

2022年5月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 众生药业 (002317)：3CL推向临床，抗病毒产品线持续丰富

推荐 (首次)

事件

分析师：傅鸿浩

执业证书编号：S1050521120004

邮箱：fuhh@cfsc.com.cn

联系人：俞家宁

执业证书编号：S1050122040006

邮箱：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物 RAY1216 片的临床试验注册申请获得国家药品监督管理局（NMPA）受理。

## 投资要点

### 基本数据

2022-05-15

当前股价 (元)	17.53
总市值 (亿元)	142.8
总股本 (百万股)	814.5
流通股本 (百万股)	707.2
52周价格范围 (元)	8.08-19.79
日均成交额 (百万元)	410.5

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### ■ 研发布局口服小分子新冠药物具有战略意义

口服小分子药物是新冠疫情防控不可缺少的一环，即使目前奥密克戎毒株的病死率下降，但仍有大量的人群缺乏足够的保护。从香港第五轮疫情死亡病例情况来看，死亡病例中70%以上没有接种疫苗，90%有慢性病史，根据国家卫健委最新统计，国内仍有4900万左右的60岁以上老人尚未完成接种，同时3亿人口的高血压、糖尿病等有基础疾病人群依然有一定风险。另一方面，新毒株传染性高、传播速度快，呼吸病床和ICU资源容易被透支，也是巨大的挑战。有效治疗高危的病人，及时分流感染人群，避免医疗资源被击穿，适合居家治疗的口服小分子药物将是最好选择。国家药监局已于2月12日审批进口新冠治疗药物Paxlovid上市，定价为2300元/盒（人份），首批2.12万盒已进口。从医保和病人负担，以及满足国内千万人份级的储备需求来看，进口药物可及性不足，亟需国产口服新冠药物。

### ■ 选择3CL蛋白酶抑制剂方向更具潜力

目前美国FDA已批准Paxlovid和Molnupiravir两款口服新冠药物上市，分布代表3CL蛋白酶和RdRp聚合酶抑制剂方向，Paxlovid的临床数据显示对比空白对照组，试验组减轻高风险人群89%的住院及死亡风险，而Molnupiravir只有30%，到4月末美国市场上口服新冠药物处方90%已基本转为后上市的Paxlovid。众生药业选择3CL蛋白酶抑制剂方向，而且临床前数据显示对不同新冠病毒变异株，RAY1216和奈玛特韦（Paxlovid组分之一）活性相当。安全性方面，RAY1216有望开发单方，优于包含利托那韦成分的Paxlovid。

### ■ 绿色通道审批加速，国内具备临床条件

国家药监局作为联防联控系统的一环，对新冠药物的审批给与最高级别的优先，目前已有君实生物和众生药业获得口服新冠药物的临床受理许可。由于香港已相对开放，国内也有疫情的持续输入，因此国内也逐步具备开展二三期临床的条

件，也有望加速临床进展。

## ■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为27.18、31.72、36.98亿元，EPS分别为0.45、0.50、0.57元，当前股价对应PE分别为41.7、37.3、32.8倍，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

复方血栓通受地方联采降价的影响、新冠口服药物研发上市的不确定性等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	2,429	2,718	3,172	3,698
增长率（%）	28.1%	11.9%	16.7%	16.6%
归母净利润（百万元）	278	362	406	461
增长率（%）	-165.1%	30.6%	11.9%	13.7%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.45	0.50	0.57
ROE（%）	7.8%	9.9%	10.7%	11.7%

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	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,429</b>	<b>2,718</b>	<b>3,172</b>	<b>3,698</b>
现金及现金等价物	1,016	1,008	923	818	营业成本	807	913	1,102	1,303
应收款	796	891	1,040	1,212	营业税金及附加	24	27	31	37
存货	452	527	635	751	销售费用	941	1,053	1,228	1,432
其他流动资产	407	426	458	494	管理费用	146	163	171	192
流动资产合计	2,672	2,853	3,056	3,275	财务费用	48	15	16	17
<b>非流动资产:</b>					研发费用	137	163	190	222
金融类资产	240	240	240	240	费用合计	1,271	1,394	1,606	1,863
固定资产	539	537	514	485	资产减值损失	-7	-7	-7	-7
在建工程	56	23	9	4	公允价值变动	-67	5	5	5
无形资产	261	248	235	223	投资收益	21	10	10	10
长期股权投资	78	78	78	78	<b>营业利润</b>	<b>313</b>	<b>407</b>	<b>455</b>	<b>517</b>
其他非流动资产	1,296	1,296	1,296	1,296	加: 营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	2,230	2,181	2,133	2,086	减: 营业外支出	5	5	5	5
资产总计	4,902	5,034	5,188	5,361	<b>利润总额</b>	<b>309</b>	<b>404</b>	<b>452</b>	<b>514</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	35	45	51	58
短期借款	190	190	190	190	<b>净利润</b>	<b>275</b>	<b>359</b>	<b>401</b>	<b>456</b>
应付账款、票据	107	124	150	177	少数股东损益	-3	-4	-4	-5
其他流动负债	228	228	228	228	<b>归母净利润</b>	<b>278</b>	<b>362</b>	<b>406</b>	<b>461</b>
流动负债合计	524	542	567	595					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	308	308	308	308	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	532	532	532	532	营业收入增长率	28.1%	11.9%	16.7%	16.6%
非流动负债合计	840	840	840	840	归母净利润增长率	-165.1%	30.6%	11.9%	13.7%
负债合计	1,364	1,381	1,407	1,434	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	66.8%	66.4%	65.3%	64.8%
股本	814	814	814	814	四项费用/营收	52.3%	51.3%	50.6%	50.4%
股东权益	3,538	3,653	3,781	3,927	净利率	11.3%	13.2%	12.7%	12.3%
负债和所有者权益	4,902	5,034	5,188	5,361	ROE	7.8%	9.9%	10.7%	11.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
净利润	275	359	401	456	资产负债率	27.8%	27.4%	27.1%	26.8%
少数股东权益	-3	-4	-4	-5	<b>营运能力</b>				
折旧摊销	94	49	48	46	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
公允价值变动	-67	5	5	5	应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
营运资金变动	324	-172	-263	-297	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
经营活动现金净流量	623	237	187	205	<b>每股数据 (元/股)</b>				
投资活动现金净流量	-685	36	36	34	EPS	0.34	0.45	0.50	0.57
筹资活动现金净流量	54	-244	-273	-310	P/E	54.5	41.7	37.3	32.8
现金流量净额	-8	29	-50	-71	P/S	6.2	5.6	4.8	4.1
					P/B	4.4	4.2	4.1	3.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 医药组介绍

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022年4月加盟华鑫证券研究所。

## ■ 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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 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。