

众生药业 (002317.SZ)

流感药昂拉地韦片获批，创新成果逐步兑现

流感药昂拉地韦片获批。2025年5月22日公司公告，控股子公司众生睿创自主研发的一类创新药物昂拉地韦片（商品名：安睿威）获得国家药监局批准上市。昂拉地韦片是具有明确作用机制和全球自主知识产权的全球首款流感RNA聚合酶PB2蛋白抑制剂，适用于成人单纯性甲型流感患者的治疗。

头对头奥司他韦表现优异，公司呼吸药物市场领先地位进一步巩固。昂拉地韦片是国内唯一一个与奥司他韦头对头开展III期临床试验并获批上市的抗流感药物，昂拉地韦组在中位TTAS和发热缓解时间均比奥司他韦组缩短了近10%；体外病毒学研究表明，昂拉地韦对多种甲型流感病毒的抑制能力显著优于奥司他韦以及玛巴洛沙韦，并且对于奥司他韦、玛巴洛沙韦耐药的病毒株和高致病性禽流感病毒株均具有很强的抑制作用。此外，昂拉地韦颗粒治疗2-17岁单纯性甲型流感患者的III期临床试验正在积极推进中。随昂拉地韦片获批上市，公司成为国内唯一一家同时拥有新冠和流感创新药的企业，公司将积极推动国内新冠与流感联防联控的诊疗步伐，巩固呼吸管线药物市场的领先地位，带动公司业绩增长。

利空出清拐点显现，创新成果有望逐步落地。展望2025年，公司通过战略聚焦核心业务板块，实现运营效率与盈利能力的双向提升；2025Q1公司经营指标呈现改善态势，实现归母净利润8261万元，同比增长61%，为全年高质量发展奠定基础。在创新方面，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，治疗MASH的ZSP1601片，正在开展IIb期临床试验，参与者入组工作已完成；双靶点（GLP-1/GIP）双周制剂RAY1225注射液在美国开展超重/肥胖参与者的II期临床试验申请获得FDA批准，国内III期临床试验已获得组长单位伦理批件，III期临床试验将全面启动。公司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2025-2027年公司归母净利润分别为3.08亿元、3.69亿元、4.22亿元，对应增速分别为203%、19.6%、14.4%。对应PE38X/32X/28X。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 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,611 | 2,467 | 2,810 | 3,110 | 3,420 |
| 增长率 yoy (%) | -2.5 | -5.5 | 13.9 | 10.7 | 10.0 |
| 归母净利润（百万元） | 263 | -299 | 308 | 369 | 422 |
| 增长率 yoy (%) | -18.3 | -213.6 | 203.0 | 19.6 | 14.4 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.31 | -0.35 | 0.36 | 0.43 | 0.50 |
| 净资产收益率 (%) | 6.0 | -7.6 | 7.0 | 7.4 | 7.5 |
| P/E (倍) | 44.8 | — | 38.2 | 32.0 | 27.9 |
| P/B (倍) | 2.7 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |

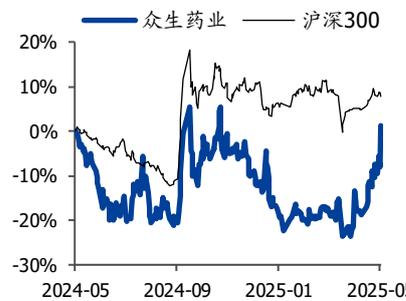
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年05月23日收盘价

买入（维持）

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 中药II |
| 前次评级 | 买入 |
| 05月23日收盘价（元） | 13.84 |
| 总市值（百万元） | 11,785.54 |
| 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） | 29.41 |

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

分析师 张玉

执业证书编号：S0680524120002

邮箱：zhangyu7@gszq.com

相关研究

- 《众生药业（002317.SZ）：三季度业绩短期承压，利空出尽研发成果有望接续落地》 2024-11-07
- 《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》 2024-09-17
- 《众生药业（002317.SZ）：中药为基、创新引领，研发有序推进》 2024-05-15

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3961 | 3463 | 3467 | 4072 | 4802 |
| 现金 | 1252 | 1399 | 1188 | 1608 | 2146 |
| 应收票据及应收账款 | 978 | 1000 | 1132 | 1253 | 1378 |
| 其他应收款 | 17 | 17 | 20 | 22 | 24 |
| 预付账款 | 87 | 84 | 98 | 108 | 118 |
| 存货 | 520 | 441 | 508 | 560 | 615 |
| 其他流动资产 | 1106 | 521 | 522 | 522 | 522 |
| 非流动资产 | 2498 | 2091 | 2152 | 2167 | 2141 |
| 长期投资 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 固定资产 | 569 | 658 | 651 | 643 | 632 |
| 无形资产 | 447 | 327 | 332 | 317 | 292 |
| 其他非流动资产 | 1480 | 1103 | 1167 | 1205 | 1215 |
| 资产总计 | 6459 | 5553 | 5619 | 6239 | 6943 |
| 流动负债 | 1015 | 1203 | 791 | 831 | 874 |
| 短期借款 | 621 | 303 | 303 | 303 | 303 |
| 应付票据及应付账款 | 94 | 93 | 102 | 112 | 123 |
| 其他流动负债 | 300 | 807 | 386 | 416 | 447 |
| 非流动负债 | 918 | 340 | 338 | 338 | 338 |
| 长期借款 | 97 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 821 | 340 | 338 | 338 | 338 |
| 负债合计 | 1933 | 1543 | 1128 | 1169 | 1211 |
| 少数股东权益 | 169 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 股本 | 853 | 852 | 852 | 852 | 852 |
| 资本公积 | 1807 | 1780 | 1779 | 1779 | 1779 |
| 留存收益 | 1706 | 1237 | 1721 | 2299 | 2961 |
| 归属母公司股东权益 | 4356 | 3915 | 4396 | 4974 | 5636 |
| 负债和股东权益 | 6459 | 5553 | 5619 | 6239 | 6943 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 191 | 338 | 192 | 277 | 321 |
| 净利润 | 250 | -374 | 308 | 369 | 422 |
| 折旧摊销 | 124 | 127 | 104 | 106 | 106 |
| 财务费用 | 35 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -24 | -25 | -33 | -38 | -40 |
| 营运资金变动 | -251 | 6 | -181 | -144 | -149 |
| 其他经营现金流 | 57 | 578 | -6 | -15 | -17 |
| 投资活动现金流 | -743 | 385 | -129 | -67 | -23 |
| 资本支出 | -352 | -227 | -143 | -105 | -63 |
| 长期投资 | -411 | 566 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 19 | 46 | 15 | 38 | 40 |
| 筹资活动现金流 | 842 | -562 | -275 | 210 | 240 |
| 短期借款 | 34 | -318 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -189 | -97 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 39 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 497 | -28 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 461 | -118 | -275 | 210 | 240 |
| 现金净增加额 | 289 | 160 | -212 | 420 | 539 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2611 | 2467 | 2810 | 3110 | 3420 |
| 营业成本 | 1081 | 1085 | 1220 | 1345 | 1475 |
| 营业税金及附加 | 25 | 21 | 25 | 28 | 31 |
| 营业费用 | 890 | 850 | 955 | 1057 | 1163 |
| 管理费用 | 156 | 152 | 183 | 187 | 188 |
| 研发费用 | 127 | 111 | 135 | 143 | 154 |
| 财务费用 | 17 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -17 | -547 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 20 | 27 | 26 | 30 | 30 |
| 公允价值变动收益 | -65 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 24 | 25 | 33 | 38 | 40 |
| 资产处置收益 | 22 | 0 | 26 | 30 | 32 |
| 营业利润 | 299 | -280 | 378 | 449 | 511 |
| 营业外收入 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 16 | 56 | 16 | 16 | 16 |
| 利润总额 | 284 | -336 | 363 | 434 | 496 |
| 所得税 | 34 | 38 | 54 | 65 | 74 |
| 净利润 | 250 | -374 | 308 | 369 | 422 |
| 少数股东损益 | -13 | -75 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 263 | -299 | 308 | 369 | 422 |
| EBITDA | 476 | 346 | 466 | 540 | 602 |
| EPS (元/股) | 0.31 | -0.35 | 0.36 | 0.43 | 0.50 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -2.5 | -5.5 | 13.9 | 10.7 | 10.0 |
| 营业利润(%) | -20.2 | -193.7 | 234.9 | 18.8 | 14.0 |
| 归属母公司净利润(%) | -18.3 | -213.6 | 203.0 | 19.6 | 14.4 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 58.6 | 56.0 | 56.6 | 56.8 | 56.9 |
| 净利率(%) | 10.1 | -12.1 | 11.0 | 11.9 | 12.3 |
| ROE(%) | 6.0 | -7.6 | 7.0 | 7.4 | 7.5 |
| ROIC(%) | 5.9 | 5.0 | 6.3 | 6.8 | 6.9 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 29.9 | 27.8 | 20.1 | 18.7 | 17.4 |
| 净负债比率(%) | -11.7 | -14.3 | -18.0 | -24.2 | -30.8 |
| 流动比率 | 3.9 | 2.9 | 4.4 | 4.9 | 5.5 |
| 速动比率 | 2.9 | 2.3 | 3.3 | 3.8 | 4.4 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 5.3 | 4.9 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 应付账款周转率 | 11.1 | 13.9 | 15.6 | 15.1 | 15.1 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.31 | -0.35 | 0.36 | 0.43 | 0.50 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.22 | 0.40 | 0.23 | 0.32 | 0.38 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.12 | 4.60 | 5.16 | 5.84 | 6.62 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 44.8 | — | 38.2 | 32.0 | 27.9 |
| P/B | 2.7 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 27.7 | 28.3 | 23.5 | 19.6 | 16.6 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 23 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