

公司点评
众生药业 (002317)
医药生物 | 中药
业绩平稳增长，创新药研发喜获成果

2018年05月14日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 14-16元
交易数据

当前价格(元)	12.35
52周价格区间(元)	9.69-13.39
总市值(百万)	10058.59
流通市值(百万)	7938.18
总股本(万股)	81446.11
流通股(万股)	64276.75

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
众生药业	4.84	21.92	9.47
中药	4.6	14.58	5.67

刘雪晴
分析师

执业证书编号: S0530511030002

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

李侃
研究助理

likan@cfzq.com

0731-84779554

相关报告

1 《众生药业: 转让专利分摊成本, 新药研发进展顺利》 2017-12-01

2 《众生药业: 业务结构趋向优化, 创新转型值得期待》 2017-11-07

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1692.49	1964.24	2381.94	2879.20	3483.78
净利润(百万元)	414.37	420.12	452.80	515.01	589.29
每股收益(元)	0.51	0.52	0.56	0.63	0.72
每股净资产(元)	4.17	4.55	4.91	5.32	5.79
P/E	24.27	23.94	22.21	19.53	17.07
P/B	2.96	2.71	2.52	2.32	2.13

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 近日, 公司公布 2017 年年报及 2018 年第一季度报告, 公司 2017 年实现营业收入 19.64 亿元, 同比增长 16.06%; 归属上市公司股东净利润 4.20 亿元, 同比增长 1.39%; 扣非归母净利润 3.30 亿元, 同比减少 10.15%; 实现每股收益 0.52 元。公司 2018 年第一季度实现营业收入 5.97 亿元, 同比增长 36.72%; 归属上市公司股东净利润 1.22 亿元, 同比增长 10.52%; 扣非归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 12.27%; 实现每股收益 0.15 元。

投资要点:

- **2017 年营收稳定增长, 成本上涨压缩盈利空间。** 公司 2017 年营收增速 16.06%, 提升 8.78pct., 中成药收入 10.47 亿元, 同比减少 7.55%, 公司为应对市场政策影响, 调整商业销售结构及合理管理商业库存, 部分中成药收入有所下滑; 化药收入 5.60 亿元, 增速 38.16%, 公司在 2015 年并购先强药业, 进一步丰富化药产品线, 成为化药板块新的业绩增长源; 中药材及饮片收入 1.84 亿元, 增速 292.10%; 新增眼科医疗器械和眼科医疗服务业务, 共计实现收入 0.70 亿元。毛利率 58.70%, 减少 10.80pct., 主要系原材料价格上涨及低毛利医药贸易快速增长所致; 销售费用率 30.22%, 减少 4.61pct., 公司为适应医药环境变化和政策调整, 采取整合公司营销资源、打造平台化推广公司、推进零售端渠道建设及加大县级市场布局等措施以提升营销效率; 管理费用率 7.04%, 减少 0.97pct.; 净利润率 21.54%, 减少 3.31pct., 扣除政府补助增加额因素后, 净利润率为 19.99%, 减少 4.85pct.。归属上市公司股东净利润增速 1.39%, 减少 38.26pct., 原材料价格上涨导致公司盈利能力有所下降。
- **2018 年一季度营收增速回升, 利润端承压明显。** 2018 年第一季度公司营收增速 36.72%, 提升 31.85pct., 医药制造业务平稳增长, 医药贸易业务延续快速增长, 新纳入合并报表范围的奥理德视光学与宣城眼科贡献业绩; 毛利率 58.84%, 减少 6.74pct., 公司业务日渐多元化, 低毛利业务快速增长拉低了整体毛利率; 销售费用率 26.40%, 减少 1.77pct.; 管理费用率 5.75%, 减少 1.28pct.; 净利润率 20.40%, 减少 4.86pct.。归属上市公司股东净利润增速 10.52%, 减少 8.91pct., 扣非归母净利润增速 12.27%, 减少 4.25pct.。

- **仿制药 BE 工作稳步推进，新品仿制药研究投入加大。**公司已开展 17 个品种的仿制药一致性评价工作，其中处于中试放大研究 4 个，工艺验证研究 4 个，BE 试验研究 2 个，递交补充申请 1 个。公司在眼科、心脑血管、老年性退行性病变、糖尿病及并发症等拥有营销优势领域积极布局新品仿制药，已开展仿制药研究 14 项，预计部分项目将在 2019 年、2020 年陆续获得生产批件，有望成为公司业绩有力支撑。
- **新药研发进展顺利，取得阶段性成果。**公司一直致力于改良型新药开发，现已完成注射用多西他赛聚合物胶束和注射用紫杉醇聚合物胶束临床前研究，递交临床注册申请并获得注册受理号。公司前瞻性布局非酒精性脂肪肝、器官纤维化、抗肿瘤及抗病毒等治疗领域创新药，与药明康德合作开发的 10 个项目中已有 4 个项目获批临床，均已进入 I 期临床试验，公司创新药研发取得突破性进展。
- **盈利预测与投资评级。**公司坚持内生式增长与外延性拓展双轮驱动发展战略，立足眼科、肿瘤、心脑血管、糖尿病、非酒精性脂肪肝炎及老年性退行性病变等治疗领域，不断拓展产业链，丰富产品群，在夯实中成药主导业务竞争优势同时，积极布局化学药业务，提升创新药研发能力，向综合型制药企业转型。预计公司 2018-2020 年营业收入将达到 23.82 亿元、28.79 亿元、34.84 亿元，净利润分别 4.53 亿元、5.15 亿元、5.89 亿元，EPS 分别为 0.56 元、0.63 元、0.72 元。目前公司股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 22、20、17。参考同行业平均估值，给予公司 2018 年 25-27 倍 PE，6-12 个月合理区间为 14-16 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨、产品降价、研发进展不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438