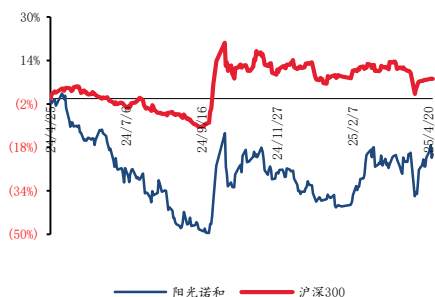


Q1 业绩低于预期，创新转型持续布局

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.12/1.12
总市值/流通(亿元) 51.49/51.49
12 个月内最高/最低价 59.4/28.9 (元)

相关研究报告

<<新签订单稳健增长，短期业绩有所波动>>—2025-04-09

<<Q3 收入超预期，研发投入持续加大>>—2024-10-30

<<临床业务强劲增长，权益分成贡献新增量>>—2024-08-30

证券分析师：周豫

电话:

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：张巍

电话:

E-MAIL: zhangwei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524060001

事件:

4 月 24 日，公司发布 2025 年一季报，2025 第一季度实现营业收入 2.31 亿元，同比下降 8.49%，归母净利润为 2957.86 万元，同比下降 59.34%，扣非后归母净利润为 2020.48 万元，同比下降 69.67%。

点评:

Q1 收入低于预期，利润有所波动。单季度来看，2025Q1 实现营业收入 2.31 亿元，同比下降 8.49%，归母净利润为 2957.86 万元，同比下降 59.34%。我们判断，2025Q1 业绩低于预期的主要原因是：1) 仿制药业务受到集采、MAH 等因素影响，此前降价订单逐渐体现在报表端；2) 自研转化业务季度间存在一定波动。

利润率出现波动，费用率有所提升。2025Q1，公司毛利率和净利率出现一定波动，毛利率为 46.57%，较去年同期减少 13.01 个百分点，净利率为 11.85%，较去年同期减少 15.40 个百分点。此外，公司费用率有所提升，其中研发费用率为 16.34%，较去年同期增加 2.48 个百分点；管理费用率为 10.52%，较去年同期增加 0.74 个百分点；销售费用率为 3.54%，较去年同期增加 0.16 个百分点；财务费用率为 1.02%，较去年同期增加 0.24 个百分点。

创新转型持续布局，研发投入不断加大。近年来，公司持续布局创新转型，研发投入不断加大，2025Q1 研发投入为 3772.95 万元，同比增长 7.90%，研发投入占营业收入的比例为 16.34%，较去年同期增加 2.48 个百分点。此外，截至 2024 年底，公司新立项自研项目 89 项，累计已超过 430 项，其中包含创新药、仿制药和改良型新药，涉及多个疾病领域和药物剂型。

盈利预测与投资建议：我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 12.99/15.73/19.11 亿元，同比增长 20.46%/21.09%/21.45%；归母净利为 2.13/2.50/2.95 亿元，同比增长 20.17%/17.46%/17.72%，对应 PE 为 24/21/17 倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：仿制药业务增速放缓或减少、新签订单不及预期、人力成本上升及人才流失、药物研发失败、行业监管政策等风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,078	1,299	1,573	1,911
营业收入增长率(%)	15.70%	20.46%	21.09%	21.45%
归母净利(百万元)	177	213	250	295
净利润增长率(%)	-3.98%	20.17%	17.46%	17.72%
摊薄每股收益(元)	1.58	1.90	2.24	2.63
市盈率(PE)	23.86	24.15	20.56	17.47

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	691	566	823	897	1,106
应收和预付款项	343	536	451	533	534
存货	14	15	22	28	34
其他流动资产	309	398	399	480	577
流动资产合计	1,357	1,514	1,695	1,937	2,252
长期股权投资	30	26	26	26	26
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	159	158	165	169	171
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	5	5	7	9	11
长期待摊费用	64	48	63	78	93
其他非流动资产	1,604	1,750	1,946	2,193	2,512
资产总计	1,863	1,987	2,207	2,475	2,814
短期借款	384	309	209	109	9
应付和预收款项	57	38	93	115	142
长期借款	0	67	67	67	67
其他负债	365	470	519	612	726
负债合计	806	885	889	904	945
股本	112	112	112	112	112
资本公积	474	376	376	376	376
留存收益	454	613	826	1,076	1,371
归母公司股东权益	1,040	1,101	1,314	1,564	1,859
少数股东权益	17	2	4	7	10
股东权益合计	1,057	1,103	1,318	1,571	1,869
负债和股东权益	1,863	1,987	2,207	2,475	2,814

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	93	32	442	255	388
投资性现金流	-89	-43	-77	-75	-77
融资性现金流	78	-128	-108	-106	-102
现金增加额	82	-138	257	74	210

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	932	1,078	1,299	1,573	1,911
营业成本	404	537	671	831	1,025
营业税金及附加	1	2	2	2	3
销售费用	44	44	52	63	76
管理费用	109	106	156	189	229
财务费用	5	10	3	-2	-7
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	1	-2	2	2	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	194	178	228	268	316
其他非经营损益	-1	-2	1	1	1
利润总额	193	176	229	269	317
所得税	11	7	14	16	19
净利润	183	169	215	253	298
少数股东损益	-2	-8	2	3	3
归母股东净利润	185	177	213	250	295

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	56.68%	50.18%	48.36%	47.20%	46.35%
销售净利率	19.82%	16.45%	16.41%	15.92%	15.43%
销售收入增长率	37.76%	15.70%	20.46%	21.09%	21.45%
EBIT 增长率	16.11%	-3.97%	22.40%	14.80%	15.96%
净利润增长率	18.08%	-3.98%	20.17%	17.46%	17.72%
ROE	17.76%	16.12%	16.23%	16.01%	15.86%
ROA	9.92%	8.93%	9.66%	10.12%	10.48%
ROIC	12.44%	11.71%	13.06%	13.73%	14.37%
EPS (X)	1.65	1.58	1.90	2.24	2.63
PE (X)	42.27	23.86	24.15	20.56	17.47
PB (X)	7.51	3.84	3.92	3.29	2.77
PS (X)	8.38	3.92	3.96	3.27	2.69
EV/EBITDA (X)	28.90	15.91	17.22	14.60	11.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。