

广生堂 (300436)

调整期业绩承压，替诺福韦有望首仿买入 (维持)

2016年8月19日

证券分析师——洪阳

执业资格证书号码: S0600513060001

0512-62938572

Hongyang614@gmail.com

投资要点

- **事件:** 2016年上半年,公司实现营业收入1.49亿元,同比增长3.56%;归属于上市公司股东的净利润4075.12万元,同比减少22.60%。
- **销售模式调整,研发投入加大,公司步入调整期:** 公司面对招标降价、两票制改革等影响,继续推进销售模式调整,加大新产品研发力度,进入调整期。2016年上半年,公司销售费用、管理费用和财务费用分别同比增长13.81%、51.82%和150.20%,带来阶段性业绩压力。同时,我们也看到公司取得的各项进展: 1) 直销模式的销售收入为6802.97万元,同比增长22.97%,营收占比由上年同期的38.37%升至45.58%。2) 公司立项多个一类新药研发项目,研发投入2489.59万元,占营业总收入的16.68%,同比增长89.32%。
- **恩替卡韦保持平稳增长,替诺福韦进入优先审评,产品线不断完善:** 公司是国内唯一拥有恩替卡韦、阿德福韦酯和拉米夫定三个抗病毒肝病企业。恩替卡韦是目前国内抗肝炎主导品种,今年上半年公司恩替卡韦销售收入1.03亿元,保持23.23%的平稳增长;阿德福韦酯和拉米夫定等传统品种将被恩替卡韦、替诺福韦等新品种逐渐替代,今年上半年公司阿甘定和贺甘定的销售收入分别为3296.53万元和1342.56万元,分别同比下降18.46%和33.25%。公司在新产品开发方面的大力投入也取得回报,今年上半年公司取得索非布韦片(400mg,丙型肝炎适应症)和富马酸替诺福韦二吡呋酯片(300mg,艾滋病适应症)的两个临床批件,收到了三升金丹胶囊、阿德福韦酯新工艺和恩替卡韦新工艺3个申报项目的书面补充通知。7月21日公司富马酸替诺福韦酯乙肝适应症已被CFDA作为优先审评品种,有望尽早获批成为国内首仿。替诺福韦是目前活性最强、耐药比例最低的新一代抗病毒肝病药物,我国乙肝患者众多,具有广阔的市场空间。同时,公司还与药明康德等展开合作,共同开发抗肝炎、脂肪肝等新品种,公司产品线不断完善。
- **进军肝病精准治疗领域,全面布局肝病治疗平台:** 公司与北京博奥生物合作成立的福建博奥医学检验所被纳入国家发改委第一批27个基因检测应用示范中心,7月份取得《医疗机构执业许可证》可正式投入运营。公司提前布局精准治疗领域,建设肝病系列基因检测平台,新业务将成为公司未来业绩增长新突破口。
- **盈利预测和投资建议:** 我们预测2016-2018年公司归母净利润分别为1.0亿、1.3亿和1.8亿,折合EPS为0.72元、0.92元和1.27元,对应PE为91倍、70倍和51倍。我国乙肝患者基数庞大,公司是国内唯一拥有三种抗病毒肝炎药品企业,替诺福韦进入优先审评,布局第三方检验和肝病精准治疗平台。目前九鼎减持已基本完成,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 药品招标降价风险; 新药研发和审批风险等。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|----------------|
| 收盘价(元) | 64.87 |
| 一年最低价/最高价 | 53.88 / 173.91 |
| 市净率 | 17.9 |
| 流通A股市值(百万元) | 3633 |

基础数据

| | |
|-----------|------|
| 每股净资产(元) | 3.71 |
| 资产负债率(%) | 7.63 |
| 总股本(百万股) | 140 |
| 流通A股(百万股) | 56 |

相关报告

- 国内乙肝行业领先者
(公司深度报告 2016.07.21)
- 看清肝病行业真正的“巨头”!
(肝病行业专题报告 2016.06.10)

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

