

众生药业 (002317.SZ)

ZSP1601 片 I Ib 期临床数据积极，有望新增重磅潜力单品

ZSP1601 片 I Ib 期临床数据积极，MASH 管线即将步入收获期。2026年5月8日，众生药业控股子公司众生睿创宣布，其自主研发的用于治疗代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的一类创新药 ZSP1601 片 I Ib 期临床试验取得积极顶线分析数据。结果显示，两个剂量组的主要疗效终点应答率均显著优于安慰剂组，并展现出逆转肝纤维化的潜力，公司计划推进 III 期临床试验。ZSP1601 片是目前国内首个完成健康人药代及安全性临床试验的用于治疗 MASH 的创新药项目。本次 I Ib 期研究共入组 181 例经肝穿刺活检确诊的 MASH 患者（F2-F3 期）。基于 mITT 分析集，治疗 48 周后，100mg 组、50mg 组和安慰剂组的主要疗效终点应答率（MASH 改善且纤维化无恶化，或纤维化改善 ≥ 1 分且 MASH 无恶化）分别为 64.9%、57.6%和 32.5%。与安慰剂相比，100mg、50mg 组率差分别达 31.85%、27.37%，均具有显著统计学意义。

多重获益，抗纤维化效果突出。除主要终点外，ZSP1601 片在关键次要终点上表现亮眼，实现了“抗纤维化+降肝脂+改善肝酶”的三重获益：1) 强效抗纤维化：治疗 48 周，100mg 组中达到纤维化改善 ≥ 1 分且 MASH 无恶化的参与者比例，扣除安慰剂后率差为 29.50%；纤维化改善 ≥ 2 分的率差为 10.60%，均取得统计学显著获益，证实了其逆转肝纤维化的潜力。2) 快速持续降低肝脏脂肪：治疗 48 周，该组肝脏脂肪含量较基线相对下降 $\geq 50\%$ 的参与者比例高达 35.1%，而安慰剂组为 0%。3) 显著改善肝酶：自第 4 周起，ALT、AST、GGT 水平即快速、显著且持续下降。治疗 48 周，100mg 组 ALT 较基线降低 40.19 U/L，显著优于安慰剂组（降低 20.69 U/L）。4) 安全性良好，支持后续开发。ZSP1601 片安全性和耐受性良好，各剂量组不良事件及不良反应发生率与安慰剂组相当。

创新成果进入收获期，多款产品值得期待。公司创新药管线已逐步进入兑现期：1) 昂拉地韦片作为全球首款靶向甲型流感病毒 PB2 亚基的一类创新药，已于 2025 年 5 月获批上市，并纳入国家医保目录；其青少年适应症补充申请及颗粒剂新药上市申请已获 NMPA 受理。2) 来瑞特韦片已纳入国家医保目录，并获多项专家共识推荐。3) RAY1225 注射液（GLP-1/GIP 双靶点）已推进至肥胖/超重及 2 型糖尿病适应症的多个 III 期临床。本次 ZSP1601 片的积极数据进一步验证了公司在代谢及呼吸领域创新药研发平台的实力，随着后续 III 期临床的推进及潜在商业化的落地，有望为公司打开长期成长空间。

盈利预测与投资评级。公司创新成果逐步落地，有望贡献业绩弹性，考虑产品放量周期，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.04 亿元、3.55 亿元、4.17 亿元，对应增速分别为 10.3%、16.7%、17.4%。对应 PE 分别为 62.8X/53.8/45.8X。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。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,467	2,523	2,780	3,170	3,650
增长率 yoy (%)	-5.5	2.2	10.2	14.0	15.1
归母净利润 (百万元)	-299	276	304	355	417
增长率 yoy (%)	-213.6	192.2	10.3	16.7	17.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.35	0.32	0.36	0.42	0.49
净资产收益率 (%)	-7.6	6.8	7.3	8.2	9.3
P/E (倍)	—	69.3	62.8	53.8	45.8
P/B (倍)	4.9	4.7	4.6	4.4	4.3

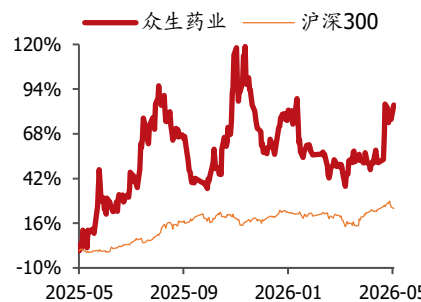
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 18 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药 II
前次评级	买入
05 月 18 日收盘价 (元)	22.47
总市值 (百万元)	19,097.94
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)	44.93

股价走势



作者

分析师	张雪
执业证书编号:	S0680526020006
邮箱:	zhangxue1@gszq.com
分析师	李慧瑶
执业证书编号:	S0680526020005
邮箱:	lihuiyao@gszq.com
分析师	张玉
执业证书编号:	S0680524120002
邮箱:	zhangyu7@gszq.com

相关研究

- 《众生药业 (002317.SZ): RAY1225 中国商业化授权落地，创新成果打造长期竞争力》 2026-01-18
- 《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》 2025-09-15
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3463	3044	3165	3252	3345
现金	1399	985	838	660	430
应收票据及应收账款	1000	1222	1172	1385	1634
其他应收款	17	10	16	18	18
预付账款	84	76	93	105	117
存货	441	365	500	538	599
其他流动资产	521	385	547	547	547
非流动资产	2091	2086	2110	2222	2354
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	658	643	663	685	686
无形资产	327	504	611	691	812
其他非流动资产	1103	937	834	844	854
资产总计	5553	5130	5276	5474	5700
流动负债	1203	718	744	807	872
短期借款	303	319	319	319	319
应付票据及应付账款	93	118	115	134	152
其他流动负债	807	282	311	354	401
非流动负债	340	261	263	263	263
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	340	261	263	263	263
负债合计	1543	980	1007	1069	1135
少数股东权益	95	92	92	92	92
股本	852	850	850	850	850
资本公积	1780	1816	1819	1819	1819
留存收益	1237	1342	1459	1595	1755
归属母公司股东权益	3915	4058	4177	4313	4473
负债和股东权益	5553	5130	5276	5474	5700

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	338	305	298	211	219
净利润	-374	267	304	355	417
折旧摊销	127	126	108	112	116
财务费用	24	2	0	0	0
投资损失	-25	-17	-33	-38	-40
营运资金变动	6	-131	-81	-203	-257
其他经营现金流	578	58	0	-15	-17
投资活动现金流	385	46	-254	-171	-191
资本支出	-227	-308	-277	-209	-231
长期投资	566	332	0	0	0
其他投资现金流	46	22	22	38	40
筹资活动现金流	-562	-736	-191	-219	-257
短期借款	-318	15	0	0	0
长期借款	-97	0	0	0	0
普通股增加	-2	-2	0	0	0
资本公积增加	-28	37	3	0	0
其他筹资现金流	-118	-786	-193	-219	-257
现金净增加额	160	-384	-147	-179	-229

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2467	2523	2780	3170	3650
营业成本	1085	1107	1231	1413	1608
营业税金及附加	21	20	25	29	33
营业费用	850	870	945	1078	1241
管理费用	152	143	167	174	201
研发费用	111	91	125	143	164
财务费用	9	-5	0	0	0
资产减值损失	-547	-23	0	0	0
其他收益	27	29	26	30	30
公允价值变动收益	-18	-19	0	0	0
投资净收益	25	17	33	38	40
资产处置收益	0	6	26	30	32
营业利润	-280	298	373	432	505
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	56	3	16	16	16
利润总额	-336	297	358	417	490
所得税	38	30	54	63	74
净利润	-374	267	304	355	417
损益	-75	-9	0	0	0
归属母公司净利润	-299	276	304	355	417
EBITDA	346	433	466	529	606
EPS (元/股)	-0.35	0.32	0.36	0.42	0.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.5	2.2	10.2	14.0	15.1
营业利润(%)	-193.7	206.6	24.9	16.0	16.8
归属母公司净利润(%)	-213.6	192.2	10.3	16.7	17.4
获利能力					
毛利率(%)	56.0	56.1	55.7	55.4	55.9
净利率(%)	-12.1	10.9	10.9	11.2	11.4
ROE(%)	-7.6	6.8	7.3	8.2	9.3
ROIC(%)	5.0	6.2	6.6	7.5	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	27.8	19.1	19.1	19.5	19.9
净负债比率(%)	-14.3	-15.9	-12.0	-7.6	-2.3
流动比率	2.9	4.2	4.3	4.0	3.8
速动比率	2.3	3.2	2.9	2.7	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.9	4.6	4.8	5.0	4.9
应付账款周转率	13.9	13.5	13.2	14.1	14.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.35	0.32	0.36	0.42	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.36	0.35	0.25	0.26
每股净资产(最新摊薄)	4.61	4.77	4.91	5.07	5.26
估值比率					
P/E	—	69.3	62.8	53.8	45.8
P/B	4.9	4.7	4.6	4.4	4.3
EV/EBITDA	28.3	35.7	39.9	35.4	31.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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