

替诺福韦销量提升，创新药持续推进



——广生堂（300436）2018年第三季度报告点评

❖ 事件

10月25日，公司发布2018年第三季度报告，报告期内实现营业总收入28,561.63万元，较上年同期增长28.23%，归属于上市公司股东的净利润为603.34万元，较上年同期减少79.50%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较上年同期减少82.24%。

❖ 点评

公司同口径下单季度销售收入同比快速提升，替诺福韦销量增加及江苏中兴药业并表带来新增量。公司2018年Q3实现营收1.23亿，同比增长70.02%，主要由于公司新品种替诺福韦的销售增加及报告期内合并子公司江苏中兴药业有限公司所致，其中江苏中兴贡献营业收入3,661.45万元，如扣除江苏中兴并表收入后，公司同口径下单季度实现产品销售收入8,674万元，同比提升19.56%，收入端提速明显。

研发投入持续高增长，全球一类创新药GST-HG161抗肝癌靶向药物已获临床试验批件。受公司同时推进多个全球一类创新药研发及开展多个主要产品一致性评价工作影响，2018年前三季度公司研发投入8,700万元，占营业总收入的30.46%，比上年同期大幅增加3,221.17万元，其中费用化支出5,215.61万元。另外，公司抗肝癌新药GST-HG161，作为一种独特的专一性靶向c-Met抑制药物，已于近日获得临床试验批文，并将于2019年初组织开展该药物的I期临床试验。

❖ 盈利预测

预计公司2018-2020年营业收入分别为4.38、6.05、8.10亿元，归属母公司股东净利润0.35、0.50、0.62亿元，折合EPS0.25、0.36、0.44元/股，对应PE分别为116.44、80.86、66.16倍。考虑替诺福韦正处于市场拓展期未来收入有望迎来高增长，同时公司拥有优质的研发管线，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：替诺福韦市场拓展放缓；新药研发风险；战略效益不达预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	296	438	605	810
+/-%	-5%	48%	38%	34%
归属母公司股东净利润(百万)	34	35	50	62
+/-%	-49%	5%	43%	24%
EPS(元)	0.24	0.25	0.36	0.44
PE	121.29	116.44	80.86	66.16

资料来源：公司年度公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司点评
所属行业	医药生物
报告时间	2018/10/25
前收盘价	29.11元
公司评级	增持评级

👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街28号 中海国际中心15楼， 100034
上海	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳	福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	473	534	590	660	营业收入	296	438	605	810
现金	408	450	477	513	营业成本	39	57	79	105
应收账款	32	35	52	71	营业税金及附加	5	8	11	15
其他应收款	1	1	2	3	营业费用	139	210	290	389
预付账款	4	14	15	14	管理费用	92	140	188	251
存货	24	25	34	49	财务费用	-12	-16	-17	-18
其他流动资产	4	8	9	11	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	264	221	225	228	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	18	18	18	18	投资净收益	-3	-3	-3	-3
固定资产	110	103	95	86	营业利润	37	35	51	65
无形资产	39	45	51	58	营业外收入	1	5	5	4
其他非流动资产	97	55	61	67	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	736	755	815	888	利润总额	35	38	54	67
流动负债	168	105	130	160	所得税	2	3	4	5
短期借款	0	0	0	0	净利润	34	35	50	62
应付账款	25	27	39	58	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	143	79	90	102	归属母公司净利润	34	35	50	62
非流动负债	16	19	17	17	EBITDA	41	32	47	60
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.24	0.25	0.36	0.44
其他非流动负债	16	19	17	17					
负债合计	184	125	147	177					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	142	142	142	142	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	234	234	234	234	成长能力				
留存收益	233	254	292	336	营业收入	-5.4%	48.0%	38.0%	34.0%
归属母公司股东权益	552	630	668	711	营业利润	-47.1%	-5.4%	45.5%	27.6%
益					归属于母公司净利润	-49.5%	4.9%	43.1%	24.0%
负债和股东权益	736	755	815	888	润				
					获利能力				
					毛利率(%)	87.0%	87.0%	87.0%	87.0%
					净利率(%)	4.6%	11.3%	8.0%	8.3%
					ROE(%)	6.1%	5.6%	7.5%	8.8%
					ROIC(%)	30.4%	11.4%	19.7%	26.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.0%	16.5%	18.0%	19.9%
					净负债比率(%)	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.81	5.07	4.55	4.13
					速动比率	2.67	4.83	4.29	3.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.59	0.77	0.95
					应收账款周转率	11	12	13	12
					应付账款周转率	1.43	2.19	2.38	2.16
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.25	0.36	0.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	-0.05	0.26	0.35
					每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.44	4.71	5.02
					估值比率				
					P/E	121.29	116.4	80.86	66.16
					P/B	7.48	6.55	6.18	5.80
					EV/EBITDA	89	113	77	61

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	71	-8	37	50
净利润	34	35	50	62
折旧摊销	16	13	13	13
财务费用	-12	-16	-17	-18
投资损失	3	3	3	3
营运资金变动	21	-82	-7	-6
其他经营现金流	10	39	-6	-4
投资活动现金流	10	-9	-14	-14
资本支出	36	0	0	0
长期投资	5	-1	0	-0
其他投资现金流	50	-9	-14	-14
	-38	59	5	-1
筹资活动现金流	0	0	-0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0
	-1	0	0	0
资本公积增加				
其他筹资现金流	-37	59	5	-1
现金净增加额	43	42	27	35

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857