

分析师: 李琳琳

登记编码: S0730511010010

lill@ccnew.com 021-50586983

## 三季度业绩持续回暖, 业务进展符合预期

——众生药业(002317)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

买入(维持)

市场数据(2020-11-03)

发布日期: 2020年11月04日

收盘价(元)	12.87
一年内最高/最低(元)	18.58/9.25
沪深300指数	4777.56
市净率(倍)	2.58
流通市值(亿元)	91.76

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	5.17
每股经营现金流(元)	0.44
毛利率(%)	64.92
净资产收益率-摊薄(%)	7.16
资产负债率(%)	23.47
总股本/流通股(万股)	81446.11/71299.54
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)中报点评: 下半年经营大概率回暖》 2020-08-27
- 2 《众生药业(002317)公司点评报告: 1273临床II期揭盲, 结果积极》 2020-06-29
- 3 《众生药业(002317)公司点评报告: 一次性计提坏账准备, 轻装前行》 2020-02-28

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

10月28日, 公司发布2020年三季报, 2020年前三季度公司实现营业收入13.10亿元, 同比下滑31.72%, 实现归母净利润3.01亿元, 同比下滑18.21%, 扣非后归母净利润1.78亿元, 同比下滑50.19%。经营活动产生的现金流量净额为3.61亿元, 同比增长24.92%, 基本每股收益0.38元。

投资要点:

- **扣非后三季度业绩环比二季度改善。**公司财报显示, 第三季度公司实现营业收入5.25亿元, 同比下滑14.36%, 环比增长32.58%; 归属于上市公司股东的净利润为1.10亿元, 同比增长66.67%, 环比下滑20.86%。扣非后归母净利润为6050.28万元, 同比下滑1.2%(二季度同比下滑60.3%); 经营活动产生的现金流量净额为0.66亿元, 同比下滑16.46%; 环比下滑71.55%。剔除掉转让仲强公司100%股权以及爱尔眼科股权变动等收益, 第三季度业绩环比继续改善。
- **从毛利率看, 第二季度公司的毛利率有显著改善, 第三季度毛利率水平继续攀升, 达到68.28%, 较上年同期提升1.6个百分点, 主要原因是公司的贸易业务缩减以及眼科医院业务的剥离, 另外公司的上游原材料价格处于相对低位。**
- **从期间费用率看, 第三季度公司的销售费用与管理费用相对较为稳定, 财务费用率为0.76%, 较上年同期下滑了0.22个百分点, 主要原因是公司目前自有现金充沛, 同时疫情期间享有贷款优惠政策。**
- **扣除掉贸易类业务大部分剥离带来的收入体量的下降这一因素影响, 公司的业务已经恢复至九成以上。**一季度受到疫情影响, 除发热门诊外的医院门诊量大幅下降, 公司呼吸类产品、眼科类产品及抗病毒类及清热解毒产品受到的影响尤为显著, 销售下滑明显。6月以后, 随着国内疫情的缓解, 大部分医院逐渐恢复正常接诊, 除涉及到呼吸类的少数药品仍受到一定影响外, 复方血栓通系列、脑栓通胶囊、硫糖铝口服混悬液等产品在三季度已恢复正常销量。
- **呼吸领域项目进展。**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斯他韦。目前已完成二期临床, 临床二期实验揭盲结果积极; 10月16日, 公司公告显示, ZSP1273片III期临床试验组长单位临床伦理批件的获得, 这标志着ZSP1273片III期临床研究进一步取得了实质性进展, 并为其成功上市迈出了坚实的一步。

肺纤维化治疗领域的药物 1603 临床 I 期已经结束，下半年或明年将进入临床二期。

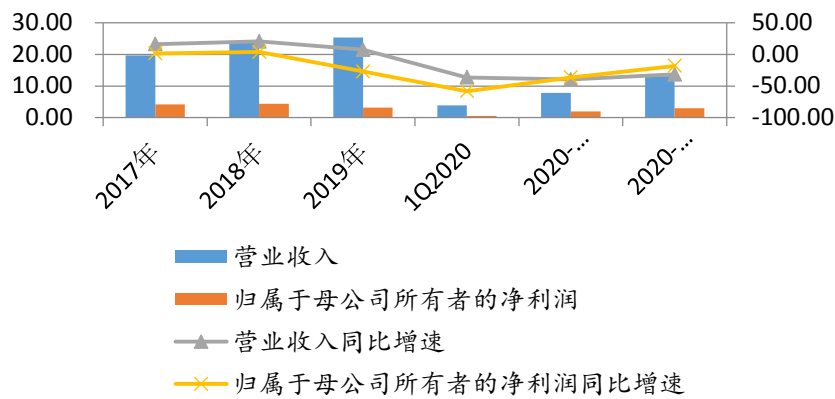
- 目前，肝病、眼科、肿瘤领域项目稳步推进进展，公司四季度业绩有望继续改善。维持公司盈利预测，预计公司 2020 年每股收益为 0.46 元、2021 年 0.54 元，2022 年 0.57 元，对应 11 月 4 日收盘价 12.74 元，市盈率为 27.70 倍，23.59 倍和 22.35 倍，公司创新药进展顺利，维持“买入”的投资评级

**风险提示：** 疫情再次爆发，新药研发进度低于预期

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,362	2,532	2,785	3,063	3,369
增长比率(%)	20.2	7.2	10.0	10.0	10.0
净利润(百万元)	436	318	377	441	466
增长比率(%)	3.7	-27.1	18.7	17.0	5.7
每股收益(元)	0.53	0.39	0.46	0.54	0.57
市盈率(倍)	24.03	32.67	27.70	23.59	22.35

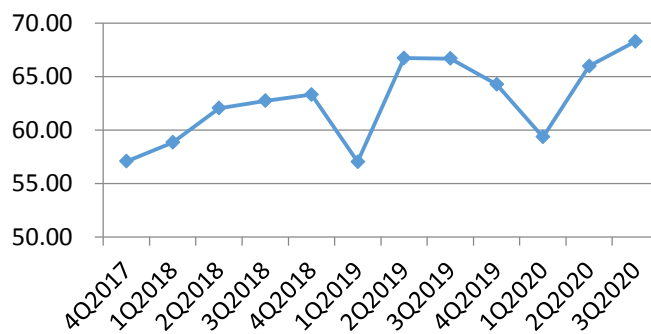
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营业收入、归母净利润以及同比增速 亿元, %



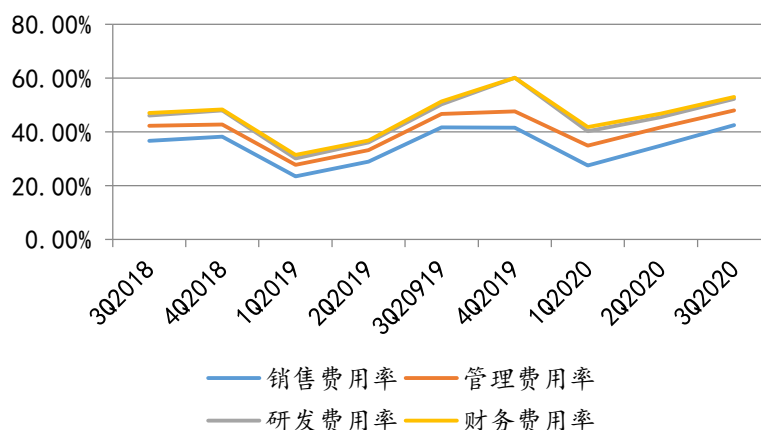
资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 2: 公司 2017 年以来单季度毛利率走势 %



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 3: 公司单季度期间费用率走势 %



资料来源: wind 资讯, 中原证券

表 1: 公司创新药管线布局

研发管线	项目代码	药品注册代码	适应症	项目特点
非酒精性脂肪性肝炎研发管线	ZSYM009	ZSP1601	非酒精性脂肪性肝炎	1、全新靶点，作用机制新颖，有望成为 First-In-Class 药物； 2、国内第一个获批临床用于 NASH 治疗的小分子创新药物； 3、剂量相关的抗肝纤维化作用； 4、安全治疗窗口非常高。
	ZSYM007	ZSP0678	非酒精性脂肪性肝炎/原发性胆汁性胆管炎	1、靶点安全性、有效性得到临床验证； 2、动物体内外活性及药代性质优于参考化合物。
	ZSYM008	-	非酒精性脂肪性肝炎	1、体内活性显著优于参考化合物； 2、解决参考化合物药物-药物相互作用问题； 3、临床研究表明该靶点安全有效。
呼吸系统疾病研发管线	RCYM001	-	非酒精性脂肪性肝炎	1、靶点安全性、有效性得到临床验证； 2、体内外活性及药代特性优于参考化合物； 3、安全性和选择性优于参考化合物。
	ZSYM005	ZSP1273	预防和治疗甲型流感及人禽流感	1、作用靶点新颖，不易产生耐药，国内第一个获批临床的甲型流感病毒 RNA 聚合酶抑制剂； 2、体外抗流感病毒活性约为奥司他韦的 1000 倍以上，且显著优于国外同类临床在研化合物 VX-787，有成为 Best-In-Class 药物的潜力； 3、对于奥司他韦耐药的病毒株和高致病性禽流感病毒株也具有强抑制作用； 4、可以和奥司他韦联合用药，增强临床抗流感病毒效果。
	ZSYM002	ZSP1603	特发性肺纤维化	1、国内同靶点第一个获批临床； 2、相比参考化合物肝毒性潜在风险更低； 3、明确量效关系的抗肺纤维化作用。
肿瘤研发管线	ZSYM004	ZSP1602	抗肿瘤	1、更高的体内外活性，良好的安全性和耐受性及药代特性，有望成为 Best-in-class； 2、临床试验设计紧扣精准医学，选择靶点信号通路相关基因突变或高表达人群。
	ZSYM006	ZSP1241	抗肿瘤	1、体内外强效，在多种肝癌、胃癌 CDX 或者 PDX 模型上展现显著抗肿瘤作用； 2、药代特性显著优于参考化合物，可与索拉非尼联合使用，增强疗效。
眼科管线	ZSYM011	-	治疗糖尿病黄斑水肿	1、可口服或者滴眼用于治疗 DME； 2、在临床前中度、重度 DME 动物模型上展现良好药效。

资料来源：公司公告，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2396</b>	<b>2700</b>	<b>3624</b>	<b>4045</b>	<b>4353</b>
现金	929	820	1652	1818	1999
应收票据及应收账款	924	1217	1138	1453	1397
其他应收款	8	9	10	10	12
预付账款	216	90	247	123	284
存货	285	374	387	450	470
其他流动资产	34	190	190	190	190
<b>非流动资产</b>	<b>2848</b>	<b>2807</b>	<b>2875</b>	<b>2913</b>	<b>2949</b>
长期投资	93	81	66	51	37
固定资产	628	612	626	636	645
无形资产	596	596	660	698	738
其他非流动资产	1532	1518	1524	1527	1529
<b>资产总计</b>	<b>5244</b>	<b>5507</b>	<b>6500</b>	<b>6957</b>	<b>7302</b>
<b>流动负债</b>	<b>890</b>	<b>1073</b>	<b>1895</b>	<b>2111</b>	<b>2191</b>
短期借款	467	549	1353	1585	1579
应付票据及应付账款	100	89	128	111	152
其他流动负债	324	435	413	415	460
<b>非流动负债</b>	<b>403</b>	<b>299</b>	<b>255</b>	<b>209</b>	<b>164</b>
长期借款	348	235	191	145	100
其他非流动负债	56	64	64	64	64
<b>负债合计</b>	<b>1293</b>	<b>1372</b>	<b>2149</b>	<b>2320</b>	<b>2355</b>
少数股东权益	48	69	70	71	71
股本	814	814	814	814	814
资本公积	1384	1432	1432	1432	1432
留存收益	1757	1914	2142	2404	2673
归属母公司股东权益	3903	4066	4280	4566	4876
<b>负债和股东权益</b>	<b>5244</b>	<b>5507</b>	<b>6500</b>	<b>6957</b>	<b>7302</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>327</b>	<b>251</b>	<b>457</b>	<b>289</b>	<b>553</b>
净利润	431	320	379	442	466
折旧摊销	79	99	84	93	103
财务费用	7	19	26	41	37
投资损失	-8	-9	-20	-15	-13
营运资金变动	-218	-263	-12	-272	-40
其他经营现金流	37	86	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-451</b>	<b>-241</b>	<b>-132</b>	<b>-115</b>	<b>-126</b>
资本支出	143	128	83	52	50
长期投资	211	-135	14	15	14
其他投资现金流	-96	-247	-35	-48	-61
<b>筹资活动现金流</b>	<b>129</b>	<b>-118</b>	<b>-295</b>	<b>-241</b>	<b>-239</b>
短期借款	29	82	0	0	0
长期借款	348	-113	-44	-46	-46
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-40	48	0	0	0
其他筹资现金流	-207	-136	-251	-195	-194
<b>现金净增加额</b>	<b>5</b>	<b>-109</b>	<b>29</b>	<b>-67</b>	<b>188</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2362</b>	<b>2532</b>	<b>2785</b>	<b>3063</b>	<b>3369</b>
营业成本	904	917	1058	1164	1280
营业税金及附加	26	29	17	31	34
营业费用	750	854	919	980	1078
管理费用	100	123	195	184	202
研发费用	84	133	128	153	202
财务费用	7	19	26	41	37
资产减值损失	19	-41	0	0	0
其他收益	21	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	8	9	20	15	13
资产处置收益	2	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>501</b>	<b>381</b>	<b>462</b>	<b>526</b>	<b>549</b>
营业外收入	3	1	0	0	0
营业外支出	4	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>500</b>	<b>379</b>	<b>462</b>	<b>526</b>	<b>549</b>
所得税	69	59	83	84	82
<b>净利润</b>	<b>431</b>	<b>320</b>	<b>379</b>	<b>442</b>	<b>466</b>
少数股东损益	-5	2	1	1	-0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>436</b>	<b>318</b>	<b>377</b>	<b>441</b>	<b>466</b>
EBITDA	602	502	573	661	694
EPS (元)	0.53	0.39	0.46	0.54	0.57

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	20.2	7.2	10.0	10.0	10.0
营业利润 (%)	1.5	-24.0	21.3	13.9	4.3
归属母公司净利润 (%)	3.7	-27.1	18.7	17.0	5.7
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	61.7	63.8	62.0	62.0	62.0
净利率 (%)	18.2	12.6	13.6	14.4	13.8
ROE (%)	10.9	7.7	8.7	9.5	9.4
ROIC	9.5	6.8	6.8	7.5	7.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	24.7	24.9	33.1	33.3	32.3
净负债比率 (%)	-1.7	2.5	-0.7	-0.2	-4.9
流动比率	2.7	2.5	1.9	1.9	2.0
速动比率	2.1	1.9	1.5	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	8.4	9.7	9.7	9.7	9.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.39	0.46	0.54	0.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.40	0.31	0.56	0.35	0.68
每股净资产 (最新摊薄)	4.79	4.99	5.26	5.61	5.99
<b>估值比率</b>					
P/E	27.9	38.3	32.2	27.6	26.1
P/B	3.1	3.0	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	20.2	24.6	21.3	18.5	17.3

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。