

广生堂 (300436)

推荐

行业：医药生物

设立新药产业投资基金，加强新药领域布局

公司拟与深圳物明投资管理有限公司共同设立新药产业投资基金（福建广明方创新研发中心），基金规模2亿元。其中，公司拟出资6500万元，占32.5%；物明投资出资500万元，占2.5%。基金由物明投资负责管理，期限5年，主要投资于药品及医疗器械项目。

投资要点：

✧ **投资设立新药产业投资基金，加强新药领域布局。**物明投资成立于2015年6月1日，是一家专注于生命健康产业深度投资的专业机构，投资阶段覆盖天使期、成长期、成熟期、并购及定增，实现全阶段覆盖，因此项目选择范围较宽。物明投资代表人张英杰拥有丰富的投资经验，其团队目前主要管理三只基金，分别是与博济医药合作成立的生物医药产业基金，规模3亿元；与尔康制药合作设立的医药产业并购基金，规模10亿元；以及联合博济医药等多家医药企业发起设立的专注于创新药领域的新药投资基金，规模3亿元。目前，物明投资基金管理规模超过20亿元，已投项目包括冠昊生物、先通医药、康久医疗等。我们认为，设立新药产业投资基金有利于公司加强在新药领域的布局，同时可以借助平台优势，降低公司在实施新药产业投资时的财务风险。本次合作结合了公司的产业优势与物明投资的投资管理能力优势，有望抓住药品一致性评价以及药品注册许可人制度机遇，通过整合行业的创新资源，为公司发展提供新的平台。

✧ **公司有望成为替诺福韦酯在国内的首仿厂家。**替诺福韦酯是目前治疗慢性乙肝的一线药物。相比于公司现有的抗乙型肝炎病毒药品，替诺福韦酯拥有更强的抗病毒能力以及更低的耐药发生率，疗效更加持久，并且孕妇亦可使用。此外，替诺福韦酯价格适中，是一种性价比非常高的抗乙型肝炎病毒药物。公司该品种于今年7月21日被国家食品药品监督管理局列入优先审评品种，目前申报生产批件阶段的评审过程进展顺利，我们认为公司有很大希望成为替诺福韦酯在国内市场上的首仿厂家。届时，公司将凭借先发优势，打破现有市场格局，开启新一轮的增长。

✧ **公司布局长远，积极探索肝脏相关疾病的精准治疗技术与手段。**公司与北京博奥生物集团合作成立福建博奥医学检验所，打造福建省基因检测技术公共服务平台。未来，该平台将协助公司研发肝病精准医疗相关基因产品，助力公司开创肝病精准医疗的新时代。

✧ **投资建议：**我们预测公司16-18年EPS分别为0.66/0.95/1.14，对应PE89.95/62.65/52.16。给予2017年70倍PE，公司目标价为66.50元。

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：夏璐

S0960116080070

0755-88320849

xialu@china-invs.cn

6-12个月目标价：66.50

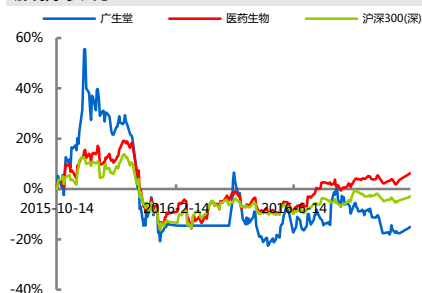
当前股价：60.30

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	140
流通股本(百万股)	56
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	34
成交量(百万股)	1.07
成交额(百万元)	64.41

股价表现



相关报告

《广生堂-替诺福韦酯首仿药有望上市，增长拐点即将显现》2016-10-14

◇ **风险提示：**新药投资基金不能达到预期收益甚至亏损、替诺福韦酯评审不通过

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	309	308	473	519
收入同比(%)	21%	0%	54%	10%
归属母公司净利润	103	92	133	159
净利润同比(%)	24%	-11%	44%	20%
毛利率(%)	87.8%	87.7%	87.9%	88.7%
ROE(%)	19.9%	16.0%	18.7%	18.3%
每股收益(元)	0.74	0.66	0.95	1.14
P/E	80.28	89.95	62.65	52.16
P/B	16.00	14.41	11.72	9.57
EV/EBITDA	68	82	57	48

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	441	503	657	823
现金	393	460	596	761
应收账款	8	7	11	12
其它应收款	1	1	2	2
预付账款	3	12	17	17
存货	13	14	20	20
其他	21	9	11	12
非流动资产	160	143	139	134
长期投资	5	0	0	0
固定资产	106	101	97	92
无形资产	22	22	22	22
其他	28	20	20	20
资产总计	601	646	796	957
流动负债	65	54	68	71
短期借款	0	0	0	0
应付账款	16	13	20	21
其他	49	41	49	51
非流动负债	16	15	19	18
长期借款	0	0	0	0
其他	16	15	19	18
负债合计	82	69	87	89
少数股东权益	0	0	0	0
股本	140	140	140	140
资本公积	175	175	175	175
留存收益	204	261	394	553
归属母公司股东权益	519	577	709	869
负债和股东权益	601	646	796	957

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	112	74	115	137
净利润	103	92	133	159
折旧摊销	9	5	5	5
财务费用	-6	-18	-22	-28
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-3	-7	-5	1
其它	8	1	4	-1
投资活动现金流	-337	11	-1	-0
资本支出	32	0	0	0
长期投资	-25	-5	0	0
其他	-330	6	-1	-0
筹资活动现金流	263	-17	22	28
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	84	0	0	0
资本公积增加	175	0	0	0
其他	4	-17	22	28
现金净增加额	37	67	136	165

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	309	308	473	519
营业成本	38	38	57	58
营业税金及附加	5	4	7	8
营业费用	108	99	156	166
管理费用	49	75	118	127
财务费用	-6	-18	-22	-28
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	114	108	156	187
营业外收入	9	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	121	108	156	187
所得税	18	16	23	28
净利润	103	92	133	159
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	92	133	159
EBITDA	117	96	139	164
EPS (元)	0.74	0.66	0.95	1.14

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	21.4%	-0.3%	53.7%	9.7%
营业利润	20.8%	-5.1%	43.6%	20.1%
归属于母公司净利润	23.5%	-10.7%	43.6%	20.1%
获利能力				
毛利率	87.8%	87.7%	87.9%	88.7%
净利率	33.5%	30.0%	28.0%	30.7%
ROE	19.9%	16.0%	18.7%	18.3%
ROIC	69.2%	59.6%	87.9%	109.8
偿债能力				
资产负债率	13.6%	10.7%	10.9%	9.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	6.77	9.33	9.61	11.55
速动比率	6.56	9.06	9.30	11.25
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.49	0.66	0.59
应收账款周转率	40	37	48	40
应付账款周转率	2.96	2.61	3.52	2.91
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.66	0.95	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.53	0.82	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.71	4.12	5.07	6.20
估值比率				
P/E	80.28	89.95	62.65	52.16
P/B	16.00	14.41	11.72	9.57
EV/EBITDA	68	82	57	48

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3/5

相关报告

报告日期	报告标题
2016-10-14	《广生堂-替诺福韦酯首仿药有望上市，增长拐点即将显现》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

夏璐,中国中投证券研究总部医药行业分析师，北京大学金融学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434