

众生药业 (002317.SZ)

主营业务稳步增长，首个创新药获批迎来研发收获期

事件：众生药业发布 2022 年业绩报告。2022 年公司总营收 26.76 亿元（同比+10.17%），归母净利润 3.22 亿元（同比+16.00%），扣非归母净利润 3.00 亿元（同比+0.27%）。

单四季度，公司总营收 6.85 亿元（同比+13.12%），归母净利润 0.73 亿元，21 年同期为-0.36 亿元；扣非归母净利润 0.33 亿元，21 年同期为 252 万元。

收入利润符合预期，主营业务经验持续稳健。公司全年收入利润基本符合我们此前的预期。22Q1-4 公司净利润分别为 0.75 亿元、1.28 亿元、0.46 亿元、0.73 亿元，其中 Q3 低值为处置非流动资产收益与公司持有的纳入交易性金融资产的股票投资收益较高所致；此外 21Q4 归母净利润低基数，为计提附有回购条款的投资款利息导致财务费用较高，22Q4 回到相对正常水平。**分板块看**，中成药收入 16.34 亿元（同比+4.70%）占比 61.30%；化学药收入 8.21 亿元（同比+11.36%）占比 30.79%；原料药及中间体收入 0.37 亿元（同比+62.87%）占比 1.38%；中药材及中药饮片收入 1.74 亿元（同比+82.43%）占比 6.53%。

首个创新药获批上市，研发转型稳步推进。新冠抗病毒小分子 RAY1216（来瑞特韦）已获得 NMPA 药品特别审批程序应急审评审批附条件批准上市，用于治疗轻中度新型冠状病毒感染（COVID-19）的成年患者，是公司向研发驱动创新转型的重要里程碑事件。预防和治疗甲型流感及人禽流感的小分子 RNA 聚合酶抑制剂 ZSP1273 处于 III 期临床阶段，已于 2023 年 3 月完成头对头达菲研究入组，我们预计 ZSP1273 有望于 2023 年递交 NDA。结合当前流感局部传播现状与卫生防控要求对流感病人就医模式的改变，我们预计 ZSP1273 有望成为 20 亿级别大单品。此外公司积极布局特发性肺纤维化多靶点 TKI 产品 ZSP1603（II 期临床）、NASH 治疗新机制药物 ZSP1601（IIb 期临床）、长效 GLP-1 多肽 RAY002（IND 获批）等，积极谋求创新转型。公司创新药系列产品已开始价值兑现，推动公司进入第二成长轨道。

全年收入利润均完成激励目标，加速成长趋势渐成。2022 年 2 月，公司发布股票激励计划和员工持股计划，要求为以 21 年为基数，22 年营收增速不低于 10%或净利润增速不低 12%，目前公司收入利润均完成目标。此后 2023 年、2024 年解锁目标为 21 年基数下营收或利润增速分别不低于 21%&25%、33%&40%。结合既往业绩表现和产品集群优势、创新管线梯队布局，公司加速成长趋势逐渐确立。

盈利预测与投资评级。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.76 亿元、4.37 亿元、5.07 亿元，对应增速分别为 16.6%，16.2%，16.0%。对应 PE 46/39/34X。维持“买入”评级。

风险提示：临床试验进展不及预期风险；创新药研发失败风险；中成药销售不及预期风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,429	2,676	3,091	3,502	3,950
增长率 yoy（%）	28.1	10.2	15.5	13.3	12.8
归母净利润（百万元）	278	322	376	437	507
增长率 yoy（%）	-165.1	16.0	16.6	16.2	16.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.34	0.40	0.46	0.54	0.62
净资产收益率（%）	7.8	8.3	9.2	10.0	10.8
P/E（倍）	61.7	53.2	45.6	39.3	33.8
P/B（倍）	4.9	4.6	4.4	4.1	3.8

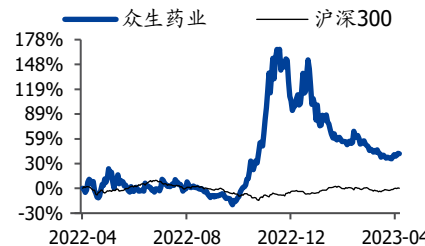
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药
前次评级	买入
4月10日收盘价(元)	21.04
总市值(百万元)	17,135.63
总股本(百万股)	814.43
其中自由流通股(%)	86.84
30日日均成交量(百万股)	22.97

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

相关研究

- 《众生药业 (002317.SZ)：新冠小分子入组进度超预期彰显效率，期待产品早日造福人民》2023-01-02
- 《众生药业 (002317.SZ)：整体业绩符合预期，研发稳步推进》2022-10-31
- 《众生药业 (002317.SZ)：创新药布局厚积薄发，转型成功曙光已现》2022-08-05



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2672	3235	3631	4487	4338
现金	1016	928	1800	2039	2300
应收票据及应收账款	792	1204	563	1233	648
其他应收款	4	23	9	27	13
预付账款	98	88	126	116	157
存货	452	481	622	560	708
其他流动资产	309	512	512	512	512
非流动资产	2230	2541	2559	2545	2535
长期投资	78	4	-70	-144	-218
固定资产	539	549	606	647	683
无形资产	641	809	849	873	905
其他非流动资产	973	1178	1174	1169	1165
资产总计	4902	5775	6191	7032	6873
流动负债	524	1108	1365	1994	1554
短期借款	190	588	857	1359	957
应付票据及应付账款	107	126	140	160	178
其他流动负债	228	394	367	475	419
非流动负债	840	850	803	749	695
长期借款	308	286	238	185	131
其他非流动负债	532	564	564	564	564
负债合计	1364	1959	2167	2743	2249
少数股东权益	62	114	108	100	91
股本	814	814	814	814	814
资本公积	1321	1310	1310	1310	1310
留存收益	1444	1604	1787	1999	2245
归属母公司股东权益	3476	3703	3915	4189	4533
负债和股东权益	4902	5775	6191	7032	6873

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	623	63	891	51	1001
净利润	275	315	370	429	498
折旧摊销	95	100	96	111	126
财务费用	48	57	59	63	67
投资损失	-21	-46	-46	-46	-46
营运资金变动	150	-413	427	-491	370
其他经营现金流	75	51	-15	-15	-15
投资活动现金流	-685	-527	-54	-35	-55
资本支出	214	268	93	59	64
长期投资	-477	-279	74	74	74
其他投资现金流	-948	-538	113	98	83
筹资活动现金流	-244	358	-235	-278	-283
短期借款	-291	398	0	0	0
长期借款	83	-22	-48	-54	-54
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-144	-11	0	0	0
其他筹资现金流	108	-7	-187	-225	-228
现金净增加额	-307	-103	603	-263	663

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2429	2676	3091	3502	3950
营业成本	807	940	1076	1212	1363
营业税金及附加	24	24	28	32	36
营业费用	941	1000	1197	1349	1514
管理费用	146	172	195	217	241
研发费用	137	157	179	200	221
财务费用	48	57	59	63	67
资产减值损失	-7	-1	-1	-1	-2
其他收益	25	11	18	15	17
公允价值变动收益	-67	-20	0	0	0
投资净收益	21	46	46	46	46
资产处置收益	-1	15	15	15	15
营业利润	313	374	438	506	588
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	309	368	432	501	582
所得税	35	53	62	72	84
净利润	275	315	370	429	498
少数股东损益	-3	-7	-6	-8	-9
归属母公司净利润	278	322	376	437	507
EBITDA	406	495	540	628	718
EPS (元)	0.34	0.40	0.46	0.54	0.62

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	28.1	10.2	15.5	13.3	12.8
营业利润(%)	196.4	19.7	17.0	15.7	16.0
归属于母公司净利润(%)	-165.1	16.0	16.6	16.2	16.0
获利能力					
毛利率(%)	66.8	64.9	65.2	65.4	65.5
净利率(%)	11.4	12.0	12.2	12.5	12.8
ROE(%)	7.8	8.3	9.2	10.0	10.8
ROIC(%)	6.2	6.6	6.8	7.0	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.8	33.9	35.0	39.0	32.7
净负债比率(%)	-0.9	12.2	-3.7	1.4	-14.2
流动比率	5.1	2.9	2.7	2.3	2.8
速动比率	3.9	2.3	2.0	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.8	2.7	3.5	3.9	4.2
应付账款周转率	8.3	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.40	0.46	0.54	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.08	1.09	0.06	1.23
每股净资产(最新摊薄)	4.27	4.55	4.81	5.14	5.57
估值比率					
P/E	61.7	53.2	45.6	39.3	33.8
P/B	4.9	4.6	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	41.7	35.1	31.0	27.0	22.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com