

众生药业 (002317.SZ) 携手齐鲁制药，聚力 RAY1225 国内商业化发展

2026 年 01 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
巢舒然（分析师）

yuruyi@kysec.cn

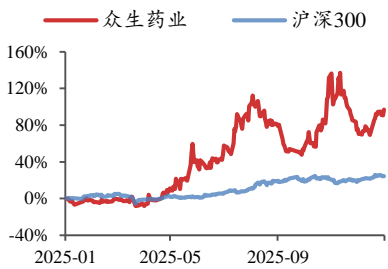
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/1/16
当前股价(元)	22.10
一年最高最低(元)	27.97/9.85
总市值(亿元)	187.83
流通市值(亿元)	168.32
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	7.62
近 3 个月换手率(%)	642.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 利润增长亮眼，加速布局“代谢+呼吸”赛道——公司信息更新报告》-2025.8.29

《夯实中药根基，创新转型乘风破浪未来可期——公司首次覆盖报告》-2025.6.22

● RAY1225 注射液国内商业化权益授权齐鲁制药，维持“买入”评级

2026 年 1 月 16 日，公司公告其控股子公司众生睿创与齐鲁制药签署《许可协议》，众生睿创授权齐鲁制药在中国地区（包括中国大陆、香港、澳门、台湾）内对 RAY1225 注射液进行生产与商业化销售，众生睿创保留许可知识产权的全部权利、权属和权益，在许可产品获得药品监管部门上市注册批准后，众生睿创为药品上市许可持有人（MAH）。同时，众生睿创仍拥有 RAY1225 注射液国外的全部权利、权属和权益，包括但不限于临床开发、生产及新药注册、销售和市场推广。**交易对价方面**，在满足许可协议约定的条款下，众生睿创将获得首付款及里程碑付款总计人民币 10 亿元，含首付款 2 亿元、开发和销售里程碑付款最高合计 8 亿元，后续产品上市后有权获得许可产品净销售额双位数的销售提成。我们看好公司创新布局带来的成长潜力，维持 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润为 3.44/3.81/4.25 亿元（不含上述首付款及里程碑付款等款项），EPS 为 0.40/0.45/0.50 元/股，当前股价对应 PE 为 54.7/49.2/44.2 倍，维持“买入”评级。

● RAY1225 注射液 III 期临床开发稳步推进，商业化合作赋能长期发展

RAY1225 注射液（GLP-1/GIP 双重激动活性）是众生睿创研发的、具有全球自主知识产权的创新结构多肽药物，得益于优异的药代动力学特性，具备每两周注射一次的超长效药物潜力。目前，用于治疗中国肥胖/超重患者的安全性和有效性 III 期临床试验（REBUILDING-2 研究），RAY1225 注射液与口服降糖药物联合治疗 2 型糖尿病患者的安全性和有效性、司美格鲁肽注射液对照的 III 期临床试验（SHINING-3）和 RAY1225 注射液单药治疗 2 型糖尿病患者的安全性和有效性、安慰剂对照 III 期临床试验（SHINING-2）全部参与者已顺利完成入组。此次合作是公司推动创新药平台建设与后续新药上市商业化的重要举措，依托合作方成熟的生产资质、规模化产能及完善的商业化渠道优势，能够显著提升产品上市商业化效率与市场覆盖范围，强化公司创新药成果转化能力，助益长远发展。

● **风险提示：**政策波动风险、研发进展不及预期、产品销售不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,611	2,467	2,802	3,154	3,540
YOY(%)	-2.5	-5.5	13.5	12.6	12.2
归母净利润(百万元)	263	-299	344	381	425
YOY(%)	-18.3	-213.6	214.9	11.0	11.3
毛利率(%)	58.6	56.0	56.1	56.0	55.7
净利率(%)	10.1	-12.1	12.3	12.1	12.0
ROE(%)	5.5	-9.3	8.4	9.0	9.5
EPS(摊薄/元)	0.31	-0.35	0.40	0.45	0.50
P/E(倍)	71.3	-62.8	54.7	49.2	44.2
P/B(倍)	4.3	4.8	4.6	4.4	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3961	3463	4136	4306	5056
现金	1252	1399	1589	1789	2008
应收票据及应收账款	978	1000	1246	1282	1556
其他应收款	17	17	21	22	26
预付账款	87	84	111	109	137
存货	520	441	648	583	808
其他流动资产	1106	521	521	521	521
非流动资产	2498	2091	2110	2132	2150
长期投资	2	2	3	5	6
固定资产	569	658	668	671	672
无形资产	985	807	815	832	845
其他非流动资产	942	623	623	625	627
资产总计	6459	5553	6246	6438	7206
流动负债	1015	1203	1711	1675	2166
短期借款	621	303	1310	1228	1685
应付票据及应付账款	94	93	119	121	150
其他流动负债	300	807	283	327	331
非流动负债	918	340	341	342	343
长期借款	97	0	1	2	3
其他非流动负债	821	340	340	340	340
负债合计	1933	1543	2053	2018	2508
少数股东权益	169	95	105	121	145
股本	853	852	850	850	850
资本公积	1807	1780	1780	1780	1780
留存收益	1706	1237	1487	1797	2179
归属母公司股东权益	4356	3915	4088	4299	4553
负债和股东权益	6459	5553	6246	6438	7206

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	191	338	49	660	161
净利润	250	-374	354	397	448
折旧摊销	121	125	112	124	136
财务费用	17	9	39	69	73
投资损失	-24	-25	-29	-31	-27
营运资金变动	-225	-9	-455	79	-500
其他经营现金流	51	612	28	22	31
投资活动现金流	-743	385	-136	-140	-156
资本支出	363	228	130	144	152
长期投资	-411	566	-1	-1	-2
其他投资现金流	31	47	-5	6	-3
筹资活动现金流	842	-562	-730	-238	-243
短期借款	34	-318	1006	-82	457
长期借款	-189	-97	1	1	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	-1738	-157	-701
现金净增加额	289	160	-817	282	-238

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2611	2467	2802	3154	3540
营业成本	1081	1085	1229	1388	1569
营业税金及附加	25	21	26	29	32
营业费用	890	850	835	915	1002
管理费用	156	152	137	155	173
研发费用	127	111	120	136	152
财务费用	17	9	39	69	73
资产减值损失	-17	-547	0	0	0
其他收益	20	27	21	20	22
公允价值变动收益	-65	-18	-42	-36	-41
投资净收益	24	25	29	31	27
资产处置收益	22	0	9	11	10
营业利润	299	-280	436	491	556
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	16	56	21	25	30
利润总额	284	-336	416	467	528
所得税	34	38	62	70	79
净利润	250	-374	354	397	448
少数股东损益	-13	-75	10	15	24
归属母公司净利润	263	-299	344	381	425
EBITDA	412	-234	538	623	701
EPS(元)	0.31	-0.35	0.40	0.45	0.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	-5.5	13.5	12.6	12.2
营业利润(%)	-20.2	-193.7	255.8	12.6	13.3
归属于母公司净利润(%)	-18.3	-213.6	214.9	11.0	11.3
获利能力					
毛利率(%)	58.6	56.0	56.1	56.0	55.7
净利率(%)	10.1	-12.1	12.3	12.1	12.0
ROE(%)	5.5	-9.3	8.4	9.0	9.5
ROIC(%)	4.4	-7.9	6.4	7.3	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	27.8	32.9	31.3	34.8
净负债比率(%)	5.3	-6.8	0.6	-5.8	-0.4
流动比率	3.9	2.9	2.4	2.6	2.3
速动比率	2.9	2.3	1.8	2.0	1.8
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	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	11.1	13.9	13.9	13.9	13.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	-0.35	0.40	0.45	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.40	0.06	0.78	0.19
每股净资产(最新摊薄)	5.13	4.61	4.81	5.06	5.36
估值比率					
P/E	71.3	-62.8	54.7	49.2	44.2
P/B	4.3	4.8	4.6	4.4	4.1
EV/EBITDA	45.1	-78.2	34.6	29.5	26.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn