

2025 年 07 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增长恢复，关注 GLP-1 的对外授权

—众生药业（002317.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

众生药业发布公告：预计 2025 年半年度归属于上市公司股东的净利润较 2024 年同期增长 94.49%~140.25%。

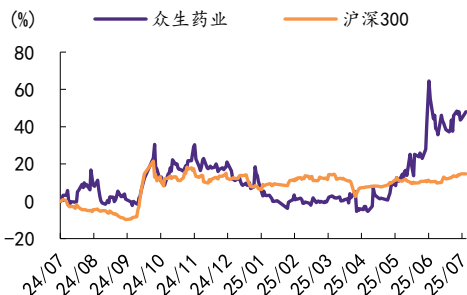
投资要点

基本数据

2025-07-15

当前股价（元）	15.96
总市值（亿元）	136
总股本（百万股）	852
流通股本（百万股）	762
52 周价格范围（元）	10.45-17.89
日均成交额（百万元）	424.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《众生药业（002317）：创新药物管线次第花开》2023-11-01

集采影响逐步落地，非经常因素影响减少

公司 2025 年上半年净利 1.7-2.1 亿元，同比增长 94.49% - 140.25%，主要原因是 2024 年同期非经常性损益项目的影响。扣非净利预计增长 3.64% - 26.67%，复方血栓通胶囊在 2024 年已在全国多省完成执行，业绩影响逐步减弱。

流感新药获批，未来有望逐步贡献新增长点

5 月 23 日公司一类创新药物昂拉地韦片正式批准上市，昂拉地韦片全球首款流感 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。昂拉地韦片也是国内唯一一个与奥司他韦头对头开展三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%。昂拉地韦片预计将参加 2025 年医保谈判，针对儿童开发的昂拉地韦颗粒，二期临床试验结果理想，未来昂拉地韦系列有望成为公司新的业绩增长点。

GLP-1 双靶点药物三期临床推进迅速

RAY1225 注射液是公司自主研发的 GLP-1/GIP 双重受体激动剂，其减重、降糖和改善心脏-肾-代谢指标结果已在美国 ADA 大会发布，目前正快速推进国内肥胖/超重的三期临床，首例患者已入组，项目推进迅速。RAY1225 为双周制剂，其 24 周用药治疗数据，6mg 和 9mg 体重较基线变化百分比≥5% 和 ≥10% 的减重达标率数值上均高于替尔泊肽，存在出海潜力。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 27.12、29.97、32.90 亿元，EPS 分别为 0.39、0.49、0.60 元，当前股价对应 PE 分别为 40.9、32.7、26.5 倍，RAY1225 具备出海授权潜力，给予“买入”投资评级。

风险提示

创新药对外授权的不确定性，创新药临床失败的风险，脑栓通集采风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,467	2,712	2,997	3,290
增长率（%）	-5.5%	9.9%	10.5%	9.8%
归母净利润（百万元）	-299	332	415	512
增长率（%）	-213.6%		24.9%	23.4%
摊薄每股收益（元）	-0.35	0.39	0.49	0.60
ROE（%）	-7.5%	7.4%	8.1%	8.7%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,467	2,712	2,997	3,290
现金及现金等价物	1,399	1,816	2,338	3,003	营业成本	1,085	1,146	1,233	1,313
应收款	1,017	1,117	1,235	1,356	营业税金及附加	21	24	26	29
存货	441	476	513	546	销售费用	850	922	1,013	1,102
其他流动资产	605	618	634	650	管理费用	152	146	150	158
流动资产合计	3,463	4,028	4,720	5,555	财务费用	9	-5	-12	-20
非流动资产：					研发费用	111	122	135	148
金融类资产	470	470	470	470	费用合计	1,122	1,185	1,286	1,389
固定资产	658	631	595	558	资产减值损失	-547	0	0	0
在建工程	28	11	4	2	公允价值变动	-18	0	0	0
无形资产	327	311	294	279	投资收益	25	15	15	15
长期股权投资	2	2	2	2	营业利润	-280	372	466	575
其他非流动资产	1,075	1,075	1,075	1,075	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,091	2,030	1,972	1,917	减：营业外支出	56	10	10	10
资产总计	5,553	6,059	6,692	7,472	利润总额	-336	362	456	565
流动负债：					所得税费用	38	54	68	85
短期借款	303	303	303	303	净利润	-374	308	388	480
应付账款、票据	93	100	108	115	少数股东损益	-75	-25	-27	-32
其他流动负债	807	807	807	807	归母净利润	-299	332	415	512
流动负债合计	1,203	1,211	1,218	1,226					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	340	340	340	340	营业收入增长率	-5.5%	9.9%	10.5%	9.8%
非流动负债合计	340	340	340	340	归母净利润增长率	-213.6%		24.9%	23.4%
负债合计	1,543	1,551	1,558	1,565	盈利能力				
所有者权益					毛利率	56.0%	57.7%	58.8%	60.1%
股本	852	852	852	852	四项费用/营收	45.5%	43.7%	42.9%	42.2%
股东权益	4,010	4,508	5,133	5,906	净利率	-15.2%	11.4%	12.9%	14.6%
负债和所有者权益	5,553	6,059	6,692	7,472	ROE	-7.5%	7.4%	8.1%	8.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	27.8%	25.6%	23.3%	21.0%
净利润	-374	308	388	480	营运能力				
少数股东权益	-75	-25	-27	-32	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	122	60	58	54	应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
公允价值变动	-18	0	0	0	存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	682	-141	-162	-163	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	338	202	256	340	EPS	-0.35	0.39	0.49	0.60
投资活动现金净流量	385	44	42	40	P/E	-45.4	40.9	32.7	26.5
筹资活动现金净流量	-306	190	237	293	P/S	5.5	5.0	4.5	4.1
现金流量净额	417	436	536	672	P/B	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。