



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.42
总股本/流通股本(亿股)	5.88 / 5.59
总市值/流通市值(亿元)	85 / 81
52周内最高/最低价	16.28 / 12.20
资产负债率(%)	28.9%
市盈率	16.20
第一大股东	桂林三金集团股份有限公司

研究所

分析师: 盛丽华  
SAC 登记编号: S1340525060001  
Email: shenglihua@cnpsec.com  
分析师: 龙永茂  
SAC 登记编号: S1340523110002  
Email: longyongmao@cnpsec.com

桂林三金(002275)

盈利能力稳步提升，生物制药板块业务持续优化

● 业绩实现有质增长，盈利能力持续提升

2024 年营业收入 21.94 亿元 (+1.03%)，归母净利润 5.22 亿元 (+23.79%)，扣非净利润 3.96 亿元 (+3.64%)，经营现金流净额 5.88 亿元 (+7.12%)。2025Q1 营业收入 4.67 亿元 (-3.32%)，归母净利润 1.05 亿元 (+4.80%)，扣非净利润 0.98 亿元 (+11.61%)。

2024 年公司深度推进“提质、降本、增效”战略工程，叠加资产处置收益显著增加以及员工持股计划分期确认费用同比降低等因素影响，公司利润实现双位数增长，经营效益再上新台阶。2025Q1 公司营收下滑主要是代加工业务收入降低，医药及商品流通业务收入略有降低所致，归母净利润保持 4.8% 的增长主要是中成药成本略有降低，同时持股计划摊销结束及部分办公场所提前退租使管理费用降低所致。

公司盈利能力持续提升，2024 年毛利率为 73.41% (+0.41pct)，归母净利率为 23.77% (+4.37pct)，扣非净利率为 18.06% (+0.45pct)。2025Q1 毛利率为 77.76% (+3.52pct)，归母净利率为 22.47% (+1.74pct)，扣非净利率为 20.93% (+2.80pct)。

● 持续优化生物制药板块业务管理，创新驱动，提质增效

宝船生物继续聚焦项目研发，推进多阶段在研项目及平台建设，同时加强高端人才引进，优化组织架构，强化公司运营与预算管理。2024 年在研项目共计 17 个，其中正式管线项目 6 个，新药发现阶段项目 5 个，平台建设项目 5 个，预研项目 1 个 (含 26 个子项目)，获得国家“科技型中小企业”及“浦东新区研发机构”认定。宝船生物 BC006 单抗注射液项目、BC007 抗体注射液项目、BC008 抗体注射液项目临床试验持续推进，截至 2024 年底，单抗注射液项目即将完成 I 期临床试验，BC007、BC008 I 期临床试验进行中。研发管线的不断推进有望丰富公司生物药产品管线，在肿瘤治疗领域形成有效治疗组合。

白帆生物加大商务力度，推进 ADC 等生产项目的导入，积极布局多领域前沿项目，完善 CDMO 阶段的研发体系和生产及质量体系等各个领域的布局，重整管理架构，优化运营流程，深化降本增效。2024 年实现 3 个突破，完成了 15 个项目导入，首个 BLA 项目启动、首个海外项目启动、首个 ADC 项目启动，被临港新片区授予——抗体药物智能化定制生产智能工厂。

● 盈利预测及投资建议

公司未来一线品种打开院内空白市场，二、三线品种快速成长，有较大提升空间，生物制药板块有望进一步减亏，持续稳定增长具有坚实的基础。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.08/24.30/25.60 亿元，归母净利润分别为 4.71/5.19/5.72 亿元，

当前股价对应 PE 分别为 18/16/15 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

渠道推广不及预期风险；药品研发失败风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2194	2308	2430	2560
增长率(%)	1.03	5.20	5.26	5.36
EBITDA（百万元）	662.76	704.10	752.35	822.96
归属母公司净利润（百万元）	521.53	471.18	519.39	571.82
增长率(%)	23.79	-9.66	10.23	10.09
EPS(元/股)	0.89	0.80	0.88	0.97
市盈率（P/E）	16.25	17.98	16.31	14.82
市净率（P/B）	2.82	2.66	2.53	2.40
EV/EBITDA	12.69	11.01	10.00	8.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2194	2308	2430	2560	营业收入	1.0%	5.2%	5.3%	5.4%
营业成本	583	607	633	659	营业利润	24.4%	-7.1%	8.0%	10.5%
税金及附加	37	40	42	44	归属于母公司净利润	23.8%	-9.7%	10.2%	10.1%
销售费用	737	724	797	834	<b>获利能力</b>				
管理费用	151	233	213	220	毛利率	73.4%	73.7%	74.0%	74.3%
研发费用	173	202	194	210	净利率	23.8%	20.4%	21.4%	22.3%
财务费用	-16	0	0	0	ROE	17.3%	14.8%	15.5%	16.2%
资产减值损失	-27	-15	-15	-15	ROIC	12.1%	12.5%	13.2%	13.9%
<b>营业利润</b>	<b>645</b>	<b>599</b>	<b>647</b>	<b>715</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	28.9%	28.4%	27.4%	26.9%
营业外支出	2	1	1	1	流动比率	2.58	2.76	2.97	3.11
<b>利润总额</b>	<b>644</b>	<b>599</b>	<b>647</b>	<b>715</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	122	127	127	143	应收账款周转率	26.51	27.14	28.67	29.30
<b>净利润</b>	<b>522</b>	<b>471</b>	<b>519</b>	<b>572</b>	存货周转率	2.51	2.75	2.77	3.03
<b>归母净利润</b>	<b>522</b>	<b>471</b>	<b>519</b>	<b>572</b>	总资产周转率	0.54	0.53	0.54	0.54
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.89</b>	<b>0.80</b>	<b>0.88</b>	<b>0.97</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.89	0.80	0.88	0.97
货币资金	1050	1311	1544	1752	每股净资产	5.12	5.41	5.70	6.01
交易性金融资产	626	626	626	626	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	86	84	86	89	PE	16.25	17.98	16.31	14.82
预付款项	19	21	21	22	PB	2.82	2.66	2.53	2.40
存货	208	233	223	211	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2565</b>	<b>2830</b>	<b>3055</b>	<b>3322</b>	净利润	522	471	519	572
固定资产	1001	927	853	790	折旧和摊销	126	105	106	108
在建工程	70	110	150	190	营运资本变动	-2	8	-7	-37
无形资产	142	129	118	107	其他	-58	-27	-31	-50
<b>非流动资产合计</b>	<b>1668</b>	<b>1612</b>	<b>1558</b>	<b>1516</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>588</b>	<b>558</b>	<b>587</b>	<b>593</b>
<b>资产总计</b>	<b>4232</b>	<b>4441</b>	<b>4613</b>	<b>4838</b>	资本开支	-82	-9	-5	-2
短期借款	325	325	325	325	其他	-268	4	2	4
应付票据及应付账款	192	184	205	210	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-349</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>
其他流动负债	479	515	497	532	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>995</b>	<b>1024</b>	<b>1027</b>	<b>1067</b>	债务融资	97	-1	0	0
其他	227	237	237	237	其他	-306	-290	-351	-387
<b>非流动负债合计</b>	<b>227</b>	<b>237</b>	<b>237</b>	<b>237</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-208</b>	<b>-292</b>	<b>-351</b>	<b>-387</b>
<b>负债合计</b>	<b>1222</b>	<b>1261</b>	<b>1264</b>	<b>1304</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>32</b>	<b>261</b>	<b>233</b>	<b>208</b>
股本	588	588	588	588					
资本公积金	672	672	672	672					
未分配利润	1456	1538	1628	1728					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	294	383	461	547					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3010</b>	<b>3181</b>	<b>3349</b>	<b>3534</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4232</b>	<b>4441</b>	<b>4613</b>	<b>4838</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048