

2023年11月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

创新药物管线次第花开

—众生药业（002317.SZ）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

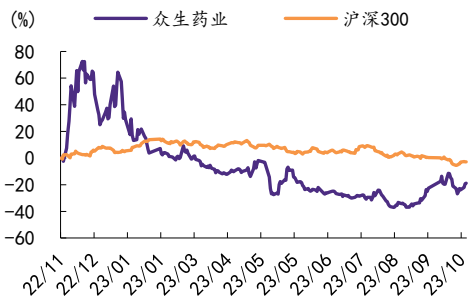
众生药业股份发布 2023 年三季度业绩公告：2023 年 Q3 实现营业收入 20.71 亿元，同比增长 4.02%；归母净利润 2.79 亿元，同比增长 12.37%；扣非后归母净利润 3 亿元，同比增长 12.33%。

基本数据

2023-11-01

当前股价 (元)	18.43
总市值 (亿元)	157
总股本 (百万股)	853
流通股本 (百万股)	723
52 周价格范围 (元)	14.26-39.58
日均成交额 (百万元)	1248.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《众生药业（002317）：新冠口服药入组完成，加固防疫堡垒》2023-01-03
- 2、《众生药业（002317）：新冠流感双推进，抗病毒产线迎来突破》2022-11-07
- 3、《华鑫证券*公司报告*众生药业（002317）：3CL 推向临床，抗病毒产品线持续丰富*20220515*傅鸿浩》2022-05-16

投资要点

■ 复方血栓通胶囊进入集采，有望进一步打开市场

单看三季度，公司营收 5.89 亿元，同比下降 11.48%，环比下降 19.92%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 52.58%，环比增长 2.56%。2022 年广东六省联盟中成药集采中，众生药业复方血栓通胶囊、复方丹参片、复方血栓通软胶囊、脑栓通胶囊等产品中选。2023 年 5 月，全国中成药联盟集中带量采购众生药业复方血栓通胶囊、复方血栓通软胶囊再次中选。此次集采中选价格为 12.62 元/盒/30 粒，进入集采后，有望争取更多市场份额。

■ 流感药物 III 期入组结束，ZSP1273 即将报产

除来瑞特韦片外，公司目前共有 7 个创新药项目处于临床试验阶段，主要聚焦呼吸抗病毒领域与代谢性疾病领域。其中 ZSP1273 片已结束 III 期临床试验入组，初步统计分析结果显示 昂拉地韦片显著缩短七项流感症状缓解时间和发热缓解时间，相对于奥司他韦胶囊可更好地更快地降低甲型流感病毒载量、缩短病毒转阴时间。为方便特殊人群，包括儿童患者以及吞咽困难患者的用药，众生睿创开发了 ZSP1273 颗粒剂，并申请开展 ZSP1273 颗粒剂相关的临床试验。

■ GLP-1 类药物 RAY1225 取得优于 TZP 的药代结果

RAY1225 注射液是公司研发的、具有全球自主知识产权的双靶点长效 GLP-1 类药物，GLP-1/GIP 双靶点药物，目前正在开展 I 期临床研究，在临床前研究中，RAY1225 在试验动物体内展示出了良好的药效和安全性，并且拥有比 Tirzepatide 更优的药代特性。诺和诺德 2023 年半年报显示，GLP-1 类药物在减重市场销售收入为 181.48 亿丹麦克朗，同比增长 158%；糖尿病市场销售收入为 547.36 亿丹麦克朗，同比增长 49%。根据诺和诺德 2023 年半年报显示北美糖尿病处方量 GLP-1 药物占据 13.3%，预期 GLP-1 药物糖尿病市场规模可以达到 157.64 亿元；一项回顾性分析显示，2012-2015 年美国肥胖患者药物的治疗比例为 2%，而 2023 年最新调查显示 16% 美国人愿意自费支付减肥药物，因此我们选 9% 作为中性假设渗透率，预期 GLP-1 药物减重市场规模可以达到 1414.53 亿元。RAY1225 注射液作为创新型双靶点药物，且具备更优的药代特性，如果成功上市，预期会为公司贡献较高收入。

■ 盈利预测

公司复方血栓通软胶囊入选全国中成药集采，价格下降，多地近期落地执行，因此对公司收入和利润进行了下调处理，我们预测公司

2023-2025 年收入分别为 29.79、33.26、37.28 亿元，归母净利润分别为 3.62、4.14、4.75 亿元，EPS 分别为 0.42、0.48、0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 43.5、38.0、33.1 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

药品渗透不及预期，产品价格波动风险，药品临床试验不及预期，药品销售低于预期及集采降幅超预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,676	2,979	3,326	3,728
增长率（%）	10.2%	11.3%	11.6%	12.1%
归母净利润（百万元）	322	362	414	475
增长率（%）	16.0%	12.4%	14.4%	14.8%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.42	0.48	0.56
ROE（%）	8.4%	8.8%	9.4%	9.9%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	928	1,017	1,164	1,329
应收款	1,226	1,365	1,524	1,708
存货	481	543	615	688
其他流动资产	600	612	626	642
流动资产合计	3,235	3,537	3,929	4,367
非流动资产:				
金融类资产	492	492	492	492
固定资产	549	562	544	516
在建工程	82	33	13	5
无形资产	260	247	234	222
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	1,645	1,645	1,645	1,645
非流动资产合计	2,541	2,491	2,441	2,392
资产总计	5,775	6,028	6,370	6,759
流动负债:				
短期借款	588	588	588	588
应付账款、票据	126	143	161	181
其他流动负债	349	349	349	349
流动负债合计	1,108	1,079	1,098	1,118
非流动负债:				
长期借款	286	286	286	286
其他非流动负债	564	564	564	564
非流动负债合计	850	850	850	850
负债合计	1,959	1,930	1,949	1,968
所有者权益				
股本	814	853	853	853
股东权益	3,816	4,098	4,421	4,791
负债和所有者权益	5,775	6,028	6,370	6,759

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	315	354	405	465
少数股东权益	-7	-8	-9	-10
折旧摊销	97	50	50	48
公允价值变动	-20	-20	-15	-25
营运资金变动	-324	-242	-226	-255
经营活动现金净流量	63	134	206	224
投资活动现金净流量	-527	37	37	36
筹资活动现金净流量	553	-72	-83	-95
现金流量净额	90	99	160	165

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,676	2,979	3,326	3,728
营业成本	940	1,035	1,172	1,312
营业税金及附加	24	27	30	34
销售费用	1,000	1,117	1,241	1,379
管理费用	172	182	190	205
财务费用	57	0	0	0
研发费用	157	167	190	209
费用合计	1,385	1,466	1,620	1,793
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	-20	-20	-15	-25
投资收益	46	0	0	0
营业利润	374	427	488	559
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	6	10	10	10
利润总额	368	417	478	549
所得税费用	53	63	73	84
净利润	315	354	405	465
少数股东损益	-7	-8	-9	-10
归母净利润	322	362	414	475

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.2%	11.3%	11.6%	12.1%
归母净利润增长率	16.0%	12.4%	14.4%	14.8%
盈利能力				
毛利率	64.9%	65.3%	64.8%	64.8%
四项费用/营收	51.8%	49.2%	48.7%	48.1%
净利率	11.8%	11.9%	12.2%	12.5%
ROE	8.4%	8.8%	9.4%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	33.9%	32.0%	30.6%	29.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.40	0.42	0.48	0.56
P/E	46.6	43.5	38.0	33.1
P/S	5.6	5.3	4.7	4.2
P/B	4.1	3.9	3.6	3.3

■ 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。