

众生药业 (002317.SZ)

业绩稳健增长，创新成果落地同时布局差异化早研管线

公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 13 亿元，同比-4.7%；归母净利润 1.9 亿元，同比+115%；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比+7.4%。2025Q2，公司实现营业收入 6.65 亿元，同比-7.99%，环比+4.92%；归母净利润 1.05 亿元，同比+191.5%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比+6.6%。

差异化早研管线，打造长期竞争力，看点丰富。公司结合小分子、多肽药物等新药研发技术平台优势，在呼吸系统、代谢性疾病领域布局各具差异化优势的早研管线。1) 呼吸领域，布局了用于治疗 RSV 感染的化学小分子创新药项目，其对多种 RSV 病毒株的体内外抗病毒活性强、药代特性优秀、化合物毒性低。目前国内尚无针对 RSV 的特异性治疗药物，该项目未来有望满足临床需求。公司已确定 PCC，正在开展临床前研究工作。2) 代谢性领域，公司 RAY0221 是超长效的 GLP-1/GIP/GCG 三受体激动剂，有望在临床中实现每两周及以上注射一次的用药潜力，公司已确定 PCC，正在开展临床前研究工作，此外积极布局 Amylin 类多肽皮下注射药物、多肽类口服药物、GLP-1RA 类小分子口服药物、Amylin 类小分子口服药物在内的各类潜力赛道，在分子优化、PCC 等不同阶段。

创新成果进入收获期，多款产品值得期待。1) 昂拉地韦片是全球首款靶向甲型流感病毒 RNA 聚合酶 PB2 亚基的一类创新药，2025 年 5 月成人单纯性甲型流感适应症获批上市。此外，昂拉地韦片 12-17 岁青少年甲型流感适应症、昂拉地韦颗粒 2-11 岁单纯性甲流适应症均处于 III 期临床。2) RAY1225 注射液具有 GLP-1 受体和 GIP 受体双重激动活性，具备每两周注射一次的超长效药物潜力，目前国内肥胖/超重 III 期临床试验已入组完成，2 型糖尿病正在积极入组中。3) ZSP1601 片是具有全新作用机制的治疗代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 (MASH) 的一类创新药，目前正在开展 IIb 期临床试验，我们认为，有望年底/明年初读出二期数据。

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 49.3X/39.8X/33.8X。维持“买入”评级。

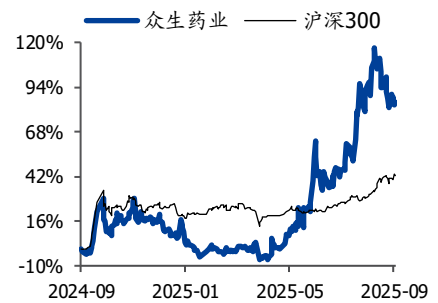
风险提示：临床试验进展不及预期风险；创新药研发失败风险；中成药销售不及预期风险。

买入 (维持)

股票信息

行业	中药 II
前次评级	买入
09 月 12 日收盘价 (元)	20.36
总市值 (百万元)	17,304.58
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)	53.34

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 胡佑碧

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): 推荐报告: 创新成果有序落地, BD 推进贡献弹性》 2025-08-11
- 2、《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
- 3、《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

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	7.8	8.4	8.6
P/E (倍)	65.7	—	49.3	39.8	33.8
P/B (倍)	4.0	4.4	3.9	3.4	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 12 日收盘价

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	3767	4505	5407
现金	1252	1399	1513	1923	2503
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	497	497	497
非流动资产	2498	2091	1847	1861	1835
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	861	899	909
资产总计	6459	5553	5614	6367	7242
流动负债	1015	1203	822	893	964
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	417	470	523
非流动负债	918	340	222	222	222
长期借款	97	0	0	0	0
其他非流动负债	821	340	222	222	222
负债合计	1933	1543	1045	1115	1187
少数股东权益	169	95	95	95	95
股本	853	852	852	852	852
资本公积	1807	1780	1801	1801	1801
留存收益	1706	1237	1788	2470	3275
归属母公司股东权益	4356	3915	4474	5156	5961
负债和股东权益	6459	5553	5614	6367	7242

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	228	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	-12	-15	-17
投资活动现金流	-743	385	204	-67	-23
资本支出	-352	-227	43	-105	-63
长期投资	-411	566	0	0	0
其他投资现金流	19	46	162	38	40
筹资活动现金流	842	-562	-319	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	21	0	0
其他筹资现金流	461	-118	-340	247	292
现金净增加额	289	160	113	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	7.8	8.4	8.6
ROIC(%)	5.9	5.0	7.1	7.7	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	27.8	18.6	17.5	16.4
净负债比率(%)	-11.7	-14.3	-24.1	-28.8	-34.5
流动比率	3.9	2.9	4.6	5.0	5.6
速动比率	2.9	2.3	3.6	4.0	4.6
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	0.27	0.27	0.37
每股净资产(最新摊薄)	5.13	4.61	5.26	6.07	7.01
估值比率					
P/E	65.7	—	49.3	39.8	33.8
P/B	4.0	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	27.7	28.3	31.3	25.6	21.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 12 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