证券研究报告

公司研究

公司点评报告

昊帆生物(301393)

唐爱金 医药首席分析师
执业编号：S1500523080002
邮　箱：tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师
执业编号：S1500524120003
邮　箱：hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

主业多肽合成试剂稳健增长，产品储备和客户资源构建护城河

2025 年 04 月 12 日

事件：2025 年 4 月 10 日，公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 4.52 亿元，同比增长 16.22%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 35.44%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 23.79%。单季度来看，2024 年 Q4 公司实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 45.28%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比增长 87.89%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比增长 49.50%。

点评：

- **主业多肽合成试剂稳健增长，海外贡献业绩弹性。**

1）分产品来看：2024 年多肽合成试剂销售金额为 3.54 亿元，同比增长 17.42%，通用型分子砌块销售金额为 0.58 亿元，同比下降 22.02%，蛋白质试剂销售金额为 0.25 亿元，同比增长 161.81%，脂质体与脂质纳米粒药用试剂等新产品销售金额为 0.15 亿元，同比增长 332.23%。

2）分区域来看：2024 年公司内销金额为 2.88 亿元，占比 63.74%，同比增长 9.90%；公司外销金额为 1.64 亿元，占比 36.26%，同比增长 29.30%。外销业务中，公司销往亚洲、欧洲、美洲的销售收入占公司营业收入总额的比例分别为 22.13%、10.04%、4.09%。

3）从毛利率来看：2024 年，公司综合毛利率为 40.28%，同比提升 1.73pct。其中，多肽合成试剂毛利率为 41.55%，同比提升 3.04pct，通用型分子砌块毛利率为 35.90%，同比下降 2.45pct。公司内销业务毛利率为 37.73%，同比下降 1.19pct，国内市场竞争激烈；外销业务毛利率为 44.77%，同比上升 6.97pct，外销业务展现向好迹象。

我们认为，2024 年公司主业多肽合成试剂实现稳健增长，蛋白质试剂和脂质体与脂质纳米粒药用试剂等新产品初具规模；2024 年海外市场收入增速更快且毛利率更高，是公司业绩弹性的主要来源；公司海外业务主要面向亚洲和欧洲市场，美洲市场敞口小，关税风险相对可控。

- **产品储备和客户资源构建护城河，自建产能持续投放。**

1）从产品储备来看：经过 20 多年的积累，公司已形成以多肽合成试剂为主，通用型分子砌块和蛋白质试剂为辅的产品体系。多肽合成试剂方面，公司拥有 160 余种结构新颖、质量优异的多肽合成试剂产品；通用型分子砌块方面，公司围绕客户需求开发 60 余类通用型分子砌块产品，细分产品超过 800 种；蛋白质试剂方面，公司现有蛋白质交联剂细分产品 70 余种。

2）从客户资源来看：公司覆盖国内外 1,900 余家医药研发与生产企业、CRO、CDMO 公司，2024 年 CDMO 类客户采购持续增加，同时下游

多肽类药物销售持续增长，公司销售给合全药业、凯莱英、翰宇药业、诺泰生物、圣诺生物、Luxembourg、Bachem、Lonza、Biocon、PolyPeptide、SUN 的产品约为 2 亿元，占公司销售收入比例 40%以上。

3）从产能分布来看：公司自有生产基地安徽昊帆一期 350 吨项目已于 2022 年 8 月正式投产；安徽昊帆年产 1,002 吨多肽试剂及医药中间体建设项目于 2025 年 1 月取得生产许可证；淮安昊帆生产基地建设项目 2025 年主要进行建筑工程施工，预计 2026 年上半年可以安装生产设备；随着安徽昊帆、淮安昊帆自产产能的建成及投产，以及其他生产基地的规划，公司将逐步实现自主生产。

我们认为，公司在多肽合成试剂领域具备行业领先地位，考虑到以多肽类药物为代表的下游需求持续旺盛，公司有望保持高景气度。产品储备齐全，客户资源丰富，是公司深耕该领域构建的护城河，随着自建产能陆续投放，有望带动业绩不断稳健增长。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.81 亿元、7.23 亿元、8.71 亿元，归母净利润分别为 1.73 亿元、2.16 亿元、2.60 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.60 元、2.00 元、2.41 元，对应 PE 估值分别为 27.69 倍、22.15 倍、18.39 倍。
- **风险因素：**下游客户需求波动风险；地缘政治风险；关税变化风险；行业竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	389	452	581	723	871
增长率 YoY %	-13.1%	16.2%	28.5%	24.5%	20.5%
归属母公司净利润(百万元)	99	134	173	216	260
增长率 YoY%	-23.5%	35.4%	28.9%	25.0%	20.4%
毛利率%	38.6%	40.3%	41.3%	42.3%	42.9%
净资产收益率ROE (%)	4.5%	5.9%	7.3%	8.6%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.24	1.60	2.00	2.41
市盈率 P/E(倍)	48.33	35.68	27.69	22.15	18.39
市净率 P/B(倍)	2.16	2.11	2.02	1.91	1.80

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,964	1,944	1,977	2,045	2,152
货币资金	1,740	361	346	349	388
应收票据	2	4	5	6	8
应收账款	60	93	102	126	150
预付账款	5	3	4	4	5
存货	115	117	145	175	208
其他	42	1,366	1,375	1,384	1,393
非流动资产	323	405	495	573	639
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	212	295	372	441	503
无形资产	24	66	65	64	62
其他	87	44	58	68	74
资产总计	2,287	2,350	2,472	2,618	2,791
流动负债	66	71	89	107	127
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	11	10	13	15	18
应付账款	34	32	40	49	59
其他	21	29	36	42	50
非流动负债	9	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	10	10	10	10
负债合计	75	81	99	118	137
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,212	2,268	2,373	2,501	2,654
负债和股东权益	2,287	2,350	2,472	2,618	2,791

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	389	452	581	723	871
同比(%)	-13.1%	16.2%	28.5%	24.5%	20.5%
归属母公司净利润	99	134	173	216	260
同比(%)	-23.5%	35.4%	28.9%	25.0%	20.4%
毛利率(%)	38.6%	40.3%	41.3%	42.3%	42.9%
ROE%	4.5%	5.9%	7.3%	8.6%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.24	1.60	2.00	2.41
P/E	48.33	35.68	27.69	22.15	18.39
P/B	2.16	2.11	2.02	1.91	1.80
EV/EBITDA	48.46	31.22	21.43	16.50	13.26

利润表 单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	389	452	581	723	871
营业成本	239	270	341	417	498
营业税金及附加	3	4	5	7	8
销售费用	12	14	17	22	26
管理费用	24	30	38	47	57
研发费用	28	36	44	52	61
财务费用	-27	-33	-33	-33	-33
减值损失合计	-5	-3	-3	-3	-3
投资净收益	2	11	14	18	21
其他	5	16	19	23	27
营业利润	113	156	200	250	301
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	112	155	199	249	300
所得税	14	21	27	33	40
净利润	99	134	173	216	260
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	99	134	173	216	260
EBITDA	98	127	207	269	332
EPS(当年)(元)	1.07	1.25	1.60	2.00	2.41

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	88	126	170	206	256
净利润	99	134	173	216	260
折旧摊销	14	20	41	53	65
财务费用	0	-4	0	0	0
投资损失	-44	-58	-2	-11	-14
营运资金变动	-29	-12	-30	-46	-48
其它	5	0	1	1	1
投资活动现金流	-565	-939	-117	-114	-110
资本支出	-120	-108	-132	-132	-132
长期投资	29	-1,310	0	0	0
其他	-475	478	14	18	21
筹资活动现金流	1,634	-85	-71	-89	-107
吸收投资	1,683	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-27	-40	-71	-89	-107
现金流净增加额	1,156	-894	-15	3	39

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。