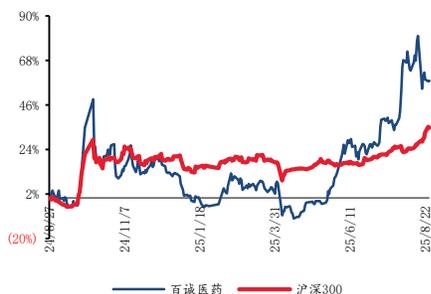


## 短期业绩承压，临床盈利改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.09/0.83  
总市值/流通(亿元) 61.24/46.42  
12个月内最高/最低价(元) 70.01/30.6

### 相关研究报告

<<业绩短期有所承压，临床业务稳定增长>>--2025-04-24

<<Q3 收入低于预期，利润大幅下滑>>--2024-10-29

<<受托研发有所承压，自研转化开始提速>>--2024-08-22

### 证券分析师：周豫

电话:

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

### 证券分析师：张崑

电话:

E-MAIL: zhangwei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524060001

### 事件:

8月26日，公司发布2025年半年报，2025年上半年公司实现营业收入3.32亿元，同比下降36.70%，归母净利润为0.03亿元，同比下降97.69%，扣非后归母净利润为-0.12亿元，同比转亏。

### 点评:

**收入低于预期，利润有所承压。**2025年上半年公司实现营业收入3.32亿元，同比下降36.70%，归母净利润为0.03亿元，同比下降97.69%，收入端低于预期，利润端有所承压，主要原因是公司仿制药业务受集采、MAH收紧等因素影响。单季度来看，2025Q2实现营业收入2.04亿元，同比下降34.18%，归母净利润为0.29亿元，同比下降65.28%，扣非后归母净利润为0.24亿元，同比下降33.52%。

**各业务收入同比下降，临床业务盈利能力提升。**分业务来看，2025年上半年公司临床前药学研究实现营业收入0.78亿元，同比下降30.90%，毛利率为55.25%，较去年同期减少2.53个百分点；临床服务实现收入0.81亿元，同比下降12.04%，毛利率为48.60%，较去年同期增加11.22个百分点，盈利能力有所提升；研发技术成果转化为1.07亿元，同比下降63.08%，毛利率为74.79%，较去年同期减少12.49个百分点。

**不断夯实研发团队，研发项目结构优化。**公司不断加快创新转型，并加大研发人才招聘与储备，截至2025年上半年，公司共有1451名员工，研发技术人员占比64.85%，硕博人员占比20.68%，整体学历及综合素质较高；此外，公司2025年上半年研发投入为1.01亿元，同比下降32.09%，主要和公司优化调整研发项目结构有关。

**盈利预测与投资建议：**我们预计2025年-2027年公司营收为6.69/6.95/8.06亿元，同比增长-16.60%/3.98%/15.93%；归母净利润为0.83/0.88/1.03亿元，对应PE为74/70/59倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**仿制药CRO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)	802	669	695	806
营业收入增长率(%)	-21.18%	-16.60%	3.98%	15.93%
归母净利(百万元)	-53	83	88	103
净利润增长率(%)	-119.39%	256.91%	6.53%	17.20%
摊薄每股收益(元)	-0.49	0.76	0.81	0.95
市盈率(PE)	—	74.00	69.46	59.27

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	882	429	769	905	1,020
应收和预付款项	255	394	277	289	335
存货	93	177	93	99	116
其他流动资产	377	545	403	416	459
流动资产合计	1,608	1,545	1,543	1,710	1,930
长期股权投资	16	35	35	35	35
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,291	1,622	1,583	1,497	1,380
在建工程	449	207	132	91	69
无形资产开发支出	92	93	92	91	90
长期待摊费用	0	1	2	2	2
其他非流动资产	1,821	1,763	1,761	1,928	2,148
资产总计	3,669	3,721	3,605	3,644	3,724
短期借款	369	360	310	260	210
应付和预收款项	323	147	135	144	168
长期借款	0	244	244	244	244
其他负债	292	390	264	270	290
负债合计	985	1,142	953	918	912
股本	109	109	109	109	109
资本公积	2,127	2,107	2,107	2,107	2,107
留存收益	499	413	487	561	646
归母公司股东权益	2,684	2,579	2,652	2,727	2,812
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,684	2,579	2,652	2,727	2,812
负债和股东权益	3,669	3,721	3,605	3,644	3,724

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	90	-196	600	308	286
投资性现金流	-767	-465	-96	-94	-92
融资性现金流	244	298	-164	-78	-79
现金增加额	-433	-362	340	136	114

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,017	802	669	695	806
营业成本	351	385	335	357	418
营业税金及附加	6	10	10	10	12
销售费用	10	15	12	13	15
管理费用	129	77	87	90	105
财务费用	-21	4	8	0	-5
资产减值损失	-13	-10	0	0	0
投资收益	0	-6	3	3	5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	297	-34	89	95	112
其他非经营损益	-1	-2	1	1	1
利润总额	296	-36	90	96	112
所得税	24	17	7	8	9
净利润	272	-53	83	88	103
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	272	-53	83	88	103

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.53%	51.98%	49.93%	48.62%	48.11%
销售净利率	26.73%	-6.58%	12.38%	12.68%	12.82%
销售收入增长率	67.51%	-21.18%	-16.60%	3.98%	15.93%
EBIT 增长率	86.47%	-106.47%	630.80%	-2.49%	12.23%
净利润增长率	40.07%	-119.39%	256.91%	6.53%	17.20%
ROE	10.13%	-2.04%	3.12%	3.23%	3.67%
ROA	7.41%	-1.42%	2.30%	2.42%	2.77%
ROIC	8.63%	-0.83%	2.78%	2.69%	2.99%
EPS (X)	2.51	-0.49	0.76	0.81	0.95
PE (X)	25.94	—	74.00	69.46	59.27
PB (X)	2.64	1.61	2.31	2.25	2.18
PS (X)	6.97	5.17	9.16	8.81	7.60
EV/EBITDA (X)	17.26	34.69	19.01	17.75	16.06

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。