

众生药业 (002317.SZ)

创新管线稳步推进, ZSP1601 临床 IIb 期数据超预期

2026 年 08 月 27 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

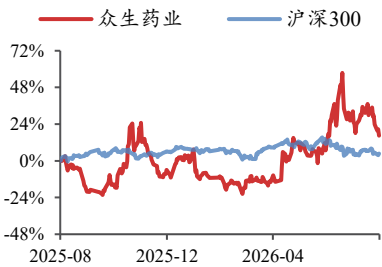
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/8/26
当前股价(元)	24.62
一年最高最低(元)	34.27/16.20
总市值(亿元)	209.25
流通市值(亿元)	189.09
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	7.68
近 3 个月换手率(%)	395.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2025 年经营业绩稳健提升，创新布局赋能发展——公司信息更新报告》-2026.4.29
- 《携手齐鲁制药，聚力 RAY1225 国内商业化发展——公司信息更新报告》-2026.1.17
- 《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

● 经营业绩阶段性承压，创新管线持续推进，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营业收入 10.00 亿元（同比-23.03%，下文皆为同比口径），归母净利润 1.11 亿元（-40.70%），扣非归母净利润 1.21 亿元（-35.26%）。**盈利能力方面**，公司毛利率为 56.33%（-1.74pct），净利率为 10.67%（-3.55pct）；**费用方面**，销售费用率 34.86%（+1.17pct），管理费用率 6.67%（+1.58pct），研发费用率 2.94%（+0.01pct），财务费用率-0.20%（+0.02pct）。考虑到公司研发投入持续，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计归母净利润为 2.15/2.97/3.40 亿元（原预计 3.02/3.34/3.69 亿元），EPS 为 0.25/0.35/0.40 元/股，当前股价对应 PE 为 97.3/70.5/61.5 倍，我们看好公司创新布局带来的成长潜力，维持“买入”评级。

● 中药材及中药饮片营收稳步提升，经营性现金流健康向好

分产品来看，2026H1 公司中成药营收 5.23 亿元（-24.11%），化学药营收 3.61 亿元（-27.10%），原料药及中间体销售营收 0.26 亿元（-7.64%），中药材及中药饮片营收 0.87 亿元（+8.67%），其他业务营收 0.04 亿元（-48.32%）。**经营性现金流方面**，2026H1 亿元（+1265.85%），受益于报告期内收到齐鲁制药许可产品首付款，销售商品收现同比增加、采购原料等费用支出减少的综合影响所致。

● ZSP1601 临床 IIb 期取得积极结果，关注后续临床开发

ZSP1601 片是具有全新作用机制的治疗 MASH 的一类创新药，Ib/IIa 期临床试验结果表明，在 4 周的治疗下，ZSP1601 片明显地降低了 ALT、AST 等肝脏炎症损伤标志物，同时多个纤维化相关生物标志物也有降低趋势，提示其具有改善肝脏炎症、坏死的潜力及抗纤维化的作用。2026 年 5 月公司进一步披露其 IIb 期临床数据，治疗 48 周后 100mg、50mg 组主要疗效终点相对安慰剂率差分别为 31.85%和 27.37%，同时 100mg 组与安慰剂组相比，肝活检组织学显示达到纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化、纤维化改善≥2 分且 MASH 无恶化参与者比例扣除安慰剂后的率差分别为 29.50%和 10.60%，表明其具有强效抗肝纤维化潜力。

● 风险提示：政策变化风险，产品销售不及预期，研发进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,467	2,523	2,277	2,417	2,568
YOY(%)	-5.5	2.2	-9.8	6.2	6.3
归母净利润(百万元)	-299	276	215	297	340
YOY(%)	-213.6	192.2	-22.0	38.1	14.6
毛利率(%)	56.0	56.1	55.5	55.2	55.0
净利率(%)	-12.1	10.9	9.4	12.3	13.2
ROE(%)	-9.3	6.4	5.2	7.1	8.0
EPS(摊薄/元)	-0.35	0.32	0.25	0.35	0.40
P/E(倍)	-69.9	75.9	97.3	70.5	61.5
P/B(倍)	5.3	5.2	5.1	4.9	4.8

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3463	3044	3071	3331	3500
现金	1399	985	1447	1089	1677
应收票据及应收账款	1000	1222	783	1346	916
其他应收款	17	10	15	11	16
预付账款	84	76	69	85	78
存货	441	365	374	415	428
其他流动资产	521	385	385	385	385
非流动资产	2091	2086	2035	2013	1967
长期投资	2	2	3	4	6
固定资产	658	643	603	575	541
无形资产	807	925	951	976	979
其他非流动资产	623	515	478	457	441
资产总计	5553	5130	5106	5344	5467
流动负债	1203	718	648	750	684
短期借款	303	319	319	319	319
应付票据及应付账款	93	118	75	131	90
其他流动负债	807	282	254	300	276
非流动负债	340	261	258	257	255
长期借款	0	0	-3	-4	-6
其他非流动负债	340	261	261	261	261
负债合计	1543	980	906	1007	940
少数股东权益	95	92	97	107	127
股本	852	850	850	850	850
资本公积	1780	1816	1816	1816	1816
留存收益	1237	1342	1496	1727	2033
归属母公司股东权益	3915	4058	4103	4230	4400
负债和股东权益	5553	5130	5106	5344	5467

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	338	305	703	-81	840
净利润	-374	267	220	307	360
折旧摊销	125	123	112	119	125
财务费用	9	-5	14	9	5
投资损失	-25	-17	-28	-23	-23
营运资金变动	-9	-176	365	-520	350
其他经营现金流	612	113	20	27	22
投资活动现金流	385	46	-53	-97	-75
资本支出	228	316	60	95	78
长期投资	566	332	-1	-1	-1
其他投资现金流	47	30	8	-1	4
筹资活动现金流	-562	-736	-189	-180	-176
短期借款	-318	15	0	0	0
长期借款	-97	0	-3	-1	-1
普通股增加	-2	-2	0	0	0
资本公积增加	-28	37	0	0	0
其他筹资现金流	-118	-786	-185	-179	-175
现金净增加额	160	-384	462	-358	588

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2467	2523	2277	2417	2568
营业成本	1085	1107	1014	1082	1157
营业税金及附加	21	20	20	21	22
营业费用	850	870	785	749	770
管理费用	152	143	137	145	154
研发费用	111	91	82	87	92
财务费用	9	-5	14	9	5
资产减值损失	-547	-23	0	0	0
其他收益	27	29	22	24	25
公允价值变动收益	-18	-19	-31	-33	-25
投资净收益	25	17	28	23	23
资产处置收益	0	6	11	10	7
营业利润	-280	298	254	344	394
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	56	3	20	24	26
利润总额	-336	297	235	321	369
所得税	38	30	15	14	8
净利润	-374	267	220	307	360
少数股东损益	-75	-9	5	10	20
归属母公司净利润	-299	276	215	297	340
EBITDA	-234	410	337	429	480
EPS(元)	-0.35	0.32	0.25	0.35	0.40

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.5	2.2	-9.8	6.2	6.3
营业利润(%)	-193.7	206.6	-14.7	35.2	14.5
归属于母公司净利润(%)	-213.6	192.2	-22.0	38.1	14.6
获利能力					
毛利率(%)	56.0	56.1	55.5	55.2	55.0
净利率(%)	-12.1	10.9	9.4	12.3	13.2
ROE(%)	-9.3	6.4	5.2	7.1	8.0
ROIC(%)	-7.9	5.6	4.6	6.2	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	27.8	19.1	17.7	18.8	17.2
净负债比率(%)	-6.8	-10.9	-21.9	-12.9	-25.4
流动比率	2.9	4.2	4.7	4.4	5.1
速动比率	2.3	3.2	3.6	3.4	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.9	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	13.9	13.5	13.5	13.5	13.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.35	0.32	0.25	0.35	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.36	0.83	-0.10	0.99
每股净资产(最新摊薄)	4.61	4.77	4.83	4.98	5.18
估值比率					
P/E	-69.9	75.9	97.3	70.5	61.5
P/B	5.3	5.2	5.1	4.9	4.8
EV/EBITDA	-87.2	49.9	59.3	47.5	41.3

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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