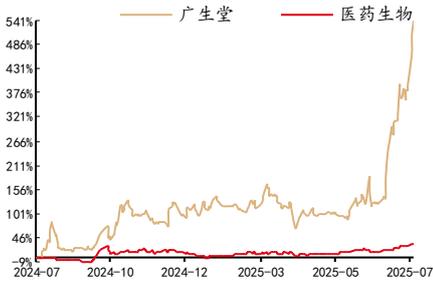




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	97.00
总股本/流通股本(亿股)	1.59 / 1.37
总市值/流通市值(亿元)	154 / 133
52周内最高/最低价	97.00 / 15.22
资产负债率(%)	72.4%
市盈率	-98.84
第一大股东	福建奥华集团有限公司

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:陈成
SAC 登记编号:S1340524020001
Email:chencheng@cnpsec.com

广生堂(300436)

乙肝创新药布局领先，临床治愈前景广阔

● 突破性治疗品种 GST-HG141 进入三期临床

公司乙肝治疗一类创新药奈瑞可韦 GST-HG141 为新型乙肝核心蛋白/核衣壳调节剂，属于全新机制的乙肝病毒一类新药，为全球首个进入 III 期的新型乙肝核心蛋白变构调制剂，为我国突破性治疗品种。前期研究结果显示，GST-HG141 片在核苷类药物治疗基础上对 HBV DNA 具有进一步显著优势的抑制效果，且明显降低 HBV pgRNA，间接体现了对 HBV cccDNA 的潜在有效抑制和耗竭作用。目前，GST-HG141 用于慢性乙型肝炎抗病毒药物应答不佳患者联合治疗的多中心 III 期临床试验已完成首例受试者入组，治疗周期 48 周，主要终点为血清 HBV DNA 低于 20 IU/mL 的受试者百分比。我国慢乙肝患者 2000-3000 万人，根据服药年限及个体不同，约有 10-45% 的患者现有核苷类似药治疗应答不佳，GST-HG141 销售前景广阔。

● GST-HG131 完成临床二期，联用挑战乙肝临床治愈

GST-HG131 是公司在乙肝治疗领域第二款获得突破性治疗认定的一类创新药物，为乙肝表面抗原 (HBsAg) 抑制剂，能够显著抑制乙肝 HBsAg 的表达，从而发挥抗病毒作用。GST-HG131 是目前全球唯一完成 II 期临床的口服 HBsAg 抑制剂，可及性和患者依从性良好。II 期临床试验研究显示，HBsAg 下降迅速，最快的患者 7 天就有约 0.8 Log₁₀ IU/mL 的降幅。基于核苷(酸)类似物 NAs 基础治疗的 GST-HG131 与 GST-HG141 联用组成乙肝治愈三联全口服疗法，已被纳入优化创新药临床试验审评审批试点项目，II 期临床实验申请已获获批，有望通过组合用药实现乙肝临床治愈。

● 盈利预测与投资评级：

预计公司 2025-2027 年实现收入 4.54 亿、5.03 亿和 5.85 亿，归母净利润-0.49 亿、-0.27 亿、0.09 亿，首次推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示：

药物研发失败风险；市场竞争加剧风险；政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	441	454	503	585
增长率(%)	4.43	2.83	10.91	16.11
EBITDA(百万元)	21.67	96.46	127.41	174.81
归属母公司净利润(百万元)	-156.30	-49.37	-26.50	8.84
增长率(%)	55.16	68.42	46.33	133.35
EPS(元/股)	-0.98	-0.31	-0.17	0.06
市盈率(P/E)	-98.84	-312.94	-583.03	1748.33
市净率(P/B)	42.89	49.70	54.34	52.70
EV/EBITDA	253.87	163.18	123.34	89.68

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	441	454	503	585	营业收入	4.4%	2.8%	10.9%	16.1%
营业成本	167	172	190	219	营业利润	44.3%	72.8%	53.3%	182.5%
税金及附加	9	10	10	11	归属于母公司净利润	55.2%	68.4%	46.3%	133.3%
销售费用	199	204	206	216	获利能力				
管理费用	113	111	114	117	毛利率	62.1%	62.2%	62.3%	62.6%
研发费用	44	36	40	47	净利率	-35.4%	-10.9%	-5.3%	1.5%
财务费用	34	11	12	13	ROE	-43.4%	-15.9%	-9.3%	3.0%
资产减值损失	-75	-8	-10	-12	ROIC	-10.0%	-4.9%	-1.4%	1.7%
营业利润	-165	-45	-21	17	偿债能力				
营业外收入	3	3	4	5	资产负债率	72.4%	76.2%	79.0%	80.1%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	0.71	0.75	0.80	0.85
利润总额	-164	-45	-20	19	营运能力				
所得税	8	9	9	10	应收账款周转率	6.51	6.53	6.89	7.37
净利润	-172	-54	-29	10	存货周转率	1.48	1.52	1.71	1.93
归母净利润	-156	-49	-26	9	总资产周转率	0.29	0.32	0.34	0.37
每股收益(元)	-0.98	-0.31	-0.17	0.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.98	-0.31	-0.17	0.06
货币资金	144	198	279	387	每股净资产	2.26	1.95	1.79	1.84
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	68	71	75	83	PE	-98.84	-312.94	-583.03	1748.33
预付款项	14	15	17	20	PB	42.89	49.70	54.34	52.70
存货	114	111	111	116	现金流量表				
流动资产合计	407	470	568	702	净利润	-172	-54	-29	10
固定资产	558	525	490	452	折旧和摊销	101	130	136	143
在建工程	30	31	33	34	营运资本变动	-30	-11	1	6
无形资产	252	234	234	258	其他	122	14	17	20
非流动资产合计	1032	971	931	923	经营活动现金流净额	21	79	125	178
资产总计	1439	1441	1499	1625	资本开支	-62	-70	-94	-123
短期借款	182	212	262	332	其他	17	9	10	2
应付票据及应付账款	214	219	243	279	投资活动现金流净额	-46	-61	-84	-121
其他流动负债	179	196	203	213	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	575	628	708	824	债务融资	-16	46	56	70
其他	467	470	476	476	其他	-18	-11	-16	-18
非流动负债合计	467	470	476	476	筹资活动现金流净额	-34	35	40	52
负债合计	1042	1098	1184	1301	现金及现金等价物净增加额	-60	54	81	108
股本	159	159	159	159					
资本公积金	608	608	608	608					
未分配利润	-451	-501	-527	-520					
少数股东权益	37	32	30	31					
其他	44	44	44	46					
所有者权益合计	397	343	314	324					
负债和所有者权益总计	1439	1441	1499	1625					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048