



众生药业（002317）：业绩基本符合预期，创新研发看点多

推荐(首次)

医药

当前股价：12.67 元

报告日期：2017 年 10 月 27 日

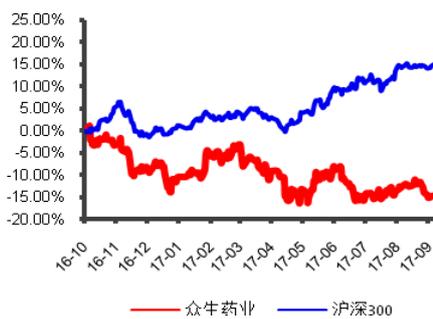
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,692	1,923	2,210	2,558
(+/-)	7.27%	13.63%	14.90%	15.74%
营业利润	458	557	666	804
(+/-)	37.74%	21.46%	19.67%	20.73%
归属母公司	414	466	558	674
净利润				
(+/-)	42.23%	12.53%	19.67%	20.73%
EPS（元）	0.51	0.57	0.69	0.83
市盈率	25	22	18	15

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	81,446/64,990
流通市值（亿元）	82.34
每股净资产（元）	4.17
资产负债率（%）	18.96

股价表现（最近一年）



资料来源：wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-54967706

邮箱：duyh@cfsc.com.cn

● **事件：**公司发布 2017 年三季度报告，同时预告，2017 年全年实现归属上市公司股东净利润 4.14-4.97 亿元，同比增长 0-20%。

● **点评：**

成本上升拖累利润增长。公司 2017 年前三季度实现营业收入 14.00 亿元，同比增长 13.16%；归属上市公司股东净利润 3.16 亿元，同比增长 4.14%；扣非后归属上市公司股东净利润 2.77 亿元，同比增长-6.10%，对应 EPS 0.39 元。其中，Q3 单季营收 4.40 亿元，同比增长 4.29%；归属上市公司股东净利润 6842 万元，同比增长-14.95%。公司三季度净利润增速下滑，主要受中药材等原材料价格上涨导致的营业成本上升的影响，报告期内公司销售毛利率为 59.36%，同比下降 10.58pp。

创新研发值得期待。公司过去是一家传统的中成药企业，在创新研发方面基础相对薄弱，2015 年公司与国内 CRO 龙头药明康德开展创新药的研发合作，双方先后签订了 10 个新药合作项目，覆盖肿瘤、心脑血管、肝炎、肺纤维化等多个大病种领域。目前多个项目已经获得临床批件，其中包括治疗非酒精性脂肪肝的 ZSP1601、治疗小细胞肺癌的 ZSP1602、治疗特发性肺纤维化的 ZSP1603、治疗非小细胞肺癌的 ZSP0391 等；此外，公司创新剂型产品注射用多西他赛聚合物胶束近期亦获 CFDA 受理。公司在研产品创新程度高，在研项目丰富，公司在创新药领域的布局值得期待。

外延并购动作不断。近年来公司在外延并购方面动作不断，继 2015 年收购先强药业，今年 6 月全资收购奥理德视光学获



得两家眼科医院，近期公司公告，拟以现金不超过 4.23 亿元收购广东逸舒制药股份有限公司 80.53% 股权，逸舒制药拥有盐酸左氧氟沙星胶囊、氯雷他定、奥美拉唑肠溶胶囊等多个主打产品，涉及抗感染类、消化等多个治疗领域。标的公司业绩承诺，2017-2019 年净利润分别不低于 3000 万、3600 万和 4200 万。此次收购将进一步丰富公司的产品线。通过外延式发展，公司正由一家传统的中成药企业发展成为集药品生产销售、医疗服务、创新药研发为一体的新型医药集团。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2017-2019 年实现归属于母公司净利润分别为 4.66 亿元、5.58 亿元、6.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.57 元、0.69 元、0.83 元，当前股价对应 PE 分别为 22/18/15 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**中药材等原材料价格上涨的风险；研发进展不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	189.71	482.73	354.69	739.03	营业收入	1692.49	1923.20	2209.77	2557.68
应收和预付款项	784.27	847.01	1027.54	1142.58	减: 营业成本	516.20	671.47	774.90	904.31
存货	263.37	143.62	326.07	222.06	营业税金及附加	22.71	22.59	25.95	30.04
其他流动资产	859.08	859.08	859.08	859.08	营业费用	589.61	538.50	596.64	665.00
长期股权投资	14.74	14.74	14.74	14.74	管理费用	135.87	134.62	150.26	161.13
投资性房地产	95.71	84.76	73.80	62.85	财务费用	3.63	-5.79	-9.28	-12.17
固定资产和在建工程	506.34	624.49	772.65	945.80	资产减值损失	4.95	5.15	5.15	5.15
无形资产和开发支出	1334.95	1289.13	1243.30	1197.48	加: 投资收益	38.59	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	60.91	60.78	60.65	60.65	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4109.06	4406.33	4732.52	5244.29	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	72.64	0.00	0.00	0.00	营业利润	458.30	556.67	666.16	804.22
应付和预收款项	612.06	676.20	636.50	706.53	加: 其他非经营损益	25.09	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	483.39	556.67	666.16	804.22
其他负债	0.19	0.19	0.19	0.19	减: 所得税	62.90	83.50	99.92	120.63
负债合计	684.89	676.39	636.69	706.72	净利润	420.49	473.17	566.23	683.59
股本	814.82	814.82	814.82	814.82	减: 少数股东损益	6.12	6.88	8.24	9.95
资本公积	1384.90	1384.90	1384.90	1384.90	归属母公司股东净利润	414.37	466.29	557.99	673.64
留存收益	1194.95	1493.82	1851.48	2283.27					
归属母公司股东权益	3394.67	3693.54	4051.20	4482.99	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	29.51	36.40	44.64	54.58	收益率				
股东权益合计	3424.18	3729.94	4095.84	4537.57	毛利率	69.50%	65.09%	64.93%	64.64%
负债和股东权益合计	4109.06	4406.33	4732.52	5244.29	三费/销售收入	43.07%	34.70%	33.38%	31.82%
					EBIT/销售收入	28.78%	28.64%	29.72%	30.96%
					EBITDA/销售收入	32.81%	35.58%	36.67%	37.94%
					销售净利率	24.84%	24.60%	25.62%	26.73%
					资产获利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					ROE	12.21%	12.62%	13.77%	15.03%
					ROA	11.85%	12.50%	13.88%	15.10%
					ROIC	17.70%	13.84%	16.75%	17.52%
					增长率				
					销售收入增长率	7.27%	13.63%	14.90%	15.74%
					净利润增长率	42.23%	12.53%	19.67%	20.73%
					总资产增长率	28.16%	7.23%	7.40%	10.81%
					资本结构				
					资产负债率	16.67%	15.35%	13.45%	13.48%
					投资资本/总资产	82.30%	75.65%	81.18%	74.68%
					带息债务/总负债	10.61%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.06	3.45	4.03	4.19
					速动比率	1.42	1.97	2.17	2.66
					股利支付率	24.06%	35.90%	35.90%	35.90%
					收益留存率	75.94%	64.10%	64.10%	64.10%
					资产管理效率				
					总资产周转率	0.41	0.44	0.47	0.49
					固定资产周转率	3.53	4.53	4.23	3.96
					应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
					存货周转率	2.24	2.33	2.23	2.30

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券研究员，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>