



国内首个治疗非酒精性脂肪性肝炎的小分子新药获批临床, 有望分享全球 150 亿美元市场

2017.10.30

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

事件:

2017 年 10 月 30 日, 公司公告其在研药物 ZSP1601 片(100mg)和原料药获得 CFDA 批准进行临床试验。

点评:

● 国内第一个获批 NASH 适应症的小分子药物, 有望成为 First in Class 的创新药

据 CFDA 官方数据显示, 公司 ZSP1601 片剂及原料药于 2017 年 9 月 20 日发出临床批件。ZSP1601 是公司药明康德合作获得创新药物之一, 是目前国内第一个针对非酒精性脂肪性肝炎(NASH)适应症获批临床的小分子创新药。同时该药物作用靶点新颖, 是全球首个获批临床的同靶点药物, 未来有望成为 First in Class 的创新药。

目前全球有望首个获批 NASH 适应症的在研药物为 INTERCEPT PHARMS INC 的奥贝胆酸(2016 年 5 月已被 FDA 批准用于二线治疗原发性胆汁性胆管炎, 目前正在进行 NASH 适应症 III 期临床), 若适应症获批, 2020 年其销售额将达到 18 亿美元。根据公司公告, 在 CDAA(一种常用的 NASH 小鼠疾病模型诱导剂)诱导的小鼠 NASH 模型中, 公司的 ZSP1601 抗肝纤维化作用显著优于奥贝胆酸。

● 病毒性肝炎之后最大的肝炎市场, 公司有望分享未来全球 150 亿美元市场

NASH 是非酒精性脂肪肝(NAFLD)中较严重的一种类型, 目前全球范围内尚无针对该适应症的治疗药物获批上市。该病常见于肥胖、2 型糖尿病、高脂血症和高血压等代谢综合征患者; NAFLD 全球发病率大约 15%-40%, 而这部分患者中大约有 10-20% 会进展为 NASH, 15%-20% 的 NASH 患者在 10~20 年内可进展为肝硬化。未来随着公共卫生政策实施, 国内病毒性肝炎患者人群下降, 慢性代谢性疾病患者增多, NASH 将成为国内病毒性肝炎之后最大的肝炎市场。

根据 Nature Reviews Drug Discovery 的数据及预测: 目前 NASH 治疗方案均为针对其原发疾病如糖尿病或抗氧化应激治疗药物的标签外使用, 包括吡格列酮、二甲双胍、维生素 E 等价格低廉的专利过期药物, 2015 年 NASH 用药市场大约 8 亿美元; 一旦相关针对 NASH 适应症的专利药物获批上市, 到 2025 年其用药市场将超过 150 亿美元。

● 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 22、19、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 30 日收盘价 12.4, 存在 31% 的上涨空间。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。

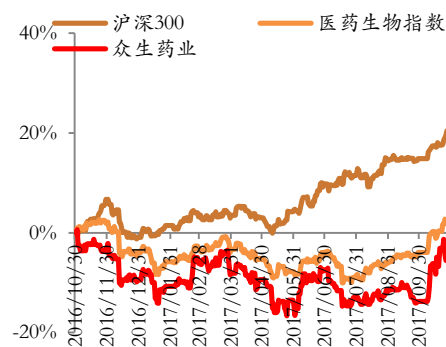
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1692.49	1996.44	2332.40	2735.45
同比(%)	7.27%	17.96%	16.83%	17.28%
归属母公司净利润	414.37	462.28	531.77	613.42
同比(%)	39.65%	11.56%	15.03%	15.36%
每股收益(元)	0.51	0.57	0.65	0.75
P/E	24.38	21.86	19.00	16.47
P/B	2.98	2.70	2.45	2.20
EV/EBITDA	3.88	15.90	13.53	11.37

强烈推荐

现价: 12.4  
目标价: 16.25  
股价空间: 31%

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	7.08	6.35	1.91
医药生物	5.09	10.24	6.57
沪深 300	4.52	7.27	16.57

基本资料

总市值(亿元)	101
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)-季报点评-Q3 业绩略低于预期, 内生创新药+外延布局值得期待-2017.10.24

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2201.21	2378.25	2484.64	2938.39	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	4225.41	4174.58	4595.30	5070.09	<b>利润总额</b>	483.39	530.55	610.31	704.05
<b>流动负债</b>	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	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	414.37	462.28	531.77	613.42
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	801.23	398.52	441.73	440.71					
少数股东权益	29.51	28.81	28.01	27.11	<b>主要财务比率</b>				
股本	814.82	814.82	814.82	814.82	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
资本公积	1422.26	1422.26	1422.26	1422.26	<b>成长能力</b>				
留存收益	1194.55	1510.16	1888.47	2365.18	营业收入增长率	7.27%	17.96%	16.83%	17.28%
归属母公司股东权益	3394.27	3747.25	4125.56	4602.27	营业利润增长率	37.74%	12.01%	15.20%	15.80%
<b>负债和股东权益</b>	4225.41	4174.58	4595.30	5070.09	归属于母公司净利润增长率	39.65%	11.56%	15.03%	15.36%
					<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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%
					<b>营运能力</b>				
					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%
					<b>每股指标 (元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	24.38	21.86	19.00	16.47
					P/B	2.98	2.70	2.45	2.20
					EV/EBITDA	3.88	15.90	13.53	11.37

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。