

2026年05月12日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

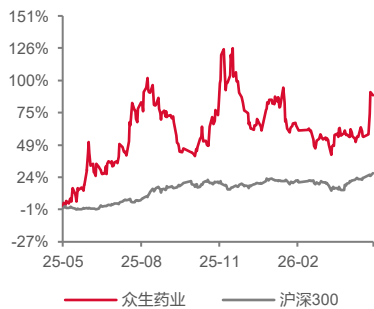
dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2026/05/11
收盘价	22.24
总股本(万股)	84,993
流通A股/B股(万股)	76,162/0
资产负债率(%)	20.44%
市净率(倍)	4.45
净资产收益率(加权)	2.43
12个月内最高/最低价	27.97/11.92

**相关研究**

《众生药业（002317）：业绩稳健增长，研发进展顺利——公司简评报告》2025.11.04

众生药业（002317）：主业稳健增长，创新成果逐步兑现

——公司简评报告

投资要点

- **收入增长稳健，盈利修复显著。**公司2025年实现营业收入25.23亿元（同比+2.24%），归母净利润2.76亿元（同比+192.18%），扣非归母净利润2.81亿元（同比+207.97%）；2026Q1单季度实现营业收入6.24亿元（同比-1.58%），归母净利润1.00亿元（同比+20.83%），扣非归母净利润1.03亿元（同比+30.90%）。从费用上看，2025年销售费用率为34.48%（同比+0.01pp），管理费用率为5.66%（同比-0.49pp），研发费用率为3.61%（同比-0.90pp）。公司收入端稳健增长，利润端大幅增长主要因资产减值损失从5.47亿元收窄至2257万元。
- **中成药与化学药双轮驱动基本盘稳固。**报告期内，公司中成药实现营业收入13.22亿元（同比+0.26%），化学药实现营业收入9.20亿元（同比+2.29%），中药材及中药饮片实现营业收入2.07亿元（同比+5.81%），原料药及中间体实现营收0.58亿元（同比+90.97%），主要因定制化订单增加。公司为有效应对集采冲击，围绕核心产品以销量增长打开市场空间，通过工艺改进与供应链整合实现成本优化，精细化费用管控体系，最终形成“以量补价”的盈利韧性。公司主要业务板块已逐渐消化集采影响，开始稳健复苏。
- **创新管线进入收获期。**（1）昂拉地韦片于2025年5月获批上市，已纳入医保目录，产品放量值得期待。此外，用于治疗12-17岁青少年甲流的昂拉地韦片和2-11岁儿童的昂拉地韦颗粒的两项III期临床试验获得积极的顶线分析数据结果，有望填补该年龄段的用药缺口，进一步扩大市场空间。（2）RAY1225注射液目前降糖及减重两个适应症合计三项III期临床已完成患者入组，新增2项适应症代谢相关脂肪性肝炎（MASH）以及肥胖合并阻塞性睡眠呼吸暂停（肥胖合并OSA）获批IND，研发进展符合预期。RAY1225注射液减重及降糖适应症国内授权给齐鲁制药，未来商业化可期，同时积极探索海外市场。公司积极布局Amylin类长效多肽药物、Amylin类小分子口服药物、GLP-1RA类长效多肽药物等潜力赛道。（3）ZSP1601作为全球唯一进入临床阶段的泛PDE抑制剂，是FIC的潜力品种，其IIb期临床试验达到主要终点，具有抗纤维化、降低肝脏脂肪含量、改善肝酶的三重获益，公司将持续推进III期试验。
- **投资建议：**根据公司2025年及2026Q1表现，我们适当下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为3.45/3.98/4.79亿元（2026-2027年原预测值3.66/4.81亿元），对应EPS分别为0.41/0.47/0.56，对应PE分别为54.80/47.51/39.44倍。公司主营业务稳健，创新管线快速推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售不及预期风险；市场竞争加剧风险；研发进展不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,611	2,467	2,523	2,695	2,904	3,139
增长率（%）	-2.45%	-5.48%	2.24%	6.85%	7.74%	8.08%
归母净利润（百万元）	263	-299	276	345	398	479
增长率（%）	-18.25%	-213.63%	192.18%	25.08%	15.35%	20.46%
EPS（元/股）	0.31	-0.35	0.32	0.41	0.47	0.56
市盈率（P/E）	71.80	—	68.55	54.80	47.51	39.44
市净率（P/B）	4.34	4.83	4.66	4.48	4.32	4.15

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年5月11日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,523	2,695	2,904	3,139
%同比增速	2%	7%	8%	8%
营业成本	1,107	1,149	1,203	1,235
毛利	1,416	1,546	1,701	1,904
%营业收入	56%	57%	59%	61%
税金及附加	20	24	26	28
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	870	933	1,002	1,080
%营业收入	34%	35%	35%	34%
管理费用	143	151	161	173
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	91	108	122	138
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-5	-8	-11	-12
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-23	-10	-10	-10
信用减值损失	-8	0	0	0
其他收益	29	27	29	31
投资收益	17	27	29	31
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-19	0	0	0
资产处置收益	6	3	3	3
营业利润	298	385	452	553
%营业收入	12%	14%	16%	18%
营业外收支	-2	-9	-9	-9
利润总额	297	376	443	544
%营业收入	12%	14%	15%	17%
所得税费用	30	41	49	60
净利润	267	335	394	484
%同比增速	171%	26%	18%	23%
归属于母公司的净利	276	345	398	479
%营业收入	11%	13%	14%	15%
少数股东损益	-9	-10	-4	5
EPS (元/股)	0.32	0.41	0.47	0.56

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.32	0.41	0.47	0.56
BVPS	4.77	4.97	5.15	5.36
PE	68.55	54.80	47.51	39.44
PEG	0.36	2.19	3.09	1.93
PB	4.66	4.48	4.32	4.15
EV/EBITDA	35.70	33.20	29.15	24.66
ROE	7%	8%	9%	11%
ROIC	6%	7%	8%	9%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	985	1,209	1,346	1,577
交易性金融资产	104	204	284	334
应收账款及应收票据	1,222	1,086	1,113	1,142
存货	365	383	384	377
预付账款	76	78	81	82
其他流动资产	291	473	489	505
流动资产合计	3,044	3,433	3,696	4,017
长期股权投资	2	3	4	4
投资性房地产	12	17	22	27
固定资产合计	643	627	596	543
无形资产	504	441	387	342
商誉	7	7	7	7
递延所得税资产	21	16	16	16
其他非流动资产	897	787	800	813
资产总计	5,130	5,331	5,529	5,770
短期借款	319	339	364	394
应付票据及应付账款	118	105	100	96
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	52	56	60	63
应交税费	30	40	44	47
其他流动负债	200	223	242	259
流动负债合计	718	763	810	859
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	41	48	48	48
其他非流动负债	220	217	220	223
负债合计	980	1,029	1,078	1,130
归属于母公司的所有者权益	4,058	4,221	4,373	4,557
少数股东权益	92	82	78	83
股东权益	4,150	4,302	4,451	4,640
负债及股东权益	5,130	5,331	5,529	5,770

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	305	639	546	644
投资	332	-116	-96	-65
资本性支出	-308	-142	-117	-107
其他	22	15	28	30
投资活动现金流净额	46	-243	-185	-141
债权融资	24	23	28	33
股权融资	0	38	0	0
支付股利及利息	-170	-219	-253	-303
其他	-589	-14	0	0
筹资活动现金流净额	-736	-172	-225	-270
现金净流量	-384	224	136	232

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 5 月 11 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089