

医药/必需消费

众生药业 (002317)

一类新药获临床批件，创新转型提速

于溯洋 (分析师) 丁丹 (分析师)
 0755-23976115 0755-23976735
 yusuyang@gtjas.com dingdan@gtjas.com
 证书编号 S0880517050008 S0880514030001

本报告导读：

公司与药明康德合作一类新药 ZSP1603 获临床批件，有望弥补巨大未满足的临床需求。合作模式推动研发效率提升，创新转型不断提速，维持公司增持评级。

投资要点：

创新转型加速，维持增持评级。公司公告一类新药 ZSP1603(12.5mg;50mg;100mg)获临床试验批件，有望弥补特发性肺纤维化 (IPF) 和恶性肿瘤治疗领域的未满足的临床需求。公司合作模式推动研发效率提升，创新转型不断提速。维持公司 2017-2019 年 EPS 预测 0.62/0.72/0.84 元，维持目标价 16.96 元，维持增持评级。

瞄准未满足临床需求，市场潜力巨大。ZSP1603 是公司与上海药明康德共同研发的具有明确作用机制和自主 IP 的用于 IPF 和恶性肿瘤的创新药物，国内同靶点首个获批临床，有成为 Best-In-Class 药物的潜力。IPF 的年发病率和死亡率高、生存率低，目前获批的有效治疗药物仅有吡非尼酮和尼达尼布，存在巨大未满足临床需求。罗氏吡非尼酮 2017H1 全球销售额达到 4.18 亿瑞士法郎 (约 28 亿人民币)、BI 公司尼达尼布 2017H1 销售额达到 4.29 亿欧元 (约 33 亿人民币)。ZSP1603 若未来经过临床研究确证疗效获准上市，将弥补 IPF 和恶性肿瘤疾病治疗领域的不足，市场潜力巨大。

合作研发推动创新转型提速。公司与药明康德共合作推进 10 个 1.1 类新药研发，涉及非酒精性脂肪性肝炎、脑卒中、流感、肿瘤和肺纤维化等重磅领域。合作研发模式有效补充公司在化学药物创新体系的不足，研发效率快速提升，加速由传统中药制剂企业，向医疗服务、创新药等综合创新企业转型。

风险提示：三七价格波动风险；新药研发的不确定性。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,578	1,692	1,929	2,137	2,436
(+/-)%	21%	7%	14%	11%	14%
经营利润 (EBIT)	320	428	542	618	732
(+/-)%	43%	34%	27%	14%	18%
净利润 (归母)	297	414	506	584	686
(+/-)%	32%	40%	22%	16%	17%
每股净收益 (元)	0.36	0.51	0.62	0.72	0.84
每股股利 (元)	0.25	0.18	0.18	0.18	0.18

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	20.3%	25.3%	28.1%	28.9%	30.1%
净资产收益率 (%)	14.4%	12.2%	13.5%	13.9%	14.5%
投入资本回报率 (%)	13.4%	12.0%	25.0%	30.1%	37.2%
EV/EBITDA	23.1	19.2	13.2	11.1	8.8
市盈率	32.8	23.5	19.3	16.7	14.2
股息率 (%)	2.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：16.96

上次预测：16.96

当前价格：11.96

2017.10.11

交易数据

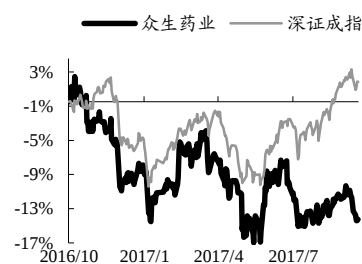
52 周内股价区间 (元)	11.16-14.10
总市值 (百万元)	9,741
总股本/流通 A 股 (百万股)	814/650
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	3.45
日均成交值 (百万元)	40.54

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,535
每股净资产	4.34
市净率	2.8
净负债率	-4.63%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.11	0.14
Q2	0.16	0.18
Q3	0.10	0.13
Q4	0.14	0.17
全年	0.51	0.62

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	0%	-11%
相对指数	-3%	-8%	-16%

相关报告

《收购眼科医院，完善眼病生态圈布局》
 2017.06.02

《内生增长平稳，外延整合效果显著》
 2017.04.25

《内生增长平稳，期待外延突破》2017.02.22

《合作研发推动创新转型》2017.01.22

《设立前景眼科，布局眼科生态圈》2016.12.15

模型更新时间: 2017.10.11

股票研究

必需消费

医药

众生药业 (002317)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 16.96

上次预测: 16.96

当前价格: 11.96

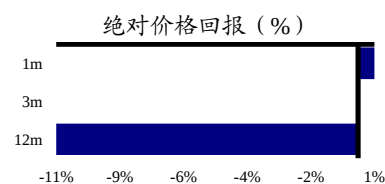
公司网址

www.zspcl.com

公司简介

公司是一家致力于人类健康事业的高科技医药企业, 目前拥有四家全资子公司、二家控股子公司。

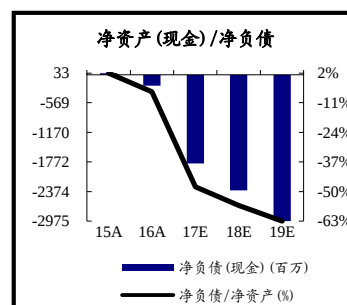
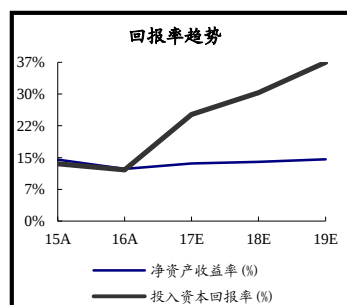
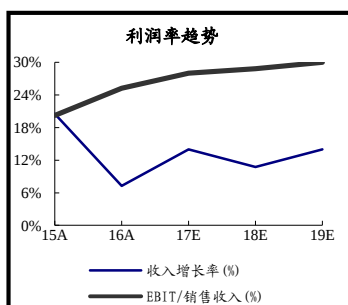
公司围绕公司战略, 坚持内生式增长与外延性拓展双轮驱动发展。



52 周价格范围 11.16-14.10
市值 (百万) 9,741

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,578	1,692	1,929	2,137	2,436
营业成本	573	516	562	624	709
税金及附加	17	23	26	29	33
销售费用	528	590	629	673	743
管理费用	140	136	170	192	219
EBIT	320	428	542	618	732
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	18	39	20	20	20
财务费用	5	4	-11	-27	-34
营业利润	333	458	573	666	786
所得税	46	63	84	97	114
少数股东损益	-1	6	9	10	10
净利润	297	414	506	584	686
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	141	294	1,803	2,352	2,975
其他流动资产	195	859	0	0	0
长期投资	97	120	120	120	120
固定资产合计	579	506	389	280	178
无形及其他资产	1,343	1,386	1,297	1,261	1,226
资产合计	3,334	4,225	4,705	5,227	5,883
流动负债	1,168	754	913	988	1,092
非流动负债	57	48	0	0	0
股东权益	2,061	3,395	3,754	4,191	4,730
投入资本(IC)					
投入资本	2,062	3,100	1,868	1,766	1,694
现金流量表					
NOPLAT	276	373	466	532	630
折旧与摊销	64	68	59	48	38
流动资金增量	455	-410	4	-44	-64
资本支出	-76	-117	173	122	122
自由现金流	719	-86	702	658	727
经营现金流	192	338	1,419	553	627
投资现金流	-201	-994	193	142	142
融资现金流	-90	812	-103	-147	-147
现金流净增加额	-99	156	1,509	549	623
财务指标					
成长性					
收入增长率	20.6%	7.3%	14.0%	10.8%	14.0%
EBIT 增长率	43.1%	34.0%	26.6%	14.0%	18.4%
净利润增长率	32.1%	39.7%	22.0%	15.5%	17.4%
利润率					
毛利率	63.7%	69.5%	70.9%	70.8%	70.9%
EBIT 率	20.3%	25.3%	28.1%	28.9%	30.1%
净利润率	18.8%	24.5%	26.2%	27.3%	28.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.4%	12.2%	13.5%	13.9%	14.5%
总资产收益率(ROA)	8.9%	9.8%	10.7%	11.2%	11.7%
投入资本回报率(ROIC)	13.4%	12.0%	25.0%	30.1%	37.2%
运营能力					
存货周转天数	101	156	156	156	156
应收账款周转天数	61	63	63	63	63
总资产周转天数	652	815	845	848	832
净利润现金含量	0.65	0.82	2.81	0.95	0.91
资本支出/收入	5%	7%	-9%	-6%	-5%
偿债能力					
资产负债率	36.7%	19.0%	19.4%	18.9%	18.6%
净负债率	1.6%	-6.5%	-48.0%	-56.1%	-62.9%
估值比率					
PE	32.8	23.5	19.3	16.7	14.2
PB	4.3	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	23.1	19.2	13.2	11.1	8.8
P/S	5.6	5.8	5.1	4.6	4.0
股息率	2.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		