

## 下游药企需求偏弱，整体毛利率保持较高水平

——2025年中报业绩点评

公司点评

### ● 事件：

公司发布 2025 年中期报告，2025 年半年度营业收入 23.7 亿元，同比下降 8.2%；归属于上市公司股东的净利润为 3.7 亿元，同比下降 21.9%；基本每股收益为 0.56 元/股。2025 年中期公司分红派息方案为每股派发现金红利 0.28 元（含税），派息率提升到 50%。

### ● 下游药企需求偏弱营收小幅下降，费用和资产减值影响表观利润降幅

2025 年上半年，公司营收 23.7 亿元，同比下降 8.2%，归母净利润 3.7 亿元，同比下降 21.9%；其中 25Q2 单季度营收 11.3 亿元，同比下降 14.2%（25Q1 同比下降 2.0%），归母净利润 1.48 亿元，同比下降 42.0%（25Q1 同比增长 1.3%）。25H1 营收同比 24H1 下降，我们归因主要是由于下游药企需求偏弱导致，公司主力产品模制瓶国内市占率 70% 以上，2024 年全年营收 23.5 亿元，占公司总营收 50.7%，销量同比 2023 年基本持平（微降 0.36%），2025 年上半年营收 10.2 亿元，占总营收 43.1%，较去年全年占比下降 7.6pct。棕色瓶营收 5.5 亿元，为去年全年的 47.8%。归母净利润降幅显著（同比-21.9%），尤其是 25Q2 环比同比均下降幅度较大，主要是费用上升及计提资产减值导致，25H1 三项期间费用率合计 11.3%，同比 24H1（9.5%）上升约 1.8pct，另外今年第二季度计提资产减值 0.49 亿元，比去年同期多计提 0.19 亿元（24H1 为 0.3 亿元），如果加回两项影响，归母净利润下降幅度基本与营收相当。

### ● 主要上游原材料价格低位，整体毛利率保持较高水平

今年上半年，公司主要原材料石英砂、纯碱等原材料价格均有所下滑，尤其是纯碱价格处于多年历史低位，公司药玻等主要产品毛利率保持较高水平；其中，模制瓶毛利率 44.3%，棕色瓶系列 27.6%，管制瓶毛利率回正，为 2.1%，安瓿瓶为 10.8%，均和去年全年毛利率水平相当，处于相对较高水平。另外，丁基胶塞系列和铝塑盖系列毛利率分别为 40.6% 和 40.9%，均比去年全年水平高出约 4.0pct。今年上半年公司整体毛利率 31.6%（24H1 为 32.3%，24 全年为 31.7%），整体毛利率保持较高水平。

### ● 盈利预测及投资建议

**盈利预测：**我们调整公司 2025-2027 年盈利预测，营收分别为 49.5/50.5/54.1 亿元，分别同比增-3.4%/1.9%/7.2%；归母净利润为 9.0/9.4/10.4 亿元，分别同比增-4.1%/4.5%/9.8%。

● **当前市值 156.6 亿元**（截至 2025 年 8 月 25 日收盘数据），对应 PE（2025E）约为 17 倍，公司作为国内药玻行业龙头企业，先发优势明显，中硼硅产品升级换代，估值合理偏低，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**中硼硅模制瓶需求不及预期风险；原材料纯碱、燃动力价格大幅波动风险；海外地缘政治影响出口风险；系统风险。

## 强烈推荐（维持评级）

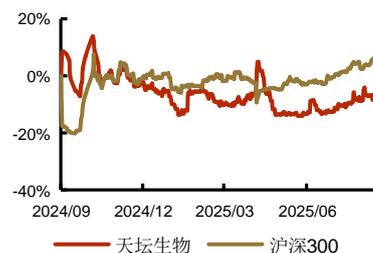
李志新（分析师）

lizhixin@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280523110001

市场数据	2025.08.25
收盘价(元):	23.58
一年最低/最高(元):	20.81/26.93
总股本(亿股):	6.64
总市值(亿元):	156.6
流通股本(亿股):	6.64
流通市值(亿元):	156.6
近 3 月换手率:	73.1%

### 股价一年走势



### 相关报告

《药玻制瓶销稳价升，原料成本下降助力两率提升显著》2025-04-24

《药玻行业龙头，政策红利成本下降双受益》2024-12-02

**财务摘要和估值指标**

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,982	5,125	4,950	5,045	5,409
增长率(%)	19.0	2.9	-3.4	1.9	7.2
净利润(百万元)	776	943	904	945	1,037
增长率(%)	25.5	21.6	-4.1	4.5	9.8
毛利率(%)	28.0	31.7	31.6	31.7	32.1
净利率(%)	15.6	18.4	18.3	18.7	19.2
ROE(%)	10.3	11.8	10.4	10.0	10.1
EPS(摊薄/元)	1.17	1.42	1.36	1.42	1.56
P/E(倍)	19.1	15.7	16.4	15.7	14.3
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind、诚通证券研究所，股价时间为 2025 年 8 月 25 日

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>5546</b>	<b>5980</b>	<b>6813</b>	<b>8225</b>	<b>8981</b>	<b>营业收入</b>	<b>4982</b>	<b>5125</b>	<b>4950</b>	<b>5045</b>	<b>5409</b>
现金	1466	1065	2505	3176	4289	营业成本	3585	3499	3387	3446	3670
应收票据及应收账款合计	1646	1684	1475	1774	1693	营业税金及附加	47	55	53	54	58
其他应收款	2	2	2	2	2	营业费用	148	130	136	133	146
预付账款	69	159	61	164	77	管理费用	188	216	272	277	297
存货	1055	1279	980	1318	1129	研发费用	138	152	208	212	227
其他流动资产	1308	1791	1791	1791	1791	财务费用	-36	-38	-42	-54	-64
<b>非流动资产</b>	<b>3773</b>	<b>4160</b>	<b>3684</b>	<b>3388</b>	<b>3263</b>	资产减值损失	-42	-61	-99	-101	-108
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	23	24	12	12	12
固定资产	2995	3571	3163	2906	2796	其他收益	23	27	25	26	25
无形资产	254	247	234	221	208	投资净收益	18	12	9	10	12
其他非流动资产	525	342	286	261	258	<b>营业利润</b>	<b>916</b>	<b>1113</b>	<b>1080</b>	<b>1125</b>	<b>1231</b>
<b>资产总计</b>	<b>9319</b>	<b>10140</b>	<b>10497</b>	<b>11613</b>	<b>12244</b>	营业外收入	2	3	3	3	3
<b>流动负债</b>	<b>1727</b>	<b>2001</b>	<b>1665</b>	<b>2056</b>	<b>1874</b>	营业外支出	8	5	7	6	6
短期借款	2	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>911</b>	<b>1111</b>	<b>1076</b>	<b>1122</b>	<b>1228</b>
应付票据及应付账款合计	1394	1583	1298	1633	1489	所得税	135	168	172	177	190
其他流动负债	331	418	367	423	385	<b>净利润</b>	<b>776</b>	<b>943</b>	<b>904</b>	<b>945</b>	<b>1037</b>
<b>非流动负债</b>	<b>58</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>776</b>	<b>943</b>	<b>904</b>	<b>945</b>	<b>1037</b>
其他非流动负债	58	132	132	132	132	EBITDA	1221	1485	1409	1448	1562
<b>负债合计</b>	<b>1784</b>	<b>2132</b>	<b>1797</b>	<b>2188</b>	<b>2006</b>	EPS(元)	1.17	1.42	1.36	1.42	1.56
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	664	664	664	664	664	<b>成长能力</b>					
资本公积	2687	2687	2687	2687	2687	营业收入(%)	19.0	2.9	-3.4	1.9	7.2
留存收益	4112	4591	5238	5943	6701	营业利润(%)	28.9	21.4	-2.9	4.1	9.4
归属母公司股东权益	7535	8008	8700	9425	10238	归属于母公司净利润(%)	25.5	21.6	-4.1	4.5	9.8
<b>负债和股东权益</b>	<b>9319</b>	<b>10140</b>	<b>10497</b>	<b>11613</b>	<b>12244</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.0	31.7	31.6	31.7	32.1
						净利率(%)	15.6	18.4	18.3	18.7	19.2
						ROE(%)	10.3	11.8	10.4	10.0	10.1
						ROIC(%)	15.6	17.6	19.5	20.0	23.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	19.1	21.0	17.1	18.8	16.4
						净负债比率(%)	-18.7	-11.7	-27.3	-32.3	-40.6
						流动比率	3.2	3.0	4.1	4.0	4.8
						速动比率	2.5	2.2	3.4	3.2	4.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	2.6	2.4	0.0	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.17	1.42	1.36	1.42	1.56
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.75	2.21	1.32	2.25
						每股净资产(最新摊薄)	11.35	12.07	13.11	14.20	15.43
						<b>估值比率</b>					
						P/E	19.1	15.7	16.4	15.7	14.3
						P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
						EV/EBITDA	10.0	8.2	7.6	6.9	5.7

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1048</b>	<b>1165</b>	<b>1464</b>	<b>873</b>	<b>1496</b>
净利润	776	943	904	945	1037
折旧摊销	325	385	350	355	372
财务费用	-36	-38	-42	-54	-64
投资损失	-18	-12	-9	-10	-12
营运资金变动	-58	-133	272	-350	174
其他经营现金流	60	20	-12	-12	-11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-745</b>	<b>-1118</b>	<b>146</b>	<b>-37</b>	<b>-224</b>
资本支出	672	648	-476	-296	-125
长期投资	-112	-508	0	0	0
其他投资现金流	-185	-978	-330	-333	-349
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-187</b>	<b>-465</b>	<b>-171</b>	<b>-165</b>	<b>-160</b>
短期借款	-3	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-183	-463	-171	-165	-160
<b>现金净增加额</b>	<b>126</b>	<b>-402</b>	<b>1440</b>	<b>671</b>	<b>1112</b>

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

## 特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 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。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>