

众生药业 (002317.SZ)

二季度业绩环比改善，研发成果有望逐步落地

公司发布 2024 年中报。2024 年上半年公司实现营业收入 13.64 亿元，同比-7.96%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比-58.09%；实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比-24.28%。2024Q2 公司实现营业收入 7.23 亿元，同比-1.67%，环比+12.81%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比-47.79%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比+0.09%，环比+40.47%。2024 年上半年公司归母净利润承压主要是：1) 公司持有的纳入交易性金融资产的股票发生公允价值变动导致亏损 4528 万元；2) 计提未决诉讼预计负债和存货报废损失同比增加共同影响损失 5755 万元。

中药为基、创新引领，打造公司长期核心竞争力。公司夯实处方药核心业务领域，着力保障核心产品市场份额稳定、提升创新药商业化能力以及提升重点潜力品种销售贡献，其中复方血栓通系列产品全国中成药采购联盟集中选，有望取得产品使用量的提升，提高公司市场份额和主导地位。在创新方面，公司已有 1 个创新药项目获批上市（来瑞特韦片），1 个创新药项目的新药上市申请获得受理（昂拉地韦片），6 个创新药项目处于临床试验阶段。长效 GLP-1 类药物 RAY1225 注射液，目前处于 II 期临床试验阶段，具有 GLP-1 受体和 GIP 受体双重激动活性，拟用于降糖、减肥、代谢综合征等多种代谢性疾病的治疗。ZSP1601 片目前处于 IIb 期临床研究，是国内第一个获批临床拟用于非酒精性脂肪性肝炎治疗的小分子创新药物。公司已建立多模式良性循环的研发生态体系，构建自主研发为主、合作研发为有效补充的研发模式，研发成果有望逐步兑现，带动公司业绩长期持续发展。

盈利预测与投资评级。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.02 亿元、4.09 亿元、5.26 亿元，对应增速分别为 14.6%，35.6%，28.6%。对应 PE 31X/23X/18X。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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,676	2,611	2,950	3,300	3,800
增长率 yoy (%)	10.2	-2.5	13.0	11.9	15.2
归母净利润（百万元）	322	263	302	409	526
增长率 yoy (%)	16.0	-18.3	14.6	35.6	28.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.31	0.35	0.48	0.62
净资产收益率 (%)	8.7	6.0	6.8	8.9	11.0
P/E (倍)	29.1	35.6	31.0	22.9	17.8
P/B (倍)	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 09 月 13 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药 II
前次评级	买入
09 月 13 日收盘价（元）	11.00
总市值（百万元）	9,367.12
总股本（百万股）	851.56
其中自由流通股 (%)	89.44
30 日日均成交量（百万股）	22.16

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 《众生药业 (002317.SZ)：中药为基、创新引领，研发有序推进》 2024-05-15
- 《众生药业 (002317.SZ)：昂拉地韦片 NDA 申请受理，创新产品逐步迎来收获期》 2024-01-02
- 《众生药业 (002317.SZ)：夯实中成药基本盘，研发产品有序推进》 2023-11-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3235	3961	4041	4170	4360
现金	928	1252	1175	1097	981
应收票据及应收账款	1204	978	1131	1265	1457
其他应收款	23	17	25	28	32
预付账款	88	87	108	118	133
存货	481	520	675	735	830
其他流动资产	512	1106	927	927	927
非流动资产	2541	2498	2634	2673	2711
长期投资	4	2	2	2	2
固定资产	549	569	568	564	559
无形资产	260	447	452	457	462
其他非流动资产	1727	1480	1613	1651	1689
资产总计	5775	6459	6675	6843	7071
流动负债	1108	1015	1113	1155	1220
短期借款	588	621	621	621	621
应付票据及应付账款	126	94	124	135	152
其他流动负债	394	300	367	399	446
非流动负债	850	918	945	945	945
长期借款	286	97	97	97	97
其他非流动负债	564	821	848	848	848
负债合计	1959	1933	2058	2100	2165
少数股东权益	114	169	155	136	110
股本	814	853	853	853	853
资本公积	1310	1807	1814	1814	1814
留存收益	1604	1706	1813	1959	2146
归属母公司股东权益	3703	4356	4462	4608	4795
负债和股东权益	5775	6459	6675	6843	7071

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	63	191	89	281	309
净利润	315	250	287	390	501
折旧摊销	102	124	98	100	102
财务费用	84	35	0	0	0
投资损失	-46	-24	-30	-33	-38
营运资金变动	-413	-251	-236	-164	-241
其他经营现金流	21	57	-31	-11	-15
投资活动现金流	-527	-743	-13	-96	-87
资本支出	-253	-352	-209	-129	-125
长期投资	-278	-411	0	0	0
其他投资现金流	5	19	196	33	38
筹资活动现金流	358	842	-153	-264	-339
短期借款	398	34	0	0	0
长期借款	-22	-189	0	0	0
普通股增加	0	39	0	0	0
资本公积增加	-11	497	7	0	0
其他筹资现金流	-7	461	-161	-264	-339
现金净增加额	-103	289	-77	-78	-116

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2676	2611	2950	3300	3800
营业成本	940	1081	1350	1470	1660
营业税金及附加	24	25	27	30	34
营业费用	1000	890	974	1073	1216
管理费用	172	156	177	182	209
研发费用	157	127	148	158	175
财务费用	57	17	0	0	0
资产减值损失	-1	-17	0	0	0
其他收益	11	20	24	26	30
公允价值变动收益	-20	-65	0	0	0
投资净收益	46	24	30	33	38
资产处置收益	15	22	24	26	30
营业利润	374	299	352	474	605
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	6	16	15	16	16
利润总额	368	284	338	459	590
所得税	53	34	51	69	88
净利润	315	250	287	390	501
少数股东损益	-7	-13	-14	-19	-25
归属母公司净利润	322	263	302	409	526
EBITDA	492	476	437	559	692
EPS (元/股)	0.38	0.31	0.35	0.48	0.62

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.2	-2.5	13.0	11.9	15.2
营业利润(%)	19.7	-20.2	17.9	34.5	27.7
归属母公司净利润(%)	16.0	-18.3	14.6	35.6	28.6
获利能力					
毛利率(%)	64.9	58.6	54.2	55.5	56.3
净利率(%)	12.0	10.1	10.2	12.4	13.9
ROE(%)	8.7	6.0	6.8	8.9	11.0
ROIC(%)	7.1	5.9	5.4	7.1	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	29.9	30.8	30.7	30.6
净负债比率(%)	-0.7	-11.7	-9.8	-7.9	-5.3
流动比率	2.9	3.9	3.6	3.6	3.6
速动比率	2.3	2.9	2.7	2.7	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	5.3	5.7	5.6	5.7
应付账款周转率	8.7	11.1	13.7	12.5	12.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.31	0.35	0.48	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.22	0.10	0.33	0.36
每股净资产(最新摊薄)	4.35	5.12	5.24	5.41	5.63
估值比率					
P/E	29.1	35.6	31.0	22.9	17.8
P/B	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	44.7	27.7	20.4	16.1	13.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 09 月 13 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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 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