

众生药业（002317.SZ）

推荐报告：创新成果有序落地，BD 推进贡献弹性

创新成果有序落地，打造公司长期竞争力。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，主要聚焦代谢性疾病、呼吸系统疾病等疾病领域。公司创新药已迈入收获期，已有 2 个创新药项目获批上市，多个创新药项目处于临床试验阶段。

- **RAY1225 注射液（GLP1/GIP 双靶点双周制剂）：国内三期推进顺利，安全性优异，海外 BD 潜力较大。**1) 国内肥胖或超重适应症：III 期临床试验受试者入组已于 25 年 7 月份全部完成。II 期临床试验中，9mg 两周给药一次，24 周平均体重降幅达 15.05%，95%受试者实现体重减轻 $\geq 5\%$ ，对其他代谢指标如血脂、尿酸等具有显著改善的综合潜力；2) 国内 2 型糖尿病适应症：启动 III 期临床，头对头司美格鲁肽；3) 安全性：25 年 6 月美国 ADA 大会上展示其安全性优异，尤其是胃肠道相关不良反应的发生率比同靶点其他药物对应的数据低；4) 海外：公司持续挖掘创新药管线的商务拓展潜力，积极寻求国际合作，目前在美国开展肥胖/超重参与者的 II 期临床试验申请获得 FDA 批准，后续若达成相关合作，可快速推进临床试验。此外，公司在代谢病领域布局较为全面，多款产品未来可期。
- **昂拉地韦（全球首款流感 RNA 聚合酶 PB2 蛋白抑制剂）：流感市场空间巨大，公司产品竞争力显著，有望实现快速放量。**据摩谰数智研究中心研究显示，全球流感治疗市场规模 2023 年达 687.38 亿元，市场空间巨大。昂拉地韦片已于 2025 年 5 月获得国家药监局批准上市，全国多中心 III 期临床试验是由钟南山院士担任总负责人，是目前国内抗流感 1 类创新药物中唯一一个与奥司他韦进行“头对头”比较的 III 期临床试验，昂拉地韦片在多项关键指标上表现突出，有望参加年底医保谈判进一步放量。另外，昂拉地韦颗粒是公司为方便儿童、青少年及吞咽困难的流感患者用药，目前已获得 II 期临床试验顶线分析数据，将积极推进后续研究。
- **ZSP1601 片（MASH 一类创新药）：积极推进 IIb 期临床试验。**Ib/IIa 期临床试验结果表明，在 4 周的治疗下，ZSP1601 片具有改善肝脏炎症、坏死的潜力及抗纤维化的作用，目前正在开展 IIb 期临床试验，参与者入组工作已完成。

主业利空出尽，后续有望稳健发展。公司复方血栓通系列产品在 2023 年成功中选全国中成药采购联盟集采，2024 年产品各省份陆续执标完成，降价影响基本消化完成，同时公司构建“量-本-费”协同增效模型，以销量增长打开市场空间，在价格下行通道中形成“以量补价”的盈利韧性。此外，脑栓通胶囊为独家核心品种，公司坚持循证驱动与市场驱动相结合的产品培育模式，持续强化产品竞争力。2025 年上半年，公司预计实现归母净利润 1.7-2.1 亿元，同比增长 94%-140%，业绩增长超预期。我们认为，公司主业负面影响逐步消化，后续业绩有望稳健增长。

盈利预测与投资评级。公司主业触底反弹，创新成果逐步落地，有望贡献业绩弹性，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.51 亿元、4.35 亿元、5.13 亿元，对应增速分别为 217.4%、23.8%、17.9%。对应 PE 分别为 47.7X/38.6X/32.7X。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	3,350	3,870
增长率 yoy（%）	-2.5	-5.5	13.9	19.2	15.5
归母净利润（百万元）	263	-299	351	435	513
增长率 yoy（%）	-18.3	-213.6	217.4	23.8	17.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.31	-0.35	0.41	0.51	0.60
净资产收益率（%）	6.0	-7.6	7.9	8.5	8.6
P/E（倍）	63.7	—	47.7	38.6	32.7
P/B（倍）	3.8	4.3	3.8	3.3	2.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药 II
前次评级	买入
08 月 07 日收盘价（元）	19.73
总市值（百万元）	16,769.13
总股本（百万股）	849.93
其中自由流通股（%）	89.61
30 日日均成交量（百万股）	78.52

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	胡偲碧
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

- 1、《众生药业（002317.SZ）：流感药昂拉地韦片获批，创新成果逐步兑现》 2025-05-25
- 2、《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
- 3、《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

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	3527	4265	5167
现金	1252	1399	1247	1658	2237
应收票据及应收账款	978	1000	1132	1349	1559
其他应收款	17	17	20	23	27
预付账款	87	84	98	115	132
存货	520	441	508	598	690
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	5679	6432	7308
流动负债	1015	1203	791	861	933
短期借款	621	303	303	303	303
应付票据及应付账款	94	93	102	120	138
其他流动负债	300	807	386	438	491
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	1199	1270
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	1788	2470	3275
归属母公司股东权益	4356	3915	4455	5137	5942
负债和股东权益	6459	5553	5679	6432	7308

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	235	230	310
净利润	250	-374	351	435	513
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	-257	-251
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	-258	247	292
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	-258	247	292
现金净增加额	289	160	-152	411	579

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2611	2467	2810	3350	3870
营业成本	1081	1085	1220	1435	1655
营业税金及附加	25	21	25	30	35
营业费用	890	850	927	1106	1277
管理费用	156	152	169	201	213
研发费用	127	111	126	151	174
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	428	526	618
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	413	511	603
所得税	34	38	62	77	90
净利润	250	-374	351	435	513
少数股东损益	-13	-75	0	0	0
归属母公司净利润	263	-299	351	435	513
EBITDA	476	346	517	617	709
EPS (元/股)	0.31	-0.35	0.41	0.51	0.60

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	19.2	15.5
营业利润(%)	-20.2	-193.7	252.9	22.9	17.4
归属母公司净利润(%)	-18.3	-213.6	217.4	23.8	17.9
获利能力					
毛利率(%)	58.6	56.0	56.6	57.2	57.2
净利率(%)	10.1	-12.1	12.5	13.0	13.2
ROE(%)	6.0	-7.6	7.9	8.5	8.6
ROIC(%)	5.9	5.0	7.1	7.7	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	27.8	19.9	18.6	17.4
净负债比率(%)	-11.7	-14.3	-19.1	-24.4	-30.8
流动比率	3.9	2.9	4.5	5.0	5.5
速动比率	2.9	2.3	3.4	3.9	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.3	4.9	5.0	5.2	5.1
应付账款周转率	11.1	13.9	15.6	15.6	15.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	-0.35	0.41	0.51	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.40	0.28	0.27	0.37
每股净资产(最新摊薄)	5.13	4.61	5.24	6.04	6.99
估值比率					
P/E	63.7	—	47.7	38.6	32.7
P/B	3.8	4.3	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	27.7	28.3	30.8	25.1	21.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 07 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