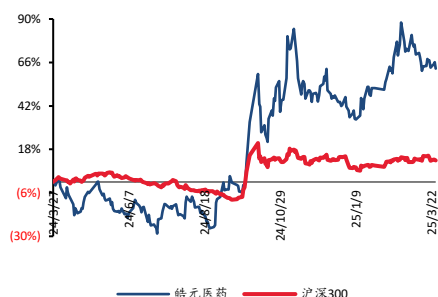


Q1 业绩超预期，高毛利前端业务快速增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 2.11/2.06
总市值/流通(亿元) 86.47/84.51
12 个月内最高/最低价 48.39/17.86 (元)

相关研究报告

<<前后端一体化布局，赋能新药研发及生产>>—2025-02-12

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：张巍

E-MAIL: zhangwei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524060001

事件：

4 月 29 日，公司发布 2025 年一季报，2025 年第一季度公司实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 20.05%，归母净利润为 0.62 亿元，同比增长 272.28%，扣非后归母净利润为 0.59 亿元，同比增长 323.19%。

点评：

Q1 业绩超预期，高毛利前端业务快速增长。单季度来看，2025Q1 实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 20.05%，归母净利润为 0.62 亿元，同比增长 272.28%，收入端符合预期，利润端超预期增长，主要原因是：1) 高毛利的前端生命科学试剂业务快速增长，收入占比明显提高；2) 公司不断降本增效，实行精细化管理，成本费用控制卓有成效。

盈利能力持续改善，费用率不断优化。公司盈利能力不断改善，2025Q1 毛利率为 48.58%，较去年同期增加 7.78 个百分点，净利率为 10.09%，较去年同期增加 6.81 个百分点。此外，公司费用率不断优化，其中研发费用率为 8.86%，较去年同期减少 1.76 个百分点；财务费用率为 1.45%，较去年同期减少 0.06 个百分点；管理费用率为 11.19%，较去年同期减少 0.17 个百分点；销售费用率为 9.09%，较去年同期增加 0.43 个百分点。

前端产品种类不断丰富，后端业务持续创新转型。公司前端业务不断加速新产品管线布局和技术迭代，产品种类数不断丰富，截至 2024 年底，公司已完成 3.5 万种产品的自主研发，累计储备超 13.9 万种生命科学试剂。此外，公司后端业务持续创新转型，截至 2024 年底，公司累计承接仿制药项目 403 个，创新药项目 892 个，部分产品已进入临床后期及新药申报上市阶段，未来有望快速放量。

盈利预测与投资建议：我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 27.78/34.19/42.25 亿元，同比增长 22.38%/23.06%/23.56%；归母净利为 2.49/3.10/3.93 亿元，同比增长 23.29%/24.83%/26.61%，对应 PE 为 34/27/21 倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：核心技术人才流失、新签订单不及预期、汇率波动、存货减值、行业竞争加剧、研发进度不及预期等风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,270	2,778	3,419	4,225
营业收入增长率(%)	20.75%	22.38%	23.06%	23.56%
归母净利(百万元)	202	249	310	393
净利润增长率(%)	58.17%	23.29%	24.75%	26.63%
摊薄每股收益(元)	0.96	1.18	1.47	1.86
市盈率(PE)	41.30	33.66	26.98	21.30

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	484	880	852	940	498
应收和预付款项	470	556	717	864	1,039
存货	1,145	1,163	1,310	1,506	1,749
其他流动资产	89	577	582	604	632
流动资产合计	2,188	3,175	3,461	3,915	3,918
长期股权投资	64	127	126	125	124
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	875	873	812	747	677
在建工程	152	273	253	233	213
无形资产开发支出	119	114	116	117	117
长期待摊费用	127	130	131	132	133
其他非流动资产	2,857	3,988	4,305	4,774	4,781
资产总计	4,192	5,505	5,742	6,127	6,045
短期借款	555	539	529	519	509
应付和预收款项	293	338	325	395	0
长期借款	229	250	260	270	280
其他负债	588	1,474	1,517	1,587	1,589
负债合计	1,666	2,601	2,631	2,771	2,378
股本	150	211	211	211	211
资本公积	1,689	1,676	1,676	1,676	1,676
留存收益	663	846	1,054	1,302	1,617
归母公司股东权益	2,509	2,878	3,087	3,336	3,650
少数股东权益	17	26	24	21	17
股东权益合计	2,526	2,904	3,111	3,357	3,667
负债和股东权益	4,192	5,505	5,742	6,127	6,045

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-64	382	107	236	-285
投资性现金流	-329	-784	-64	-64	-58
融资性现金流	409	791	-80	-83	-100
现金增加额	20	398	-28	88	-442

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,880	2,270	2,778	3,419	4,225
营业成本	1,031	1,181	1,420	1,724	2,108
营业税金及附加	8	13	17	21	25
销售费用	158	210	278	342	422
管理费用	220	235	306	376	465
财务费用	32	35	15	15	14
资产减值损失	-84	-131	-78	-108	-138
投资收益	-5	-14	-6	-7	-10
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	128	237	290	362	458
其他非经营损益	0	2	-1	-1	-1
利润总额	128	238	290	361	457
所得税	2	40	43	54	69
净利润	126	198	246	307	389
少数股东损益	-1	-4	-2	-3	-4
归母股东净利润	127	202	249	310	393

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	45.17%	47.97%	48.90%	49.57%	50.11%
销售净利率	6.78%	8.88%	8.95%	9.07%	9.29%
销售收入增长率	38.44%	20.75%	22.38%	23.06%	23.56%
EBIT 增长率	-7.91%	72.83%	5.82%	23.63%	25.32%
净利润增长率	-34.18%	58.17%	23.29%	24.75%	26.63%
ROE	5.08%	7.00%	8.05%	9.30%	10.76%
ROA	3.24%	4.08%	4.38%	5.17%	6.39%
ROIC	4.59%	4.97%	5.16%	6.08%	7.19%
EPS (X)	0.61	0.96	1.18	1.47	1.86
PE (X)	65.00	41.30	33.66	26.98	21.30
PB (X)	2.38	2.91	2.71	2.51	2.29
PS (X)	3.17	3.68	3.01	2.45	1.98
EV/EBITDA (X)	20.15	19.62	22.62	18.87	16.40

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。