

2017 年 10 月 16 日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

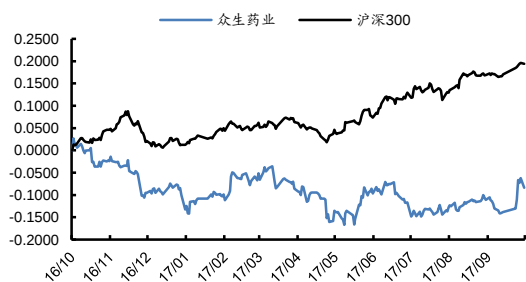
证券分析师：

 胡博新 S0350517060001
 hubx@ghzq.com.cn

新药批量进入临床，储备长期发力

——众生药业（002317）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
众生药业	3.0	3.7	-9.8
沪深 300	2.1	5.7	18.4

市场数据

2017-10-16

当前价格（元）	12.31
52 周价格区间（元）	10.99 - 13.88
总市值（百万）	10026.02
流通市值（百万）	8000.31
总股本（万股）	81446.11
流通股（万股）	64990.34
日均成交额（百万）	53.03
近一月换手（%）	16.06

相关报告

《众生药业（002317）事件点评：临床阶段品种增加，产品梯队逐步丰富》——2017-10-12

《众生药业（002317）事件点评：业绩平稳增长，积极布局创新转型》——2017-08-22

《众生药业（002317）事件点评：研发布局创新转型，肿瘤药梯队持续丰富》——2017-07-05

《众生药业（002317）事件点评：新药陆续进入临床，布局未来增量》——2017-06-13

《众生药业（002317）事件点评：收购眼科医院，医疗服务布局开端——众生药业（002317）事件点评》——2017-06-02

事件：

公司公告公司研发的注射用多西他赛聚合物胶束和药用辅料“甲氧基聚乙二醇-聚乳酸嵌段共聚物”的临床试验注册申请获 CFDA 受理。

投资要点：

■ **创新纳米制剂药物，平台技术应用宽泛。**注射用多西他赛聚合物胶束是公司递交临床试验注册申请的第一个纳米制剂药物，具有较高的技术壁垒，至目前，国内还没有同类产品上市，也没有同类产品获批临床。除申报多西他赛制剂外，公司还申报了甲氧基聚乙二醇-聚乳酸嵌段共聚物作为辅料的临床认证。除多西他赛外，纳米制剂辅料在更多的抗肿瘤药物中组合应用，我们预计未来 1~2 年，纳米制剂平台还将陆续申报更多品种。

■ **特色制剂，增效减毒，市场潜力大。**对比多西他赛，其纳米制剂具有组织被动靶向性及增效减毒作用，同时还可避免多西他赛注射液增溶剂吐温、乙醇等造成的体液滞留和过敏反应，具有更好的临床使用安全性。据 CFDA 南方所数据，2015 年多西他赛注射液国内销售总额超过 50 亿元人民币。若多西他赛纳米制剂上市，将会迅速抢占多西他赛注射液的市场份额，市场潜力较大。

■ **加大研发投入，转型创新型企业。**公司持续加大研发投入，从传统中药企业向创新型企业转型，与国内 CRO 巨头药明康德签署 9 个新药研发项目，品种涉及心脑血管、肿瘤和肺纤维化等重磅领域。通过合作模式，目前公司申报的 3 个 1 类新药已全部获得临床批文。同时，公司自主申报高难度仿创药物，重点围绕缓控释、纳米制剂等创新剂型药物。

■ **盈利预测和投资评级：**公司内生保持平稳增长，维持盈利预测 2017-2019 年 EPS 为 0.62、0.72、0.84 元。目前 2017 年估值不足 20X，公司外延整合进入眼科医疗服务，积极构建眼科全产业链平台，同时积极增加研发投入，创新药物批量进入临床阶段，为未来 3~5 年模式转型奠定基础，维持买入评级。

■ **风险提示：**1) 核心品种的销售低于预期，2) 三七价格波动风险。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1692	1929	2138	2452
增长率(%)	7%	14%	11%	15%
净利润（百万元）	414	506	590	682
增长率(%)	40%	22%	17%	16%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.62	0.72	0.84
ROE(%)	12.10%	13.25%	13.83%	14.22%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 众生药业盈利预测表

证券代码:	002317.SZ				股价:	12.31	投资评级:	买入	日期:	2017-10-16
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	13%	14%	14%	EPS	0.51	0.62	0.72	0.84	
毛利率	70%	73%	74%	75%	BVPS	4.17	4.63	5.18	5.81	
期间费率	44%	44%	44%	44%	估值					
销售净利率	24%	26%	28%	28%	P/E	24.21	19.84	16.99	14.71	
成长能力					P/B	2.95	2.66	2.38	2.12	
收入增长率	7%	14%	11%	15%	P/S	5.93	5.20	4.69	4.09	
利润增长率	40%	22%	17%	16%						
营运能力					利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.40	0.42	0.42	0.43	营业收入	1692	1929	2138	2452	
应收账款周转率	2.24	2.24	2.24	2.24	营业成本	516	529	548	619	
存货周转率	1.96	1.96	1.96	1.96	营业税金及附加	23	26	29	33	
偿债能力					销售费用	590	672	745	854	
资产负债率	19%	18%	17%	15%	管理费用	136	155	171	197	
流动比	2.92	3.37	3.89	4.44	财务费用	4	3	2	2	
速动比	2.57	3.00	3.52	4.04	其他费用 / （-收入）	34	20	20	20	
					营业利润	458	564	663	768	
资产负债表（百万元）					2016	2017E	2018E	2019E		
	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	25	28	28	28	
现金及现金等价物	294	469	755	982	利润总额	483	592	691	796	
应收款项	756	862	955	1096	所得税费用	63	77	90	104	
存货净额	263	283	294	332	净利润	420	515	601	692	
其他流动资产	887	1011	1121	1285	少数股东损益	6	9	11	10	
流动资产合计	2201	2625	3125	3695	归属于母公司净利润	414	506	590	682	
固定资产	479	451	426	403						
在建工程	27	27	27	27	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	271	271	256	241	经营活动现金流	338	355	474	435	
长期股权投资	15	35	55	75	净利润	420	515	601	692	
资产总计	4225	4641	5121	5674	少数股东权益	6	9	11	10	
短期借款	73	93	113	133	折旧摊销	68	75	72	68	
应付款项	18	20	20	23	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	30	34	38	43	营运资金变动	(156)	(255)	(219)	(351)	
其他流动负债	633	633	633	633	投资活动现金流	(994)	8	5	3	
流动负债合计	754	779	804	832	资本支出	73	28	25	23	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(15)	(20)	(20)	(20)	
其他长期负债	48	48	48	48	其他	(1052)	0	0	0	
长期负债合计	48	48	48	48	筹资活动现金流	830	(104)	(125)	(148)	
负债合计	801	827	851	879	债务融资	(100)	20	20	20	
股本	815	815	815	815	权益融资	987	0	0	0	
股东权益	3424	3814	4270	4794	其它	(57)	(124)	(145)	(168)	
负债和股东权益总计	4225	4641	5121	5674	现金净增加额	174	258	354	290	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7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OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

王安艺，香港中文大学生物医学工程硕士，1年证券行业医药研究经验，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械和中药OTC板块。

朱凯旋，复旦大学医学硕士，多年医药行业经验，曾在阿斯利康、赛诺菲工作，1年证券行业医药研究经验，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖化学制药板块。

【分析师承诺】

胡博新，本人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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。