

分析师:李琳琳

执业证书编号: S0730511010010

lill@ccnew.com 021-50586983

等待磷酸氯喹片临床效果

——众生药业(002317)公司点评报告(订正版)

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2020-02-11)

收盘价(元)	14.20
一年内最高/最低(元)	17.17/7.98
沪深300指数	3952.46
市净率(倍)	2.96
流通市值(亿元)	111.01

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	5.03
每股经营现金流(元)	0.35
毛利率(%)	63.60
净资产收益率_摊薄(%)	9.00
资产负债率(%)	22.66
总股本/流通股(万股)	81446.11/78174.83
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《众生药业(002317)公司点评报告: 等待磷酸氯喹片临床效果》 2020-02-12
- 2 《众生药业众生药业-创新药领域的黑马》 2019-08-30

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2020年02月12日

注意: 本文红字处由“据了解”更改为“从上市公司处了解到”, 此前表述不准确, 仅在工作底稿中注明了资料来源, 请以此稿为准。

事件:

公司2月10日晚间公告, 日前申请公司药品磷酸氯喹片恢复生产, 现已获得广东省药品监督管理局批准签发的《药品补充申请批件》, 公司完成磷酸氯喹片恢复生产的相关工作。

点评:

- 二磷酸氯喹为奎宁的一种衍生物, 味苦, 易溶于水, 无色结晶, 分子式为 $C_{18}H_{26}ClN_3 \cdot 2H_3PO_4$, 相对分子质量为 515.87。作为一种被广泛用于疟疾治疗的一线抗疟药, 氯喹具有价格低廉、安全有效的优势特点。近年来多项研究证实, 氯喹除了抗疟疾效果较好外, 还可通过使喉癌 HEP-2 细胞及人慢性髓系白血病 K562 细胞的增殖受抑制, 同时诱导该细胞凋亡, 从而对乳腺癌、鼻咽癌、胶质瘤、多发性骨髓瘤等多种肿瘤产生放射增敏作用。
- 磷酸氯喹片在原理上属于 HDT 疗法。从定义上讲, HDT (Host-Directed Therapy) 的目标是“干预病原体感染和定植的机制, 激活人体保护性的免疫反应, 抑制过强的炎症反应, 平衡发病部位的免疫反应”。总结起来, 就是在对抗感染性疾病时, 不通过直接抗感染起效的各种治疗手段。近日一线抗疫人员在《柳叶刀》上分别发表了一篇社论和通讯, 指出采用“宿主导向疗法”(Host-Directed Therapy, HDT) 进行辅助治疗, 或能降低患者的病死率。能在体外有效抑制新冠病毒的磷酸氯喹, 其实从原理上来说也是一种 HDT 治疗, 而且由于特效药的开发较慢, HDT 治疗在抗击冠状病毒感染上的前景, 还被寄予厚望。
- 广东众生药业始创于 1979 年, 前身为两家东莞地区的镇办企业石龙制药厂和华南制药厂, 两者合并改制后, 公司于 09 年正式步入资本市场, 上市代码为 002317, 简称“众生药业”。公司传统业务为中成药的生产与销售, 重点产品为“复方血栓通胶囊”, “众生丸”等被评为广东省名牌产品以及广东省自主创新产品。2009 年上市后开始逐步与国内科研院所, 药明康德等企业合作, 布局化药领域。目前公司拥有片剂、胶囊剂、滴眼液、口服溶液、冻干粉剂等 27 个剂型, 437 个药品生产批文。产品覆盖眼科、心脑血管、呼吸、消化以及老年性退行性病变等重大疾病领域。公司 2 月 10 日晚间公告, 日前申请公司药品磷酸氯喹片恢复生产, 现已获得广东省药品监督管理局批准签发的《药品补充申请批件》, 公司完成磷酸氯喹片恢复生产的相关工作。**从上市公司处了解到,**

现在公司正等待磷酸氯喹片的检测结果，本周有望出结果，目前已经有少量生产供给一部分医院研究使用，广东省新冠病毒感染肺炎疫情防控指挥部将对该药进行收储，未来收储将成为该药的重要销售模式之一。该药虽然目前尚未对公司的利润构成实质影响，但是如果在临床上证明有效，将具备极大的社会价值，公司经济效益也将迅速提升。

- **疫情对公司经营带来短期影响，但不影响公司的长期投资逻辑。从上市公司处了解到**，目前公司已全面复工，受疫情影响，新药研发进度和眼科医院可能会受到短期影响，但是不影响长期投资逻辑。2020年，公司全资子公司华南药业的头孢拉定胶囊和氢溴酸右美沙芬片于近期通过仿制药质量和疗效一致性评价。复方血栓通新版医保目录中取消了关于“限有明确的视网膜静脉阻塞的诊断证据”支付范围限制；眼科产品明目地黄胶囊（独家）以及复方血栓通滴丸新进《医保目录2019版》；羧甲司坦片、维生素B6片、格列齐特片由医保目录乙类调整为医保目录甲类。公司眼科产品明目地黄胶囊新进本次新医保目录；羧甲司坦片是呼吸领域的基础用药，具有较大的增长空间，逸舒制药同时具有羧甲司坦的原料生产资质和能力，由医保目录乙类调整为新医保目录甲类，与继续入选医保目录的羧甲司坦口服溶液形成系列产品优势，能更好的发挥公司内部协同效果。
- **呼吸类甲型流感一类创新药 ZSP1273 由钟南山担任 PI**，为国内第一个进入临床的 RNA 聚合酶抗流感药物。具有很强的体外广谱抗甲型流感病毒活性，从目前的试验体内外抗病毒活性显著优于同靶点化合物以及奥司他韦。目前临床二期在进行中，短期病人入组受到疫情影响，中长期临床二期结果可期。
- **公司创新药物布局起步较早，目前管线已经基本成型，短期受到疫情影响**。公司上市后就启动了创新药领域的探索，2015年即启动了与药明康德的合作，较国内大部分同类企业起步较早。目前公司的创新管线已基本成型，主要布局在呼吸、非酒精性脂肪肝炎及纤维化（简称“NASH”）、肿瘤、眼科四大领域，长远看，在肿瘤和心血管类的药物管线也有合理布局。其中肝病和呼吸类创新药以公司旗下子公司“众生睿创”作为开发主体，是公司重点布局的创新药品种。NASH 领域药物为市场空白，空间巨大。公司在 NASH 领域布局了 3 个 Me too 产品（ZSP0678，ZSYM008，RCYM001）和一个创新药 ZSP1601。目前短期受到疫情一定的影响。
- **盈利预测。考虑到一季度疫情对公司的负面影响**，下调公司盈利预测至 2019 年每股收益为 0.54 元，2020 年 0.59 元、2021 年 0.63 元，对应 2 月 11 日收盘价 14.20 元，市盈率为 26.2 倍，24.0 倍和 22.54 倍，考虑到公司磷酸氯喹片可能的临床效果，以及疫情为一过性影响，维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：疫情发展的不确定

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1964.2	2361.5	2363.9	2600.3	3016.3
增长比率	16.1%	20.2%	0.1%	10.0%	16.0%
净利润(百万元)	420.1	435.6	441.5	482.3	514.0
增长比率	1.4%	3.7%	1.3%	9.3%	6.6%
每股收益(元)	0.52	0.53	0.54	0.59	0.63
市盈率(倍)	27.5	26.5	26.2	24.0	22.5

资料来源：贝格数据，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1964.2	2361.5	2363.9	2600.3	3016.3	成长性					
减:营业成本	811.1	903.9	945.5	1,040.1	1,206.5	营业收入增长率	16.1%	20.2%	0.1%	10.0%	16.0%
营业税费	23.7	26.4	29.1	30.8	35.5	营业利润增长率	7.7%	1.5%	4.0%	8.8%	6.3%
销售费用	593.7	749.8	756.4	858.1	1,025.5	净利润增长率	1.4%	3.7%	1.3%	9.3%	6.6%
管理费用	138.4	100.4	118.2	141.2	181.0	EBITDA 增长率	-7.8%	32.7%	-9.8%	2.7%	6.3%
财务费用	3.2	7.1	-7.0	-37.0	-35.0	EBIT 增长率	-9.3%	36.0%	-9.9%	3.1%	7.1%
资产减值损失	2.3	19.2	-	-	-	NOPLAT 增长率	6.4%	2.3%	-0.1%	3.1%	7.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-0.6	-	-	投资资本增长率	-2.7%	22.2%	-22.1%	7.1%	19.7%
投资和汇兑收益	24.1	8.5	-	-	-	净资产增长率	8.9%	5.9%	8.1%	7.3%	7.2%
营业利润	493.7	501.0	521.0	567.1	602.8	利润率					
加:营业外净收支	-2.0	-1.0	-	-	-	毛利率	58.7%	61.7%	60.0%	60.0%	60.0%
利润总额	491.7	500.0	521.0	567.1	602.8	营业利润率	25.1%	21.2%	22.0%	21.8%	20.0%
减:所得税	68.7	69.5	78.2	85.1	90.4	净利润率	21.4%	18.4%	18.7%	18.5%	17.0%
净利润	420.1	435.6	441.5	482.3	514.0	EBITDA/营业收入	24.9%	27.5%	24.7%	23.1%	21.2%
						EBIT/营业收入	21.3%	24.1%	21.7%	20.4%	18.8%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	926.5	928.9	1,234.6	1,323.4	1,095.5	固定资产周转天数	85	82	92	76	60
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	194	148	107	67	111
应收帐款	390.7	479.7	170.7	190.4	211.8	流动资产周转天数	428	371	432	420	370
应收票据	470.8	444.4	656.6	480.6	817.1	应收帐款周转天数	66	66	50	25	24
预付帐款	108.0	216.1	94.7	157.2	165.0	存货周转天数	49	42	76	76	76
存货	269.0	285.4	712.6	385.3	888.3	总资产周转天数	832	770	856	795	687
其他流动资产	308.9	41.6	403.2	251.2	232.0	投资资本周转天数	523	477	466	384	376
可供出售金融资产	16.0	38.5	21.5	25.3	28.4	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	11.3%	11.2%	10.5%	10.6%	10.6%
长期股权投资	32.0	92.9	92.9	92.9	92.9	ROA	8.7%	8.2%	7.4%	8.8%	8.5%
投资性房地产	50.9	43.2	43.2	43.2	43.2	ROIC	14.8%	15.5%	12.7%	16.8%	16.8%
固定资产	451.0	627.7	577.1	526.5	475.9	费用率					
在建工程	39.1	30.0	30.0	30.0	30.0	销售费用率	30.2%	31.8%	32.0%	33.0%	34.0%
无形资产	253.8	339.1	318.7	298.3	277.9	管理费用率	7.0%	4.3%	5.0%	5.4%	6.0%
其他非流动资产	1,539.3	1,676.9	1,647.7	1,678.3	1,667.3	财务费用率	0.2%	0.3%	-0.3%	-1.4%	-1.2%
资产总额	4,856.1	5,244.3	6,003.5	5,482.5	6,025.2	三费/营业收入	37.4%	36.3%	36.7%	37.0%	38.8%
短期债务	438.0	466.8	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	526.5	49.1	1,477.1	619.5	770.7	资产负债率	23.2%	24.7%	28.9%	16.4%	18.5%
应付票据	29.9	50.5	20.6	38.1	37.8	负权益比	30.2%	32.7%	40.6%	19.6%	22.7%
其他流动负债	103.8	323.8	191.0	199.4	258.1	流动比率	2.25	2.69	1.94	3.25	3.20
长期借款	-	347.5	-	-	-	速动比率	2.01	2.37	1.52	2.80	2.36
其他非流动负债	27.6	55.9	43.7	42.4	47.3	利息保障倍数	131.42	80.09	-73.43	-14.31	-16.21
负债总额	1,125.8	1,293.5	1,732.3	899.4	1,113.9	分红指标					
少数股东权益	23.2	47.9	49.2	48.9	47.3	DPS(元)	0.18	0.20	0.19	0.21	0.23
股本	814.5	814.5	814.5	814.5	814.5	分红比率	34.9%	37.4%	35.9%	36.1%	36.4%
留存收益	2,892.5	3,141.5	3,407.5	3,719.8	4,049.5	股息收益率	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%
股东权益	3,730.3	3,950.9	4,271.2	4,583.1	4,911.3	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.52	0.53	0.54	0.59	0.63
净利润	423.0	430.5	441.5	482.3	514.0	BVPS(元)	4.55	4.79	5.18	5.57	5.97
加:折旧和摊销	69.7	78.5	71.0	71.0	71.0	PE(X)	27.5	26.5	26.2	24.0	22.5
资产减值准备	2.3	19.2	-	-	-	PB(X)	3.1	3.0	2.7	2.6	2.4
公允价值变动损失	-	-	-0.6	-	-	P/FCF	13.4	55.4	31.0	39.2	-238.9
财务费用	7.7	33.6	-7.0	-37.0	-35.0	P/S	5.9	4.9	4.9	4.4	3.8
投资收益	-24.1	-8.5	-	-	-	EV/EBITDA	21.8	17.1	17.1	16.5	15.9
少数股东损益	2.9	-5.1	1.4	-0.3	-1.6	CAGR(%)	4.5%	6.0%	1.7%	4.5%	6.0%
营运资金的变动	290.7	272.6	746.2	-296.0	-631.7	PEG	6.2	4.4	15.0	5.4	3.8
经营活动产生现金流量	369.9	326.8	1,252.5	220.0	-83.3	ROIC/WACC	1.4	1.5	1.2	1.6	1.6
投资活动产生现金流量	93.5	-450.8	-2.2	-0.5	1.3	REP	2.7	2.2	3.1	2.2	1.8
融资活动产生现金流量	165.7	129.3	-944.5	-130.6	-145.9						

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。