	3	7	28	12	8
其他流动资产	309	23	-149	-298	-511	研发费用	0	84	84	84	84
非流动资产合计	2382	2848	2454	2397	2340	资产减值损失	2.35	19.24	27.00	27.00	27.00
长期股权投资	32	93	93	93	93	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	451	628	601	566	526	投资净收益	24.11	8.49	8.49	8.49	8.49
无形资产	254	339	319	300	282	加:其他收益	63.36	20.52	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	155	55	0	0	0	营业利润	494	501	545	606	660
资产总计	4856	5244	5076	5426	5814	营业外收入	0.71	2.75	10.00	5.00	10.00
流动负债合计	1098	890	397	415	440	营业外支出	2.69	3.74	3.74	3.74	3.74
短期借款	438	467	0	0	0	利润总额	492	500	551	607	666
应付账款	85	49	52	57	64	所得税	69	69	77	84	93
预收款项	18	25	34	43	52	净利润	423	431	475	523	574
一年内到期的非流动负	0	22	22	22	22	少数股东损益	3	-5	2	2	2
非流动负债合计	28	403	374	374	374	归属母公司净利润	420	436	473	521	572
长期借款	0	348	348	348	348	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1126	1293	771	790	814	成长能力					
少数股东权益	23	48	50	52	54	营业收入增长	16.06%	20.23%	10.14%	7.92%	10.56%
实收资本(或股本)	814	814	814	814	814	营业利润增长	7.72%	1.47%	8.76%	11.17%	8.94%
资本公积	1424	1384	1384	1384	1384	归属于母公司净利润	8.47%	10.18%	8.47%	10.18%	9.78%
未分配利润	1280	1540	1807	2100	2423	获利能力					
归属母公司股东权益合	3707	3903	4255	4584	4945	毛利率(%)	58.70%	61.72%	62.46%	62.19%	61.43%
负债和所有者权益	4856	5244	5076	5426	5814	净利率(%)	21.54%	18.23%	18.24%	18.62%	18.48%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.65%	8.31%	9.31%	9.60%	9.83%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	11.33%	11.16%	11.11%	11.36%	11.56%
经营活动现金流	370	327	517	557	610	偿债能力					
净利润	423	431	475	523	574	资产负债率(%)	23%	25%	15%	15%	
折旧摊销	308.50	399.62	0.00	52.92	54.16	流动比率	2.25	2.69	6.60	7.29	7.89
财务费用	3	7	28	12	8	速动比率	2.01	2.37	5.83	6.48	7.03
应收账款减少	0	0	-49	-42	-60	营运能力					
预收帐款增加	0	0	8	9	10	总资产周转率	0.43	0.47	0.50	0.53	0.55
投资活动现金流	94	-451	315	-35	-35	应收账款周转率	6	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	38.03	35.22	51.34	51.47	51.34
长期股权投资减少	0	0	49	0	0	每股指标(元)					
投资收益	24	8	8	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.54	0.58	0.64	0.70
筹资活动现金流	166	129	-657	-203	-219	每股净现金流(最新摊)	0.77	0.01	0.22	0.39	0.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.55	4.79	5.22	5.63	6.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	19.38	18.67	17.37	15.77	14.36
资本公积增加	2	-40	0	0	0	P/B	2.21	2.10	1.93	1.79	1.66
现金净增加额	629	5	175	319	356	EV/EBITDA	9.59	8.94	11.60	10.38	9.19

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

医药首席分析师：胡博新

药学专业，9 年证券从业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：王敏杰

医药生物行业分析师，中央财经大学金融学硕士、中山大学医学学士，2019 年加入东兴证券研究所，主要覆盖中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。