

2023年01月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 新冠口服药入组完成，加固防疫堡垒

—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  
 联系人：俞家宁 S1050122040006  
 yujn@cfsc.com.cn

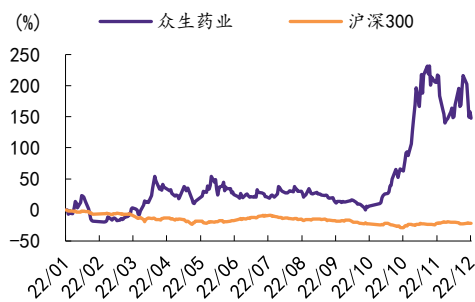
众生药业发布公告：公司控股子公司广东众生睿创生物科技有限公司（以下简称“众生睿创”）口服抗新型冠状病毒3CL蛋白酶抑制剂一类创新药 RAY1216 片按临床方案要求完成 III 期临床全部病例数入组。

## 基本数据

2022-12-30

当前股价(元)	26.99
总市值(亿元)	220
总股本(百万股)	814
流通股本(百万股)	707
52周价格范围(元)	9.74-39.58
日均成交额(百万元)	1115.07

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《众生药业（002317）：新冠流感双推进，抗病毒产线迎来突破》2022-11-07
- 《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

### RAY1216 片获批在即

2022 年 11 月获得组长单位广州医科大学附属第一医院伦理委员会审评批准，并于当月入组首例患者，目前完成 III 期临床全部 1360 例病例入组，研发高速推进。目前在药监局审批的新冠药物临床申请中，RAY1216 片是国内第二家获批 III 期临床的以 3CL 蛋白酶为靶点的口服小分子新冠药物，有望成为国内第三个获批上市的口服小分子新冠治疗药物。III 期临床试验主要终点为 28 天临床症状的持续改善，考虑到作为新冠治疗用药可纳入药监局的特别审批程序上市，我们预计 2023 年 Q1 将完成 III 期临床实验及 EUA 申请相关工作。

### RAY1216 片有望成为 BEST IN CLASS

前期的剂量探索性研究（IIT 研究）中，RAY1216 片单药组或联合利托那韦组均较安慰剂组可快速降低新冠病毒 RNA 载量、缩短病毒核酸转阴时间，具有统计学显著性差异，安全性、耐受性良好。与已经上市的同为 3CL 靶点的 Paxlovid 比较，RAY1216 片在相同给药剂量下的峰浓度或暴露量为同等剂量的 PF-07321332（Paxlovid 复方组分之一）片的 2-3 倍，而且 RAY1216 可开发单方用药，减少因使用利托那韦而导致的副作用，RAY1216 具备成为最佳新冠口服药物的潜力。

### 新冠特效药需求将持续存在

根据美国疾病控制和预防中心周五的数据，在截至 12 月 24 日的一周内，Omicron 亚变体 XBB 约占美国 COVID-19 病例的 18.3%，显著高于前一周的 11.2%。从美国感染趋势来看，随着新冠毒株的持续变异，在经历第一轮感染高峰后感染仍持续发生，新冠口服药需求度将持续存在。国内各地放开后，相继达到感染高峰，民众亲身经历新冠感染全过程，无症状感染比例被重新定义，未来随二次感染的发生，对于可缩短病程的新冠口服药需求将迎来高峰。同时 60 岁以上人群感染新冠，发展成重症、危重症的比例较高，2022 年 9 月

发表在 NEJM 的研究表明，Paxlovid 可有效降低 65 岁及以上的老年人的住院风险（降低 73%）或死亡风险（降低 79%），60 岁以上人群对新冠特效药需求度将处于较高水平。

### ■ 盈利预测

在不考虑新冠药物和流感药物营收的前提下，我们预测公司 2022E-2024E 年收入分别为 26.83、29.65、32.85 亿元，EPS 分别为 0.45、0.50、0.55 元，当前股价对应 PE 分别为 60.5、54.5、49.4 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

临床试验进展不及预期，疫情发展的不确定性，中成药销售不及预期等风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	2,429	2,683	2,965	3,285
增长率（%）	28.1%	10.5%	10.5%	10.8%
归母净利润（百万元）	278	364	403	445
增长率（%）	-165.1%	31.0%	10.9%	10.3%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.45	0.50	0.55
ROE（%）	7.8%	9.4%	9.6%	9.7%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,016	1,905	2,214	2,549
应收款	796	426	471	522
存货	452	425	485	541
其他流动资产	407	367	380	395
流动资产合计	2,672	3,122	3,549	4,007
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	240	240	240	240
固定资产	539	531	497	456
在建工程	56	23	9	4
无形资产	261	262	263	266
长期股权投资	78	78	78	78
其他非流动资产	1,296	1,296	1,296	1,296
非流动资产合计	2,230	2,190	2,143	2,100
资产总计	4,902	5,313	5,693	6,108
<b>流动负债:</b>				
短期借款	190	202	214	226
应付账款、票据	107	118	134	150
其他流动负债	209	209	209	209
流动负债合计	524	528	557	585
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	308	398	398	398
其他非流动负债	532	532	532	532
非流动负债合计	840	930	930	930
负债合计	1,364	1,458	1,487	1,514
<b>所有者权益</b>				
股本	814	814	814	814
股东权益	3,538	3,855	4,206	4,593
负债和所有者权益	4,902	5,313	5,693	6,108

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	275	360	399	441
少数股东权益	-3	-4	-4	-4
折旧摊销	94	80	79	76
公允价值变动	-67	0	0	0
营运资金变动	324	430	-101	-107
经营活动现金净流量	623	866	373	405
投资活动现金净流量	-685	41	48	46
筹资活动现金净流量	950	59	-36	-41
现金流量净额	888	966	385	410

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,429</b>	<b>2,683</b>	<b>2,965</b>	<b>3,285</b>
营业成本	807	901	1,030	1,158
营业税金及附加	24	32	36	33
销售费用	941	1,036	1,127	1,245
管理费用	146	169	178	194
财务费用	48	0	0	0
研发费用	137	174	178	191
费用合计	1,271	1,379	1,482	1,630
资产减值损失	15	13	13	13
公允价值变动	-67	0	0	0
投资收益	21	20	20	20
<b>营业利润</b>	<b>313</b>	<b>424</b>	<b>470</b>	<b>518</b>
加:营业外收入	2	0	0	0
减:营业外支出	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>309</b>	<b>424</b>	<b>470</b>	<b>518</b>
所得税费用	35	64	70	78
<b>净利润</b>	<b>275</b>	<b>360</b>	<b>399</b>	<b>441</b>
少数股东损益	-3	-4	-4	-4
<b>归母净利润</b>	<b>278</b>	<b>364</b>	<b>403</b>	<b>445</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	28.1%	10.5%	10.5%	10.8%
归母净利润增长率	-165.1%	31.0%	10.9%	10.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	66.8%	66.4%	65.3%	64.8%
四项费用/营收	52.3%	51.4%	50.0%	49.6%
净利率	11.3%	13.4%	13.5%	13.4%
ROE	7.8%	9.4%	9.6%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.8%	27.4%	26.1%	24.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	6.3	6.3	6.3
存货周转率	1.8	2.2	2.2	2.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.34	0.45	0.50	0.55
P/E	79.2	60.5	54.5	49.4
P/S	9.0	8.2	7.4	6.7
P/B	6.3	5.8	5.3	4.8

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药学专业，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：**康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券。

## ■ 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。