



Q3 业绩略低于预期，内生创新药+外延布局值得期待

2017.10.24

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

事件:

2017年10月24日，公司发布三季报：2017前三季度实现营收14亿元，同比增长13.16%，归母净利润3.16亿元，同比增长4.14%；2017年Q3实现营收4.4亿元，同比增长4.29%，归母净利润6841.9万元，同比下滑54.06%。

点评:

● 17年前三季度整体业务同比增长13.16%，毛利率下滑拖累公司业绩:

17年前三季度实现营收14亿元，同比增长13.16%，归母净利润3.16亿元，同比增长4.14%；Q3营收4.4亿元，同比增长4.29%，归母净利润6841.9万元，同比下滑54.06%。业绩略低于预期主要归结于新版GMP认证后质量体系的高要求带来制造成本上升，以及招标定价不确定性导致公司产品毛利率下滑：2016年公司整体毛利率为69.5%（中成药80.22%，化药50.7%），17年前三季度整体毛利率59.36%（-10.58%），Q3毛利率54.6%（-18.12%）；Q3毛利率下滑严重，使得公司Q3业绩下滑导致前三季度业绩略低于预期。

● 外延拓展形成眼科全产业链布局，收购逸舒制药增厚公司业绩:

全资收购奥理德视光学获得湛江和江门两家眼科医院，已形成眼科药物制造（覆盖眼科抗炎、抗感染和抗过敏等10余个核心产品群）+眼科器械+眼科医疗服务全产业链布局，有望形成协同效应助力公司业绩增长。同时公司拟使用现金4.23亿元收购逸舒制药80.5%股权，标的公司17-19承诺业绩不低于3000/3600/4200万元；2017Q3标的公司已实现净利润6800万元（含处置长投4755万元投资收益）；未来逸舒制药有望增厚公司业绩。

● 携手药明康德研发创新品种，创新药研发Pipeline亮点颇多:

目前公司已与药明康德签订了10个具体小分子创新药项目，治疗领域涵盖非酒精性脂肪肝炎(NASH)、恶性肿瘤、特发性肺纤维化(IPF)等重大治疗领域。其中治疗小细胞肺癌的ZSP1602胶囊、治疗IPF的ZSP1603胶囊（国内尚无同适应症药物上市）和治疗NASH的ZSP1601片（全球尚无同适应症药物上市）已获得CFDA临床批件，治疗非小细胞肺癌的ZSP0391片（三代EGFR-TKI）已于6月进入审评审批，预计年底获明年初将会拿到临床批件；此外，公司创新剂型平台产品注射用多西他赛聚合物胶束近期亦获CFDA受理。另有包括肿瘤免疫治疗小分子药物等多个临床前项目；公司研发梯队丰满，创新程度高，未来有望促使公司转型升级。

● 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0.56、0.64、0.74元，对应21、18、16倍PE，考虑公司未来成长，给予18年25倍PE，对应目标价16.25，较10月24日收盘价13.25，存在22.6%上涨空间。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 在研项目落地低于预期，成本控制不及预期，政策变化风险。

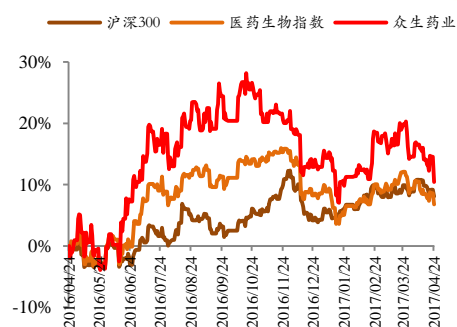
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1692.49	1996.44	2332.40	2735.45
同比(%)	7.27%	17.96%	16.83%	17.28%
归属母公司净利润	414.37	462.28	531.77	613.42
同比(%)	39.65%	11.56%	15.03%	15.36%
每股收益(元)	0.51	0.57	0.65	0.75
P/E	23.32	20.90	18.17	15.75
P/B	2.85	2.58	2.34	2.10
EV/EBITDA	3.89	15.14	12.85	10.78

强烈推荐

现价:	13.25
目标价:	16.25
股价空间:	22.6%

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	13.34	15.72	7.42
医药生物	6.82	11.95	5.81
沪深300	3.17	6.45	14.21

基本资料

总市值(亿元)	108
总股本(亿股)	8.14
流通股比例	79.85%
资产负债率	15.77%
大股东	张绍日
大股东持股比例	27.08%

相关报告

广证恒生-众生药业(002317.SZ): 17年H1业绩11%增长, 未来眼科产业拓展值得期待-20170821

广证恒生-众生药业(002317)-年报点评-2017年Q1业绩19%增长略超预期, 未来眼科、创新药值得期待-2017.4.24



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。