

# 众生药业 (002317): 二季度疫情影响持续, 1273三期推进可期

## ——公司半年度财报点评

2020年08月25日

推荐/维持

众生药业 公司报告

### 报告摘要:

**事件:** 公司发布 2020 年半年报, 2020H1 公司实现营业收入 7.85 亿元, 同比减少 38.89%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.92 亿元, 同比减少 36.58%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.18 亿元, 同比减少 60.31%; 经营活动产生的现金流量净额为 2.95 亿元, 同比增加 40.27%。

### 点评:

**2020Q2 疫情冲击持续, 渠道库存调整亦影响业绩。** 公司 2020Q2 营业收入同比减少 42.83%; 扣非归母净利润同比减少 62.36%。2020Q1 营业收入同比减少 36.57%; 扣非归母净利润同比减少 57.47%。2020Q2 同比增速环比 2020Q1 下降。**Q2 增速下降原因:** ①疫情相关品种如抗病毒、清热解毒类产品 Q1 受疫情正向拉动有所增长, 但 Q2 疫情因素拉动较小, 而非疫情相关品种 Q2 受疫情负向影响持续, 报告期末方基本恢复正常水平; ②Q2 渠道库存去化, 2020Q2 应收票据及应收账款下降约-20.5%, Q2 经营性现金流量净额同比+70.69%。因渠道库存调整, Q2 终端销售并未完全体现于收入端。**利润端:** 2020H1 归母净利同比-36.58%, 其中包括眼科医院资产处置收益约 0.75 亿元, 剔除此因素, 扣非归母净利同比-60.30%。由于①毛利率高的主打品种受冲击更大; ②报告期内研发费用投入增加; ③存在固定成本等原因, 报告期内公司利润端受影响幅度大于收入端。

### 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,361.51	2,531.52	1,802.44	2,168.33	2,387.34
增长率(%)	20.23%	7.20%	-28.80%	20.30%	10.10%
归母净利润(百万元)	435.65	317.73	370.72	372.97	411.52
增长率(%)	3.70%	-27.07%	16.68%	0.61%	10.34%
净资产收益率(%)	11.16%	7.81%	8.51%	8.21%	8.66%
每股收益(元)	0.54	0.39	0.46	0.46	0.51
PE	28.76	39.82	34.12	33.91	30.74
PB	3.24	3.11	2.91	2.78	2.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

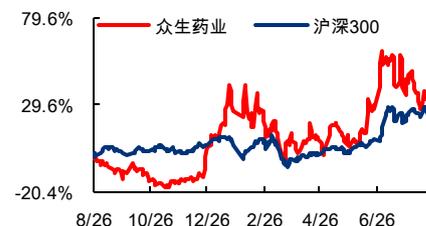
### 公司简介:

公司主营业务为中药、化药的研发、生产和销售, 主要产品涉及心脑血管、呼吸、眼科等领域, 核心产品包括复方血栓通胶囊、脑栓通胶囊、众生丸等。同时公司积极开展新药研发, 其非酒精性脂肪性肝炎、甲型流感等新药研发进展居全国前列。

### 交易数据

52 周股价区间(元)	9.10-18.58
总市值(亿元)	126.49
流通市值(亿元)	110.61
总股本/流通 A 股(万股)	81,446/71,224
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.86

### 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

### 分析师: 胡博新

010-66554032 hxbx@dxzq.net.cn  
执业证书编号: S1480519050003

### 研究助理: 王敏杰

010-66554041 wangmj\_yjs@dxzq.net.cn  
执业证书编号: S1480119070047

**ZSP1273 临床 II 期获得积极结果，III 期将于下半年启动，潜在市场规模超 22 亿元。**公司流感新药 ZSP1273 已于 2020 年 6 月结束临床 II 期，试验获得了积极结果，其中①主要终点：7 项流感症状缓解时间（TTAS）：600 mg QD 组中位缓解时间较安慰剂组明显缩短 22.82h。②重要次要终点：a) 发热缓解时间：三个剂量组发热缓解时间均显著早于安慰剂组；b) 病毒学指标：病毒“转阴”时间/病毒下降速度/病毒浓度曲线下面积等三项指标，三剂量组较安慰剂组均有显著性差异。数据表明，ZSP1273 600 mg QD 组较安慰剂组能快速降低和清除体内流感病毒，缩短发热时间和 TTAS，数据支持进入 III 期临床试验。III 期临床试验有望于 2020 年 11-12 月启动受试者入组，若入组顺利，则有望于 2020-2021 年流感季结束临床 III 期，并于 2021 年 10 月递交 NDA 申请。儿童剂型以及重症流感适应症临床研究后续亦将逐步开展。我们测算该产品潜在市场规模超 22 亿元。

**NASH 新药多靶点布局，ZSP0678 获 PBC 适应症临床批件，有望更快推进。**公司于 NASH 领域布局 1 项 first-in-class+3 项 fast follow 项目，其中 first-in-class 项目 ZS01601 已完成 Ib/IIa 期首例受试者入组，fast-follow 项目 ZSP0678 处于 I 期临床阶段，公司 NASH 领域布局广度和临床进度均居国内前列。其中 ZSP0678 已于 2020 年 3 月获 PBC 适应症临床批件，该适应症临床试验时间周期相对 NASH 适应症较短，有望更快获得临床结果。

**盈利预测及投资评级：**公司流感新药取得阶段性进展，NASH 新药临床逐步推进，研发成果可期。基于疫情影响，我们下调公司未来 3 年经营业绩，结合眼科医院处置收益，我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 18.02 亿、21.68 亿、23.87 亿；归母净利润分别为 3.71 亿、3.73 亿和 4.12 亿；EPS 分别为 0.46 元、0.46 元和 0.51 元，对应 PE 分别为 34.12、33.91 和 30.74。维持“推荐”评级。

**风险提示：**新药研发风险；药品降价风险。

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	2396	2700	2686	2957	3245	<b>营业收入</b>	2362	2532	1802	2168	2387
货币资金	929	820	2029	1847	1918	<b>营业成本</b>	904	917	652	784	863
应收账款	480	665	473	569	627	营业税金及附加	26	29	21	25	28
其他应收款	8	9	6	7	8	营业费用	750	854	577	690	769
预付款项	216	90	0	-108	-227	管理费用	100	123	88	106	116
存货	285	374	266	319	352	财务费用	7	19	19	-3	-2
其他流动资产	23	176	-481	-151	46	研发费用	84	133	90	130	131
<b>非流动资产合计</b>	2848	2807	2445	2392	2338	资产减值损失	19.24	-41.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	93	81	81	81	81	公允价值变动收益	0.00	-0.11	0.00	0.00	0.00
固定资产	628	612	578	540	500	投资净收益	8.49	8.98	8.98	8.98	8.98
无形资产	339	328	309	290	273	加: 其他收益	20.52	7.15	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	55	51	0	0	0	<b>营业利润</b>	501	381	443	446	492
<b>资产总计</b>	5244	5507	5131	5349	5583	营业外收入	2.75	1.17	1.17	1.17	1.17
<b>流动负债合计</b>	890	1073	442	469	493	营业外支出	3.74	2.90	2.90	2.90	2.90
短期借款	467	549	0	0	0	<b>利润总额</b>	500	379	442	444	490
应付账款	49	89	62	75	83	所得税	69	59	69	69	76
预收款项	25	42	54	69	85	<b>净利润</b>	431	320	373	375	414
一年内到期的非流动负债	22	110	110	110	110	少数股东损益	-5	2	2	2	2
<b>非流动负债合计</b>	403	299	265	265	265	归属母公司净利润	436	318	371	373	412
长期借款	348	235	235	235	235	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	1293	1372	706	734	757	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	48	69	71	73	75	营业收入增长	20.23%	7.20%	-28.80%	20.30%	10.10%
实收资本(或股本)	814	814	814	814	814	营业利润增长	1.47%	-24.02%	16.48%	0.60%	10.24%
资本公积	1384	1432	1432	1432	1432	归属于母公司净利润增长	16.68%	0.61%	16.68%	0.61%	10.34%
未分配利润	1540	1666	1814	1962	2126	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	3903	4066	4354	4543	4751	毛利率(%)	61.72%	63.76%	63.85%	63.85%	63.85%
<b>负债和所有者权益</b>	5244	5507	5131	5349	5583	净利率(%)	18.23%	12.63%	20.68%	17.29%	17.32%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位: 百万元						总资产净利润(%)	8.31%	5.77%	7.23%	6.97%	7.37%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.16%	7.81%	8.51%	8.21%	8.66%
<b>经营活动现金流</b>	327	251	1585	8	280	<b>营运能力</b>					
净利润	431	320	373	375	414	总资产周转率	0.47	0.47	0.34	0.41	0.44
折旧摊销	399.62	401.88	0.00	50.73	51.71	应收账款周转率	6	4	3	4	4
财务费用	7	19	19	-3	-2	应付账款周转率	35.22	36.69	23.84	31.60	30.33
应收帐款减少	0	0	191	-96	-58	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	12	15	16	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.39	0.46	0.46	0.51
<b>投资活动现金流</b>	-451	-241	320	-4	-4	每股净现金流(最新摊薄)	0.01	-0.13	1.48	-0.22	0.09
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.79	4.99	5.35	5.58	5.83
长期投资减少	0	0	14	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	8	9	9	9	9	P/E	28.76	39.82	34.12	33.91	30.74
<b>筹资活动现金流</b>	129	-118	-696	-185	-205	P/B	3.24	3.11	2.91	2.78	2.66
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.83	15.88	20.64	21.76	19.83
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	-40	48	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	5	-108	1209	-181	71						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 胡博新

胡博新，药学专业，10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。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 研究助理简介

---

### 王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019年7月加入东兴证券，从事医药行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526