



17年H1业绩11%增长，未来眼科产业拓展值得期待

2017.08.21

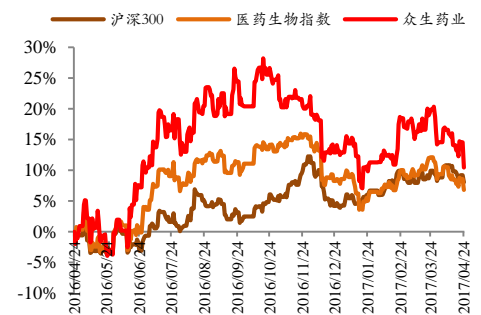
唐爱金(分析师)	冯俊曦(研究助理)	李安飞(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn	Li.anfei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

强烈推荐

现价:	11.86
目标价:	15.68
股价空间:	32%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
众生药业	-7.86	-0.17	-12.02
医药生物	-4.74	1.23	-5.82
沪深300	-1.67	2.00	3.11

基本资料

总市值(亿元)	96.60
总股本(亿股)	8.14
流通股比例	60.4%
资产负债率	18.96%
大股东	张绍日
大股东持股比例	27.10%

相关报告

广证恒生-众生药业(002317.SZ): 收购奥理德视光学, 公司正式切入眼科医疗服务-20170601

事件:

2017年8月21日, 公司正式发布半年度业绩报告: 2017年H1实现营收9.61亿元, 同比增长17.75%; 实现归母净利润2.48亿元, 同比增长11.02%。

点评:

● 先强药业驱动化药业务高增长, 17年H1化药业务同比增长37.05%:

先强药业并入上市公司后, 借助其原有管理团队和经营实体进行运营, 实现业务的快速发展, 2017年H1先强药业已实现净利润5013.50万元。先强药业快速发展带动化药业务整体高增长, 2017年化药业务实现营收2.59亿元, 同比增长37.05%。

● 17年H1中成药业务保持8.31%稳增长, 脑栓通放量期高速增长:

公司中成药包括复方血栓通、众生药、脑栓通、清热祛湿颗粒等产品。2017年H1中成药业务实现营收5.92亿元, 同比增长8.31%。其中, 复方血栓通、众生丸、清热祛湿颗粒等产品增速维持稳定, 脑栓通正处于产品销售放量高增长期, 未来有望成为5亿级别的重点品种。

● 合理拓展眼科产业, 眼科医疗器械和眼科医疗服务布局初见成效:

眼科作为公司核心业务, 已获批准产品达12个, 基本形成覆盖眼科的全品类产品集群。在药品的基础上, 2016年公司投资设立前景眼科, 以眼科CSO平台为基础, 逐步在眼科医疗服务、器械和药物等领域进行卡位, 合理拓展眼科产业。2017年H1眼科医疗器械业务实现营收1138.84万元, 营收占比约1.20%; 眼科医疗服务业务(并购奥理德视光学)实现营收334.05万元, 营收占比约0.35%, 眼科产业拓展初见成效。

● 携手药明康德研发肿瘤、心脑血管等重磅领域的创新品种:

公司携手药明康德, 积极开展1.1类小分子创新化学药研发的战略合作。目前公司已与药明康德签订了10个具体项目, 其中, 治疗小细胞肺癌、胃癌、食管癌等恶性肿瘤的一类创新药ZSP1602原料及胶囊临床试验获批。未来公司将与药明康德在研发上持续合作, 大力推进公司的创新药研发。

● 盈利预测与估值

根据公司现有业务情况, 我们测算公司17-19年EPS分别为0.57、0.65、0.75元, 对应21、18、16倍PE, 给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 公司项目落地低于预期, 国家政策变化风险; 市场竞争加剧。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1692.49	1996.44	2332.40	2735.45
同比(%)	7.27%	17.96%	16.83%	17.28%
归属母公司净利润	414.37	462.28	531.77	613.42
同比(%)	39.65%	11.56%	15.03%	15.36%
每股收益(元)	0.51	0.57	0.65	0.75
P/E	23.32	20.90	18.17	15.75
P/B	2.85	2.58	2.34	2.10
EV/EBITDA	3.89	15.14	12.85	10.78



附录：公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2201.21	2378.25	2484.64	2938.39	营业收入	1692.49	1996.44	2332.40	2735.45
现金	294.49	961.24	1319.88	1666.49	营业成本	516.20	678.32	814.73	976.74
应收账款	324.06	284.17	28.00	30.00	营业税金及附加	22.71	26.79	31.30	36.71
其它应收款	2.06	5.18	3.52	3.58	营业费用	589.61	658.82	765.03	891.76
预付账款	28.06	8.00	6.00	10.00	管理费用	135.67	149.73	170.27	194.22
存货	263.37	193.13	156.00	166.00	财务费用	3.63	-7.14	-16.77	-21.93
其他	1289.16	926.54	971.25	1062.32	资产减值损失	4.95	4.95	4.95	4.95
非流动资产	2024.20	1796.33	2110.66	2131.69	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	14.74	98.00	105.00	113.00	投资净收益	38.59	28.39	28.49	31.83
固定资产	478.86	472.27	470.33	469.14	营业利润	458.30	513.35	591.39	684.83
无形资产	270.88	326.08	382.16	405.98	营业外收入	28.32	19.42	21.09	21.74
其他	1259.72	899.98	1153.17	1143.57	营业外支出	3.23	2.21	2.17	2.52
资产总计	4225.41	4174.58	4595.30	5070.09	利润总额	483.39	530.55	610.31	704.05
流动负债	753.70	351.45	393.22	394.11	所得税	62.90	68.97	79.34	91.53
短期借款	72.64	5.00	10.00	10.00	净利润	420.49	461.58	530.97	612.52
应付账款	18.28	50.00	60.00	60.00	少数股东损益	6.12	-0.70	-0.80	-0.90
其他	662.79	296.45	323.22	324.11	归属母公司净利润	414.37	462.28	531.77	613.42
非流动负债	47.53	47.06	48.52	46.59	EBITDA	551.54	576.84	651.90	744.89
长期借款	0.00	-2.00	-2.67	-2.67	EPS (摊薄)	0.51	0.57	0.65	0.75
其他	47.53	49.06	51.18	49.26					
负债合计	801.23	398.52	441.73	440.71	主要财务比率				
少数股东权益	29.51	28.81	28.01	27.11	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	814.82	814.82	814.82	814.82	成长能力				
资本公积	1422.26	1422.26	1422.26	1422.26	营业收入增长率	7.27%	17.96%	16.83%	17.28%
留存收益	1194.55	1510.16	1888.47	2365.18	营业利润增长率	37.74%	12.01%	15.20%	15.80%
归属母公司股东权益	3394.27	3747.25	4125.56	4602.27	归属于母公司净利润增长率	39.65%	11.56%	15.03%	15.36%
负债和股东权益	4225.41	4174.58	4595.30	5070.09	获利能力				
					毛利率	69.50%	66.02%	65.07%	64.29%
					净利率	24.84%	23.12%	22.76%	22.39%
					ROE	14.98%	12.84%	13.41%	13.97%
					ROIC	12.13%	12.14%	12.49%	12.87%
					偿债能力				
					资产负债率	18.96%	9.55%	9.61%	8.69%
					净负债比率	9.07%	0.75%	1.66%	1.66%
					流动比率	292.05%	676.69%	631.88%	745.57%
					速动比率	257.11%	621.74%	592.20%	703.45%
					营运能力				
					总资产周转率	44.78%	47.53%	53.19%	56.60%
					应收账款周转率	583.08%	656.47%	1494.34%	9432.58%
					应付账款周转率	1534.68%	1987.03%	1481.33%	1627.90%
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.57	0.65	0.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.79	1.01	0.62
					每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.60	5.06	5.65
					估值比率				
					P/E	23.32	20.90	18.17	15.75
					P/B	2.85	2.58	2.34	2.10
					EV/EBITDA	3.89	15.14	12.85	10.78

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。