

2018年10月25日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：胡博新 S0350517060001

hubx@ghzq.com.cn

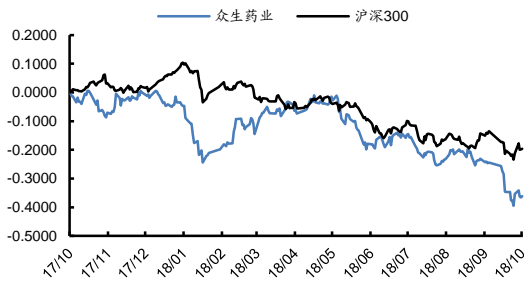
联系人：冯雪云

fengxy@ghzq.com.cn

## 业绩环比提升，项目化推进创新

### ——众生药业（002317）三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
众生药业	-17.0	-25.1	-38.1
沪深300	-5.5	-10.7	-19.7

#### 市场数据

2018-10-25

当前价格（元）	8.08
52周价格区间（元）	7.54 - 12.82
总市值（百万）	6580.85
流通市值（百万）	6293.80
总股本（万股）	81446.11
流通股（万股）	77893.58
日均成交额（百万）	62.91
近一月换手（%）	10.72

#### 相关报告

《众生药业（002317）事件点评：优势叠加，创新转型有望加速》——2018-08-24

《众生药业（002317）事件点评：业绩平稳，创新持续推进》——2018-08-03

《众生药业（002317）事件点评：稳定业绩，加速新药研发》——2018-04-24

《众生药业（002317）事件点评：1类新药临床批文持续增加》——2018-03-07

《众生药业（002317）事件点评：净利润略有增长，期待新药持续推进》——2018-02-28

#### 事件：

**公司发布2018年三季度报：**2018年1~3季度公司实现营业收入5.48亿元，同比增长24.42%，实现归属于上市公司股东的净利润3.5亿元，同比增长10.93%，实现扣除非经常性损益后的净利润3.38亿元，同比增长21.93%，每股收益为0.43元。

#### 投资要点：

- **子公司业绩恢复，符合预期。**Q3单季度归母净利为7634万元，扣非增速为104.62%，扣非高增长主要是先强药业等业绩波动导致2017年业绩的基数较低，2018年已经逐步恢复。公司整体前3季度业归母净利增速为10.93%，符合我们预期，同时预告全年业绩增速为0~20%。母公司利润主要来自于复方血栓通胶囊与脑栓通胶囊两个品种，目前医院市场端销售较为稳定，公司主要通过加大与国内大型连锁药店深度合作，增加OTC渠道的增量。
- **项目化推进创新布局。**为加快公司创新药研发步伐，同时减少新药研发的不确定对公司业绩的影响，公司采用项目化的方式推进。公司已经获得临床批文的5个1类新药评估作价，出资设立科创公司，公司持股92.50%。以科创公司为平台，公司可引进外部投资，减少风险，也可以吸引专业人才，完善激励。
- **创新时代红利，弯道超车也有可能。**公司目前在研的品种主要在1期临床阶段，但充分利用目前创新药的优先评审制度，可大幅缩短临床的周期。公司目前研发的ZSP1273为RNA聚合酶抑制剂，用于预防和治疗甲型流感及人禽流感，由于目前流感病发病率高，而且治疗观察的周期短，大约3周时间，考虑到目前仅有磷酸奥司他韦一个有效药物，耐药性等问题出现，临床治疗亟需新靶点新药物，若ZSP1273二期效果显著，有望申请提前上市。我们预计研发周期可能2~3年完成，最快2019年有望出结果。
- **盈利预测和投资评级：**短期业绩平稳，创新落地有望带来估值的弹性。预计公司业绩保持平稳趋势，2018-2020年EPS分别为0.57、0.64、0.69元，对应PE为14、13、12倍。公司目前处于由传统中药企业向创新药企业转型阶段，短期业绩平稳，长期有众多在研创新品种做支撑，若ZSP1273等创新药能顺利快速上市，将充分证明公司研发

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

模式，带动公司估值的提升，**维持公司买入评级。**

- **风险提示：**原材料三七价格波动，外延式并购整合风险、创新药上市进度不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1964	2456	2849	3243
增长率(%)	16%	25%	16%	14%
净利润（百万元）	420	460	518	564
增长率(%)	1%	10%	13%	9%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.57	0.64	0.69
ROE(%)	11.26%	11.48%	11.98%	12.10%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：众生药业盈利预测表

证券代码:	002317.SZ				股价:	8.08	投资评级:	买入	日期:	2018-10-25
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	11%	11%	12%	12%	EPS		0.52	0.57	0.64	0.69
毛利率	59%	58%	58%	57%	BVPS		4.55	4.89	5.26	5.67
期间费率	39%	38%	38%	38%	<b>估值</b>					
销售净利率	21%	19%	18%	17%	P/E		15.55	14.18	12.60	11.57
<b>成长能力</b>					P/B		1.76	1.64	1.53	1.42
收入增长率	16%	25%	16%	14%	P/S		3.33	2.66	2.29	2.01
利润增长率	1%	10%	13%	9%	<b>利润表 (百万元)</b>					
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.40	0.47	0.49	0.49	营业收入	1964	2456	2849	3243	
应收账款周转率	2.28	2.28	2.28	2.28	营业成本	811	1021	1199	1388	
存货周转率	3.01	3.01	3.01	3.01	营业税金及附加	24	30	34	39	
<b>偿债能力</b>					销售费用	594	708	798	895	
资产负债率	23%	23%	26%	29%	管理费用	138	172	199	227	
流动比	2.25	2.44	2.31	2.26	财务费用	3	29	52	74	
速动比	2.01	2.13	2.04	2.00	其他费用/(-收入)	22	20	20	20	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>营业利润</b>	<b>494</b>	<b>518</b>	<b>586</b>	<b>640</b>	
现金及现金等价物	926	869	1243	1628	营业外净收支	(2)	28	28	28	
应收款项	862	1077	1250	1423	<b>利润总额</b>	<b>492</b>	<b>546</b>	<b>614</b>	<b>668</b>	
存货净额	269	348	409	473	所得税费用	69	76	86	93	
其他流动资产	417	521	605	688	<b>净利润</b>	<b>423</b>	<b>469</b>	<b>528</b>	<b>574</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>2474</b>	<b>2816</b>	<b>3506</b>	<b>4212</b>	少数股东损益	3	9	10	10	
固定资产	451	426	403	383	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>420</b>	<b>460</b>	<b>518</b>	<b>564</b>	
在建工程	39	39	39	39	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
无形资产及其他	254	254	240	227	<b>经营活动现金流</b>	<b>370</b>	<b>188</b>	<b>320</b>	<b>359</b>	
长期股权投资	32	52	72	92	净利润	423	469	528	574	
<b>资产总计</b>	<b>4856</b>	<b>5194</b>	<b>5867</b>	<b>6559</b>	少数股东权益	3	9	10	10	
短期借款	438	458	788	1108	折旧摊销	70	70	68	64	
应付款项	115	149	175	202	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	18	22	26	29	营运资金变动	(126)	(438)	(346)	(352)	
其他流动负债	527	527	527	527	<b>投资活动现金流</b>	<b>94</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1098</b>	<b>1157</b>	<b>1516</b>	<b>1867</b>	资本支出	16	25	23	20	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(17)	(20)	(20)	(20)	
其他长期负债	28	28	28	28	其他	94	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(521)</b>	<b>(170)</b>	<b>116</b>	<b>87</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1126</b>	<b>1184</b>	<b>1544</b>	<b>1895</b>	债务融资	365	20	330	320	
股本	814	814	814	814	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	3730	4009	4323	4665	其它	(886)	(190)	(214)	(233)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4856</b>	<b>5194</b>	<b>5867</b>	<b>6559</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(57)</b>	<b>22</b>	<b>438</b>	<b>446</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

## 【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。