

众生药业 (002317): 三季度经营趋势向好, ZSP1273三期将启

2020年10月28日

推荐/维持

众生药业 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布 2020 年三季报, 2020Q1-Q3 实现营收 13.10 亿, 同比-31.72%, 归母净利 3.01 亿, 同比-18.21%, 扣非归母净利 1.78 亿, 同比-50.19%。

三季度经营趋势向好。①公司 2020 年 Q3 单季度实现营收 5.25 亿, 同比-14.31%; 实现归母净利 1.10 亿, 同比+65.47%。剔除 Q3 处置子公司以及爱尔眼科股权变动等收益, 公司实现扣非归母净利 0.61 亿, 同比-1.2%, 同比增速环比 Q2 (-62.36%) 大幅改善。②Q3 由于眼科医疗服务业务已剥离, 且以众生丸为代表的呼吸线产品受疫情影响持续, 经营业绩仍同比下滑, 判断 Q4 有望进一步恢复。

ZSP-1273 三期临床将启。①公司 ZSP-1273 为国内首个完成临床二期的小分子 RNA 聚合酶抑制剂, 二期临床数据优异, 其中 600 mg QD 组中位症状缓解时间较安慰剂组明显缩短 22.82h, 病毒学指标亦显著优于安慰剂组。②1273 当前已获得三期临床伦理批件, 有望于近日推进三期。若受试者招募顺利, 三期临床将于 2021 年年中获得结果。

NASH 管线新药逐步推进。公司于 NASH 领域布局 1 项 first-in-class+3 项 fast follow 项目, 布局广度和临床进度均居国内前列。其中 first-in-class 项目 ZS01601 已进入 Ib/IIa 期, 该研究设置低/中/高三剂量组, 当前处于中剂量组给药阶段。Fast-follow 项目 ZSP0678 处于 I 期临床阶段, 0678 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。

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	1,921.42	2,311.47	2,544.93
增长率(%)	20.23%	7.20%	-24.10%	20.30%	10.10%
归母净利润(百万元)	435.65	317.73	375.38	377.83	411.32
增长率(%)	3.70%	-27.07%	18.14%	0.65%	8.86%
净资产收益率(%)	11.16%	7.81%	8.62%	8.31%	8.65%
每股收益(元)	0.54	0.39	0.46	0.46	0.51
PE	22.46	31.10	26.32	26.15	24.02
PB	2.53	2.43	2.27	2.17	2.08

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

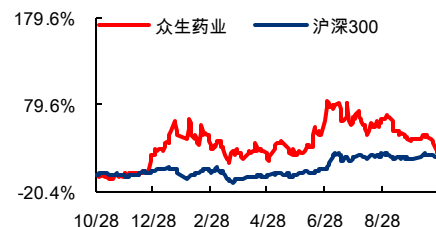
公司简介:

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)	98.79
流通市值(亿元)	86.49
总股本/流通 A 股(万股)	81,446/71,300
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.88

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 hubx@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

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。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 19.21 亿、23.11 亿、25.45 亿; 归母净利润分别为 3.75 亿、3.79 亿和 4.11 亿; EPS 分别为 0.46 元、0.46 元和 0.51 元, 对应 PE 分别为 26.32、26.15 和 24.02。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
流动资产合计	2396	2700	2693	2969	3258	营业收入	2362	2532	1921	2311	2545
货币资金	929	820	1859	1652	1710	营业成本	904	917	695	836	920
应收账款	480	665	505	607	668	营业税金及附加	26	29	22	27	29
其他应收款	8	9	7	8	9	营业费用	750	854	653	763	865
预付款项	216	90	-6	-121	-248	管理费用	100	123	96	116	127
存货	285	374	283	341	375	财务费用	7	19	20	-1	0
其他流动资产	23	176	-374	-22	188	研发费用	84	133	127	120	112
非流动资产合计	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	40.00	0.00	0.00
固定资产	628	612	578	540	500	投资净收益	8.49	8.98	99.90	0.00	0.00
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	营业利润	501	381	449	452	491
资产总计	5244	5507	5138	5361	5596	营业外收入	2.75	1.17	1.17	1.17	1.17
流动负债合计	890	1073	447	476	501	营业外支出	3.74	2.90	2.90	2.90	2.90
短期借款	467	549	0	0	0	利润总额	500	379	447	450	490
应付账款	49	89	66	80	88	所得税	69	59	70	70	76
预收款项	25	42	55	71	88	净利润	431	320	377	380	413
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
非流动负债合计	403	299	265	265	265	归属母公司净利润	436	318	375	378	411
长期借款	348	235	235	235	235	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1293	1372	711	740	765	成长能力					
少数股东权益	48	69	71	73	75	营业收入增长	20.23%	7.20%	-24.10%	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%	17.93%	0.65%	8.78%
资本公积	1384	1432	1432	1432	1432	归属于母公司净利润增长	18.14%	0.65%	18.14%	0.65%	8.86%
未分配利润	1540	1666	1815	1966	2129	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3903	4066	4356	4548	4756	毛利率(%)	61.72%	63.76%	63.85%	63.85%	63.85%
负债和所有者权益	5244	5507	5138	5361	5596	净利率(%)	18.23%	12.63%	19.64%	16.43%	16.24%
现金流量表						偿债能力					
	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.31%	5.77%	7.31%	7.05%	7.35%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.16%	7.81%	8.62%	8.31%	8.65%
经营活动现金流	327	251	1288	-5	278	营运能力					
净利润	431	320	377	380	413	总资产周转率	0.47	0.47	0.36	0.44	0.46
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	20	-1	0	应付账款周转率	35.22	36.69	24.74	31.60	30.33
应收帐款减少	0	0	160	-102	-61	每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	13	16	17	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.39	0.46	0.46	0.51
投资活动现金流	-451	-241	450	-13	-13	每股净现金流(最新摊薄)	0.01	-0.13	1.28	-0.25	0.07
公允价值变动收益	0	0	40	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.79	4.99	5.35	5.58	5.84
长期投资减少	0	0	14	0	0	估值比率					
投资收益	8	9	100	0	0	P/E	22.46	31.10	26.32	26.15	24.02
筹资活动现金流	129	-118	-699	-190	-207	P/B	2.53	2.43	2.27	2.17	2.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.78	12.42	15.56	16.49	15.20
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						
现金净增加额	5	-108	1039	-207	58						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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