

2023 年 08 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

指南加强紫杉醇胶束影响力，营收稳步增长

—上海谊众（688278.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

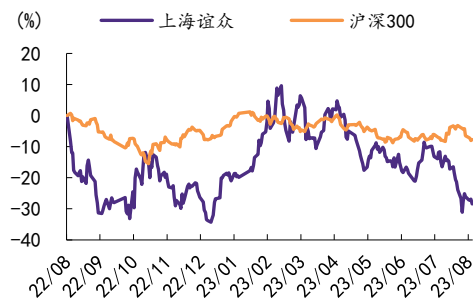
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-17

当前股价（元）	62.41
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	158
流通股本（百万股）	115
52 周价格范围（元）	59.26-118.5
日均成交额（百万元）	131.31

市场表现



相关研究

- 1、《上海谊众（688091）：专注癌症领域，坚定自主创新》2023-04-11

上海谊众股份发布 2023 年半年报业绩公告：2023 年上半年营收 2.004 亿元，同比增长 178.88%；归母净利润 1.041 亿元，同比增长 70.73%；扣非后归母净利润 0.893 亿元，同比增长 90.80%。

投资要点

■ 依托指南影响力，销售稳步增长

公司核心产品-注射用紫杉醇聚合物胶束于 2021 年 10 月被国家药监局作为 2.2 类(境内外均未上市的创新剂型)创新药批准上市，产品先后成功列入《中华医学会肺癌诊疗指南(2022 版)》、《IV 期原发性肺癌中国治疗指南(2023 年版)》以及《中国临床肿瘤学会(CSCO)非小细胞肺癌诊疗指南(2023)》。2023 年 5 月，产品成功列入《2022 年度上海市生物医药“新优药械”产品目录，自获批上市后的两年内先后列入各类业界权威治疗/诊疗指南，依托该产品优秀的临床价值与影响力，2023 年上半年营收同比增长 178.88%，归母净利润同比增长 70.73%。

■ 适应症拓展稳步推进

紫杉醇胶束为广谱抗肿瘤化疗药物，公司稳步推进扩大适应症，目前针对乳腺癌的扩大适应症 III 期临床试验已获得牵头组长研究单位的伦理批件，研究项目已正式启动，正在进行患者的入组工作；紫杉醇胶束联合 PD-1、卡铂用于 PD-L1<1%的晚期肺鳞癌一线治疗的临床试验已于 2023 年 4 月获得《药物临床试验批准通知书》10，目前该临床试验正由牵头组长研究单位立项并进行伦理审查。未来紫杉醇胶束适应症将逐步扩大到小细胞肺癌、乳腺癌、胰腺癌、胃癌、卵巢癌，随着适应症的拓展，紫杉醇胶束的市场空间与销售规模将进一步扩大。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 5.88、11.14、13.60 亿元，归母净利润为 3.07、5.82、7.02 亿元，EPS 分别为 1.95、3.69、4.45 元，当前股价对应 PE 分别为 32.1、16.9、14.0 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

依赖单一产品、研发不及预期、商业化不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	236	588	1,114	1,360
增长率（%）	5686.8%	149.1%	89.5%	22.1%
归母净利润（百万元）	143	307	582	702
增长率（%）	-3674.0%	115.1%	89.4%	20.7%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.95	3.69	4.45
ROE（%）	10.8%	19.0%	26.9%	25.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	236	588	1,114	1,360
现金及现金等价物	710	866	1,171	1,704	营业成本	17	44	85	109
应收款	42	97	183	224	营业税金及附加	1	0	0	0
存货	17	37	72	92	销售费用	89	220	401	490
其他流动资产	430	539	718	801	管理费用	10	19	26	31
流动资产合计	1,200	1,538	2,143	2,822	财务费用	-18	-17	-23	-27
非流动资产：					研发费用	8	21	37	42
金融类资产	339	339	339	339	费用合计	88	243	440	536
固定资产	82	66	52	42	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	39	39	39	39	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	9	8	8	7	投资收益	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	152	324	613	739
其他非流动资产	25	25	25	25	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	155	138	124	114	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1,355	1,676	2,268	2,935	利润总额	150	324	613	739
流动负债：					所得税费用	7	16	31	37
短期借款	0	0	0	0	净利润	143	307	582	702
应付账款、票据	22	45	87	112	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	8	8	8	8	归母净利润	143	307	582	702
流动负债合计	30	54	96	120					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	6	6	6	6	营业收入增长率	5686.8%	149.1%	89.5%	22.1%
非流动负债合计	6	6	6	6	归母净利润增长率	-3674.0%	115.1%	89.4%	20.7%
负债合计	35	59	101	126	盈利能力				
所有者权益					毛利率	92.8%	92.5%	92.4%	92.0%
股本	144	158	158	158	四项费用/营收	37.4%	41.4%	39.5%	39.4%
股东权益	1,319	1,617	2,167	2,809	净利率	60.5%	52.3%	52.2%	51.7%
负债和所有者权益	1,355	1,676	2,268	2,935	ROE	10.8%	19.0%	26.9%	25.0%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	2.6%	3.5%	4.5%	4.3%
净利润	143	307	582	702	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	6	17	14	11	应收账款周转率	5.6	6.1	6.1	6.1
公允价值变动	1	1	1	1	存货周转率	1.0	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-39	-160	-258	-120	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	111	165	338	595	EPS	0.99	1.95	3.69	4.45
投资活动现金净流量	502	16	13	10	P/E	62.9	32.1	16.9	14.0
筹资活动现金净流量	-458	-9	-33	-60	P/S	38.1	16.8	8.8	7.2
现金流量净额	155	173	318	545	P/B	6.8	6.1	4.5	3.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，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。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。