

众生药业 (002317.SZ)

买入 (维持评级)

2025 年轻装上阵, 建议关注创新管线进展

投资要点:

➤ 事件: 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度

2024: 实现收入 24.7 亿元, 同比下降 5.5%, 实现归母净利润-3 亿元, 同比下降 213.6%, 扣非归母净利润-2.6 亿元, 同比下降 185.4%;

2024Q4: 实现收入 5.6 亿元, 同比增长 3.7%, 实现归母净利润-4.5 亿元, 扣非归母净利润-4.5 亿元;

2025Q1: 实现收入 6.3 亿元, 同比下降 1.1%, 实现归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 61%, 实现扣非归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 8.6%。

➤ 2024 年亏损主要系多项减值, 2025 年轻装上阵

从收入结构来看: 2024 年公司中成药收入 13.2 亿元, 占比 53.9%, 化学药收入 9 亿元, 占比 36.8%; 原料药及中间体实现销售收入 3049 万元, 占主营业务收入的 1.3%; 中药材及中药饮片实现销售 2 亿收入, 占比 8%;

计提减值: 2024 年公司计提资产减值损失 5.5 亿元, 主要包括计提全资子公司先强药业、控股子公司逸舒制药商誉减值损失 2 亿元, 计提 ZSP1602、ZSP1241、ZSP0678、ZSP1603 等研发项目资产减值损失 2 亿元, 计提来瑞特韦片无形资产等相关资产减值损失 0.8 亿元。

➤ 创新药陆续上市, 公司长期成长动力充沛

RAY1225 注射液 (GLP-1/GIP 双靶点): 在美国开展超重/肥胖参与者的 II 期临床试验申请获得 FDA 批准; 国内治疗超重/肥胖的 III 期临床获得组长单位伦理批件;

ZSP1601 片 (治疗 MASH): 正在开展 IIb 期临床试验, 目前, 参与者入组工作已完成。

➤ 盈利预测与投资建议

根据公司 2024 年及 2025 年 Q1 表现, 我们调整了全年盈利预期, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3/3.4/3.8 亿元 (25-26 年预测前值分别为 3.5/4.1 亿元), 我们认为, 公司后续创新管线稳步推进, 长期成长性凸显, 维持“买入”评级。

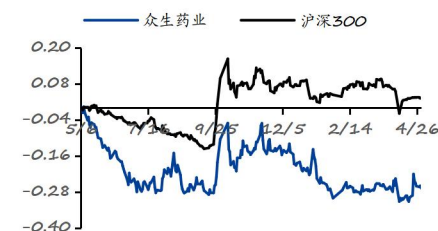
➤ 风险提示

中成药集采放量不及预期、研发进展不及预期、化学药集采风险

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	11.13 元
总股本/流通股本(百万股)	851.56/761.62
流通 A 股市值(百万元)	8,476.80
每股净资产(元)	4.69
资产负债率(%)	21.76
一年内最高/最低价(元)	15.57/9.85

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩短期承压, 建议关注创新管线进展——2024.11.05
- 2、中药为基、创新引领, 在研管线进入收获期——2024.07.31

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,611	2,467	2,805	3,045	3,342
增长率	-2%	-5%	14%	9%	10%
净利润 (百万元)	263	-299	301	336	378
增长率	-18%	-214%	201%	12%	13%
EPS (元/股)	0.31	-0.35	0.35	0.39	0.44
市盈率 (P/E)	36.0	-31.7	31.5	28.2	25.1
市净率 (P/B)	2.2	2.4	2.4	2.3	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,399	1,579	1,587	1,589
应收票据及账款	1,000	585	612	663
预付账款	84	18	20	22
存货	441	555	582	630
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	538	559	624	685
流动资产合计	3,463	3,297	3,425	3,589
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	658	659	660	660
在建工程	28	28	28	28
无形资产	327	355	393	375
商誉	7	7	7	7
其他非流动资产	1,068	1,071	1,071	1,071
非流动资产合计	2,091	2,122	2,161	2,143
资产合计	5,553	5,419	5,586	5,732
短期借款	303	0	0	0
应付票据及账款	93	134	149	162
预收款项	0	1	1	1
合同负债	20	50	55	60
其他应付款	163	163	163	163
其他流动负债	624	632	635	639
流动负债合计	1,203	980	1,002	1,024
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	340	340	340	340
非流动负债合计	340	340	340	340
负债合计	1,543	1,319	1,342	1,364
归属母公司所有者权益	3,915	3,991	4,120	4,229
少数股东权益	95	108	123	140
所有者权益合计	4,010	4,099	4,243	4,368
负债和股东权益	5,553	5,419	5,586	5,732

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	338	743	367	357
现金收益	-240	398	431	487
存货影响	79	-113	-27	-48
经营性应收影响	529	480	-29	-52
经营性应付影响	39	42	15	13
其他影响	-69	-64	-23	-42
投资活动现金流	385	-117	-188	-112
资本支出	2	-141	-154	-102
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	384	24	-34	-10
融资活动现金流	-562	-446	-171	-242
借款增加	103	-303	0	0
股利及利息支付	-171	-222	-281	-345
股东融资	37	0	0	0
其他影响	-531	79	110	103

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,467	2,805	3,045	3,342
营业成本	1,085	1,218	1,320	1,449
税金及附加	21	24	26	29
销售费用	850	954	1,035	1,136
管理费用	152	168	173	179
研发费用	111	154	167	170
财务费用	9	-28	-36	-28
信用减值损失	-6	0	0	0
资产减值损失	-547	0	0	0
公允价值变动收益	-18	0	0	0
投资收益	25	32	27	28
其他收益	27	19	22	23
营业利润	-280	365	407	457
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	56	9	9	9
利润总额	-336	357	399	449
所得税	38	43	48	54
净利润	-374	314	351	395
少数股东损益	-75	13	15	16
归属母公司净利润	-299	301	336	379
EPS（按最新股本摊薄）	-0.35	0.35	0.39	0.44

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-5.5%	13.7%	8.6%	9.8%
EBIT 增长率	-208.9%	-200.5%	10.4%	16.0%
归母公司净利润增长率	-213.6%	-200.6%	11.7%	12.5%
获利能力				
毛利率	56.0%	56.6%	56.6%	56.6%
净利率	-15.2%	11.2%	11.5%	11.8%
ROE	-7.5%	7.3%	7.9%	8.7%
ROIC	-7.5%	9.9%	10.6%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	27.8%	24.4%	24.0%	23.8%
流动比率	2.9	3.4	3.4	3.5
速动比率	2.5	2.8	2.8	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	74	72	71	69
存货周转天数	160	147	155	151
每股指标（元）				
每股收益	-0.35	0.35	0.39	0.44
每股经营现金流	0.40	0.87	0.43	0.42
每股净资产	4.60	4.69	4.84	4.97
估值比率				
P/E	-32	31	28	25
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	-14	6	6	5

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn