

昊帆生物 (301393.SZ)

下游需求释放带来收入高增长，新产能建设快速推进

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

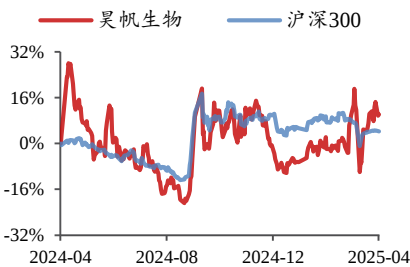
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2025/4/29
当前股价(元)	46.53
一年最高最低(元)	58.22/33.26
总市值(亿元)	50.25
流通市值(亿元)	18.78
总股本(亿股)	1.08
流通股本(亿股)	0.40
近 3 个月换手率(%)	275.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《毛利率环比持续提升，行业龙头地位稳固 ——公司信息更新报告》-2024.11.1

《Q2 业绩环比改善明显，自有产能落地突破供给瓶颈 ——公司信息更新报告》-2024.9.3

● 多肽药物下游需求持续释放，2025Q1 收入端快速增长

2024 年，公司实现营收 4.52 亿元，同比增长 16.22%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 35.44%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 23.79%。2025Q1，公司实现营收 1.35 亿元，同比增长 48.21%；归母净利润 3480 万元，同比增长 16.66%；扣非归母净利润 2802 万元，同比增长 8.71%。随着下游以司美格鲁肽、替尔泊肽为代表的 GLP-1 药物销售快速放量，需求快速释放；2024 年，公司销售给合全药业、凯莱英、Luxembourg、Bachem 等多肽产业链龙头企业产品合计约 2 亿元，占公司销售收入比例 40%以上。鉴于多肽药物领域快速发展以及公司处于行业龙头地位，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 1.66/2.08/2.68 亿元（原预计 1.50/1.89 亿元），EPS 为 1.54/1.93/2.48 元，当前股价对应 PE 为 30.2/24.1/18.7 倍。

● 海外收入占比稳健提升，美洲区域销售占比低可规避地缘政治风险

2024 年，公司外销实现收入 1.64 亿元，同比增长 29.30%，占比约 36.26%；海外业务毛利率约 44.77%，同比提升约 6.97 pct，远高于内销业务（37.73%）。外销业务持续发展，拉动收入增长的同时也提升了整体盈利能力。公司销往亚洲、欧洲、美洲的销售收入占总营收的比例分别为 22.13%、10.04%、4.09%，直接销往美国区域的比例较低。2025 年 1 月，公司在德国注册成立了全资子公司 Highfine Biotech GmbH，持续加大欧洲客户的联系和服务力度。

● 需求释放带来产量与销量快速增长，新产能建设快速推进赋能中长期发展

随着下游需求快速释放，2024 年公司产量和销量分别为 1566/1537 吨，同比均增长 60%以上；截至 24 年底库存仅 325 吨，同比增长 9.8%。公司新产能建设持续推进，有望突破供给瓶颈。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，二期 1002 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预计 2026 年上半年可以安装生产设备。

● **风险提示：**国内政策变动，核心人才流失，行业需求下降等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	389	452	600	780	998
YOY(%)	-13.1	16.2	32.9	29.8	28.1
归母净利润(百万元)	99	134	166	208	268
YOY(%)	-23.5	35.4	23.8	25.4	28.7
毛利率(%)	38.6	40.3	41.5	41.4	41.4
净利率(%)	25.5	29.7	27.6	26.7	26.8
ROE(%)	4.5	5.9	6.8	7.9	9.3
EPS(摊薄/元)	0.92	1.24	1.54	1.93	2.48
P/E(倍)	50.6	37.3	30.2	24.1	18.7
P/B(倍)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1964	1944	2493	3085	3928	营业收入	389	452	600	780	998
现金	1740	361	856	1349	2104	营业成本	239	270	351	457	585
应收票据及应收账款	62	97	84	152	151	营业税金及附加	3	4	5	7	8
其他应收款	0	12	5	17	10	营业费用	12	14	17	22	27
预付账款	5	3	8	6	12	管理费用	24	30	30	41	51
存货	115	117	185	207	296	研发费用	28	36	39	51	65
其他流动资产	42	1355	1355	1355	1355	财务费用	-27	-33	-30	-33	-42
非流动资产	323	405	469	551	658	资产减值损失	-5	-3	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	6	13	0	0	0
固定资产	212	295	335	396	477	公允价值变动收益	0	6	1	2	2
无形资产	24	66	75	85	96	投资净收益	2	11	0	0	0
其他非流动资产	87	44	58	70	85	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	2287	2350	2961	3636	4586	营业利润	113	156	191	239	307
流动负债	66	71	517	997	1696	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	389	875	1520	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	45	42	101	94	148	利润总额	112	155	191	239	307
其他流动负债	21	29	27	29	28	所得税	14	21	25	31	39
非流动负债	9	10	10	10	10	净利润	99	134	166	208	268
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	10	10	10	10	归属母公司净利润	99	134	166	208	268
负债合计	75	81	527	1007	1706	EBITDA	73	162	195	234	290
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.92	1.24	1.54	1.93	2.48
股本	108	108	108	108	108						
资本公积	1683	1686	1686	1686	1686	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	418	512	660	840	1073	成长能力					
归属母公司股东权益	2212	2268	2434	2629	2880	营业收入(%)	-13.1	16.2	32.9	29.8	28.1
负债和股东权益	2287	2350	2961	3636	4586	营业利润(%)	-24.6	38.5	22.3	25.2	28.7
						归属于母公司净利润(%)	-23.5	35.4	23.8	25.4	28.7
						获利能力					
						毛利率(%)	38.6	40.3	41.5	41.4	41.4
						净利率(%)	25.5	29.7	27.6	26.7	26.8
						ROE(%)	4.5	5.9	6.8	7.9	9.3
						ROIC(%)	12.0	22.4	24.4	22.4	23.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	3.3	3.5	17.8	27.7	37.2
						净负债比率(%)	-78.2	-15.5	-18.9	-17.7	-20.0
						流动比率	29.8	27.3	4.8	3.1	2.3
						速动比率	27.9	25.5	4.4	2.9	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	7.0	5.9	7.0	6.9	6.9
						应付账款周转率	6.1	8.2	6.6	6.5	6.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.92	1.24	1.54	1.93	2.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.17	1.51	0.89	2.09
						每股净资产(最新摊薄)	20.48	21.00	22.54	24.34	26.67
						估值比率					
						P/E	50.6	37.3	30.2	24.1	18.7
						P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	44.2	20.4	16.4	13.7	10.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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