

分析师: 李琳琳
登记编码: S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

● 秋冬季流感及支原体肺炎高发, 利好公司相关产品

——众生药业(002317)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

市场数据(2023-10-19)

收盘价(元)	17.88
一年内最高/最低(元)	39.58/14.26
沪深 300 指数	3,533.54
市净率(倍)	3.54
流通市值(亿元)	129.24

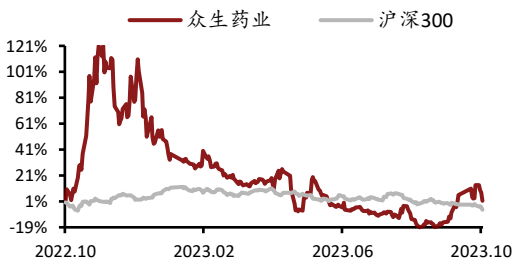
发布日期: 2023 年 10 月 20 日

投资要点:

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	5.05
每股经营现金流(元)	0.07
毛利率(%)	61.69
净资产收益率_摊薄(%)	4.84
资产负债率(%)	27.84
总股本/流通股(万股)	85,335.05/72,279.98
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《众生药业(002317)调研分析报告: 中药为基, 创新引领》 2022-08-19

《众生药业(002317)调研简报: 创新管线药物稳步推进》 2022-03-23

《众生药业(002317)调研简报: 回购彰显管理层对公司未来发展的信心》 2021-02-08

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

- 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”。公司产品覆盖眼科、心脑血管、呼吸、消化等重大疾病领域。
- 随着秋冬季流感以及支原体肺炎的高发, 利好公司发热、头痛、咳嗽咳痰、咽痛等产品, 如布洛芬片、对乙酰氨基酚片、氢溴酸右美沙芬片、羧甲司坦口服溶液、羧甲司坦片、众生丸系列等。
- 财务表现看, 2023 年上半年, 公司实现营业收入 14.82 亿元, 同比增长 11.80%; 实现归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 3.12%; 实现扣非后归母净利润 2.29 亿元, 同比增长 22.12%; 单看第二季度, 公司实现营业收入 7.36 亿元, 同比增长 13.15%; 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比下降 45.81%; 实现扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 64.38%。2023 年上半年公司扣非归母净利润高于归母净利润主要是: 非经常性损益为-2084 万元, 上年同期为+1440 万元。非经常性损益主要来自于 1) 公司持有的纳入交易性金融资产的股票发生公允价值变动导致下跌 4870 万元; 2) 非流动资产处置损益带来收益 2166 万元。
- 从盈利能力看, 2023 年上半年公司毛利率为 61.69%, 同比下降 4.42 个百分点, 产品收入结构波动以及集采是公司毛利率下降的主要原因, 预计下半年公司毛利率环比应有提升。
- 从期间费用率看, 2023 年上半年, 公司销售费用率为 34.26%, 同比下降 1.87 个百分点; 研发费用率为 3.61%, 同比下降 0.79 个百分点, 管理费用率为 5.13%, 同比略微下降 0.72 个百分点。财务费用率为 0.91%, 回归到正常水平。
- 分板块看, 2023 年上半年, 公司化药营收 5.39 亿元, 同比增长 45.86%; 中药营收 8.08 亿元, 同比微降 5.24%, 中药材及中药饮片营收 1.06 亿元, 同比增长 42.68%; 原料药及中间体营收 0.24 亿元, 同比增长 19.28%。
- 中成药板块分产品看, 复方血栓通是公司中成药管线的第一大品种, 主要用于眼科视网膜静脉阻塞等眼底血管疾病以及心血管科稳定性劳累型心律失常有多个剂型, 包括复方血栓通胶囊及软胶囊, 复方血栓通片以及复方血栓通滴丸。其中, 复方血栓通胶囊是公司的独家品种; 复方血栓通胶囊和片剂是国家基本药物、国家医保目录品种, 临床证据丰富, 疗效确切, 药物经济学

优势突出，被多项临床指南及共识推荐用于多种眼底病治疗；米内网统计数据显示，2021年在公立医疗机构、实体药店以及网上药店三大终端中实现销售收入约9.04亿元；2022年9.75亿。今年上半年复方血栓通广东省联盟集采执标，米内网公立医疗机构、实体药店以及网上药店三大终端销售额为4.46亿元，同比上年同期略有下滑；未来公司将利用集采中标机会，争取更多的市场份额，预计2023年全年复方血栓通的销售将保持稳定状态。

- 脑栓通胶囊是公司中成药管线中的第二大品种，是中国工程院王永炎院士基于“毒损脑络”病机学说研制的现代中成药，具有改善脑血循环和神经功能保护两重功效，广泛用于缺血性脑卒中中的一级预防、二级预防、急性期、恢复期和后遗症期的治疗，是缺血性脑卒中的临床常用药物，也是国家医保目录独家品种。该产品为公司的独家品种。米内网数据显示，2022年，脑栓通胶囊的销售额为2.24亿元，2023年上半年销售额为1.31亿元，较上年同期增长了约15%，预计全年仍将维持15%的增速。长期看，公司正联合北京中医药大学东直门医院、河南中医药大学第一附属医院开展国家“十四五”重点研发计划课题，即脑栓通胶囊降低急性缺血性卒中高复发风险人群复发率的多中心、随机、双盲、对照试验(RESPACE研究)项目。卒中具有高发病率、高死亡率、高致残率、高复发率、社会负担重等特点。中国国家卒中登记研究显示，我国急性脑卒中患者第1年复发率达17.7%，5年累积复发率在30%以上。二次脑卒中患者的死亡率是未出现过二次脑卒中患者的2.67倍。此次启动脑栓通胶囊RESPACE研究，如获得积极数据，将进一步夯实脑栓通胶囊在缺血性卒中的疗效证据并探索其在卒中二级预防的临床价值，提升其临床推广应用前景。预计2023年脑栓通胶囊将保持15%左右的增速水平。
- 众生丸是公司中成药管线的第三大品种，具备清热解毒，活血凉血，消炎止痛的功效，是岭南名药的代表产品。用于上呼吸道感染，急、慢性咽喉炎，急性扁桃腺炎，疮毒等症。米内网数据显示，2019年是众生丸近年来的销售峰值，公立医疗机构、实体药店以及网上药店三大终端销售额约为1.5亿元。新冠疫情后，随着国家对四类药管控的加强，众生丸的销售额逐年下降，2022年，三大终端的销售额为8375万元。2023年上半年，众生丸销售态势良好，随着秋冬季流感发病率的提升，众生丸的销售有望快速增长，预计2023年众生丸的销售增速为10%-15%。
- 化药方面，公司化药产品产品线丰富，布局在抗生素，抗病毒，消化，眼科，抗过敏，呼吸等领域，目前已有18个通用名产品通过仿制药一致性评价(含视同通过)，5个产品在国家集采中中选。公司的抗新冠药来瑞特韦片(商品名为乐睿灵®，下简称“乐睿灵”)2023年3月由国家药品监督管理局按照药品特别审批程序附条件批准上市，用于治疗轻中度新型冠状病毒感染(COVID-19)的成年患者。公司化药板块(剔除新冠)较上年同期增长20%。预计2023年全年公司化药板块(剔除新冠)的增速为20%。

- 在研创新药方面，进展较快的是用于治疗成人单纯性甲型流感的一类创新药物 ZSP1273（命名为“昂拉地韦片”），其三期临床试验在顺利推进中，并于今年7月公布了初步积极三期结果，研究已达到方案预设的主要疗效终点指标，且安全性良好。预计该产品四季度会提交上市申报；同时适用于成人的颗粒剂型已经提交了临床试验申请，预计明年年内两个剂型均能够拿到批文。米内网数据显示，1273 对标玛巴洛沙韦片和奥司他韦，2023 年上半年玛巴洛沙韦片在公立医疗机构、实体药店、网上药店三大终端的销售额为 2.55 亿元；奥司他韦在公立医疗机构、实体药店、网上药店三大终端的销售额为 59.46 亿元；ZSP1273 一旦上市，市场空间可期。
- 降糖和减肥领域，公司布局的长效 GLP-1 类药物 RAY1225 注射液，为 GLP-1/GIP 双重激动剂，与礼来的替尔泊肽机理一致。在临床前研究中，RAY1225 药代特性显著优于同靶点化合物替尔泊肽。目前正在开展 I 期临床研究，已于 5 月份完成首例入组。
- 公司具有全新作用机制的治疗 NASH 的一类创新药 ZSP1601 片，已经进入 IIb 期临床，临床研究负责人为南方医科大学南方医院侯金林教授。2023 年 6 月，该项目完成了 IIb 期首例入组。
- 预计公司 2023 年每股收益 0.44 元，2024 年 0.51 元，2025 年 0.60 元，对应 10 月 19 日收盘价 17.88 元，2023 年、2024 年、2025 年市盈率分别为 40.64 倍，35.06 倍和 29.80 倍。考虑到公司在呼吸类创新药领域的先发优势，给予公司“买入”的投资评级。

风险提示：集采价格降幅超预期，销售低于预期，创新药研发进度低于预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,429	2,676	2,944	3,238	3,562
增长比率（%）	28.13	10.17	10.00	10.00	10.00
净利润（百万元）	278	322	372	435	508
增长比率（%）	165.08	16.00	15.56	16.86	16.84
每股收益(元)	0.33	0.38	0.44	0.51	0.60
市盈率(倍)	54.18	47.05	40.64	35.06	29.80

资料来源：中原证券，聚源

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,672	3,235	4,311	4,649	5,043
现金	1,016	928	1,672	1,793	1,873
应收票据及应收账款	792	1,204	1,357	1,439	1,583
其他应收款	4	23	25	28	31
预付账款	98	88	79	84	87
存货	452	481	506	532	547
其他流动资产	309	512	672	772	922
非流动资产	2,230	2,541	2,463	2,600	2,750
长期投资	78	4	5	5	5
固定资产	539	549	584	614	658
无形资产	261	260	450	540	630
其他非流动资产	1,353	1,727	1,423	1,440	1,456
资产总计	4,902	5,775	6,774	7,248	7,793
流动负债	524	1,108	1,122	1,153	1,180
短期借款	190	588	588	588	588
应付票据及应付账款	107	126	118	120	121
其他流动负债	228	394	417	446	471
非流动负债	840	850	1,074	1,074	1,074
长期借款	308	286	286	286	286
其他非流动负债	532	564	788	788	788
负债合计	1,364	1,959	2,196	2,227	2,254
少数股东权益	62	114	121	129	138
股本	814	814	853	853	853
资本公积	1,321	1,310	1,815	1,815	1,815
留存收益	1,444	1,604	1,815	2,249	2,758
归属母公司股东权益	3,476	3,703	4,458	4,893	5,401
负债和股东权益	4,902	5,775	6,774	7,248	7,793

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	623	63	218	359	380
净利润	275	315	379	443	517
折旧摊销	97	102	90	82	89
财务费用	75	84	0	0	0
投资损失	-21	-46	-52	-57	-62
营运资金变动	150	-413	-169	-85	-138
其他经营现金流	47	21	-31	-24	-26
投资活动现金流	-685	-527	-69	-238	-300
资本支出	-212	-253	-321	-176	-194
长期投资	-477	-278	48	-120	-170
其他投资现金流	5	5	204	58	64
筹资活动现金流	-244	358	596	0	0
短期借款	-291	398	0	0	0
长期借款	83	-22	0	0	0
普通股增加	0	0	39	0	0
资本公积增加	-144	-11	505	0	0
其他筹资现金流	108	-7	52	0	0
现金净增加额	-307	-103	744	121	80

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,429	2,676	2,944	3,238	3,562
营业成本	807	940	1,130	1,198	1,247
营业税金及附加	24	24	26	29	32
营业费用	941	1,000	1,074	1,198	1,354
管理费用	146	172	188	207	228
研发费用	137	157	162	178	196
财务费用	48	57	0	0	0
资产减值损失	-7	-1	0	0	0
其他收益	25	11	12	13	14
公允价值变动收益	-67	-20	0	0	0
投资净收益	21	46	52	57	62
资产处置收益	-1	15	22	24	26
营业利润	313	374	447	521	609
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	5	6	1	0	0
利润总额	309	368	446	521	609
所得税	35	53	67	78	91
净利润	275	315	379	443	517
少数股东损益	-3	-7	7	8	9
归属母公司净利润	278	322	372	435	508
EBITDA	505	492	536	603	698
EPS (元)	0.33	0.38	0.44	0.51	0.60

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	28.13	10.17	10.00	10.00	10.00
营业利润 (%)	196.44	19.70	19.48	16.52	16.84
归属母公司净利润 (%)	165.08	16.00	15.56	16.86	16.84
获利能力					
毛利率 (%)	66.80	64.86	61.60	63.00	65.00
净利率 (%)	11.43	12.03	12.64	13.43	14.27
ROE (%)	7.99	8.70	8.35	8.89	9.41
ROIC (%)	8.92	7.08	6.94	7.50	8.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.82	33.92	32.41	30.72	28.92
净负债比率 (%)	38.55	51.33	47.96	44.34	40.69
流动比率	5.10	2.92	3.84	4.03	4.27
速动比率	3.92	2.25	3.00	3.18	3.43
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.50	0.47	0.46	0.47
应收账款周转率	5.42	5.38	5.65	5.71	5.71
应付账款周转率	8.25	8.70	10.38	10.99	11.30
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.38	0.44	0.51	0.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.73	0.07	0.26	0.42	0.44
每股净资产 (最新摊薄)	4.07	4.34	5.22	5.73	6.33
估值比率					
P/E	54.18	47.05	40.64	35.06	29.80
P/B	4.92	4.62	3.84	3.49	3.17
EV/EBITDA	18.53	44.66	30.45	26.86	23.10

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 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。