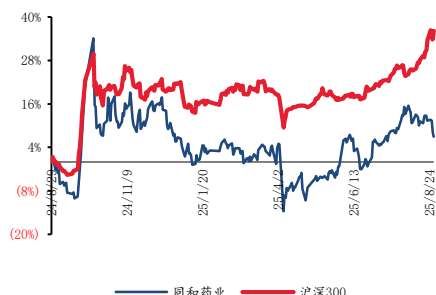


Q2 业绩超市场预期，新产品驱动收入利润高增

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.2/3.67
总市值/流通(亿元)	34.1/29.83
12 个月内最高/最低价(元)	10.97/6.38

相关研究报告

<<Q1 利润阶段性承压，期待新产品法规市场持续放量>>--2025-04-25

<<Q3 营收稳定增长，利润略低于市场预期>>--2024-10-24

<<Q2 业绩略低于市场预期，产能投放有望助力新产品法规市场放量>>--2024-08-29

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524080001

事件

2025 年 8 月 28 日晚，公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 4.27 亿元 (YoY+11.88%)，归母净利润 0.58 亿元 (YoY-15.91%)，扣非净利润 0.54 亿元 (YoY-20.50%)。

观点

Q2 营收及利润恢复高增，盈利能力环比显著修复。分季度来看，2025Q2 实现营业收入 2.41 亿元 (YoY+36.98%)，归母净利润 0.38 亿元 (YoY+45.08%)，扣非净利润 0.36 亿元 (YoY+33.16%)，毛利率为 34.46%，同比+2.45pct，环比+6.88pct，净利率为 15.68%，同比+0.88pct，环比+4.56pct。Q2 营收及利润恢复高增，创历史同期新高，盈利能力环比显著修复，我们认为主要原因是毛利率较高的新产品持续放量，占比提升，同时二厂区一期产能持续爬坡，规模效应提升。

新产品持续放量，法规市场注册获批持续进行。分业务来看，2025H1 原料药及中间体业务实现营收 3.95 亿元 (YoY+15.48%)，毛利率为 31.56%，同比-3.17pct，一方面，行业竞争加剧，部分产品价格承压，另一方面，原料药新产品持续放量，且产品注册获批持续进行，年初至今，维格列汀在国内完成注册，塞来昔布 (工艺 II) 获得欧洲药典适应性证书，米拉贝隆、恩格列净、美阿沙坦钾、甲苯磺酸艾多沙班、阿戈美拉汀、奥吡卡朋陆续获得韩国药品注册证书，法规市场销售有望持续推进；CMO/CDMO 业务实现营收 0.32 亿元 (YoY-19.05%)，毛利率为 30.08%，同比-2.67pct，主要由于个别订单终止执行。

二厂区一期产能释放，二期 2 个车间有望于年内试生产。2024 年，公司二厂区一期工程 4 个车间正式投产，产能持续释放，满产产值有望达到 5 亿元。同时公司于 2023 年 7 月完成 8 亿元定增，募集资金将用于二厂区二期工程建设，共规划 7 个车间，满产产值有望达到 19 亿元，当前部分车间已完成主设备的现场安装，正在安装管线及保温作业，质检研发楼内部硬装接近尾声，预计 2 个车间将于年内试生产。

投资建议

公司新产品法规市场专利正在陆续到期，我们预计未来三年新产品在法规市场有望快速放量，预测公司 2025/26/27 年营收为 8.50/9.80/11.70 亿元，归母净利润为 1.31/1.59/1.99 亿元，对应当前 PE 为 26/22/17X，持续给予“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；产品价格下降风险；产能投放不及预期；环保风险；汇率风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	759	850	980	1,170
营业收入增长率(%)	5.09%	12.01%	15.29%	19.39%
归母净利（百万元）	107	131	159	199
净利润增长率(%)	0.57%	22.44%	21.45%	25.46%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.31	0.38	0.47
市盈率（PE）	31.99	26.13	21.51	17.15

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	513	176	155	276	421
应收和预付款项	85	96	98	106	119
存货	523	553	573	617	641
其他流动资产	76	226	257	268	279
流动资产合计	1,197	1,051	1,084	1,266	1,460
长期股权投资	0	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,008	1,302	1,268	1,385	1,429
在建工程	503	186	466	416	316
无形资产开发支出	20	19	19	19	19
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,690	1,809	1,855	2,047	2,250
资产总计	3,221	3,320	3,612	3,871	4,018
短期借款	429	301	401	451	401
应付和预收款项	130	150	156	174	194
长期借款	250	399	449	499	499
其他负债	185	161	159	167	177
负债合计	995	1,011	1,165	1,291	1,270
股本	423	422	420	420	420
资本公积	1,271	1,252	1,240	1,240	1,240
留存收益	558	648	812	945	1,113
归母公司股东权益	2,226	2,309	2,447	2,580	2,748
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,226	2,309	2,447	2,580	2,748
负债和股东权益	3,221	3,320	3,612	3,871	4,018

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	164	285	280	331	413
投资性现金流	-706	-506	-431	-259	-158
融资性现金流	955	-111	76	48	-109
现金增加额	415	-327	-74	120	146

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	722	759	850	980	1,170
营业成本	482	508	563	640	751
营业税金及附加	4	8	7	8	9
销售费用	26	30	22	25	28
管理费用	35	38	60	72	94
财务费用	-9	-17	2	8	7
资产减值损失	-19	-27	-5	0	0
投资收益	1	1	0	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	112	111	136	170	214
其他非经营损益	0	3	4	0	0
利润总额	113	115	140	170	214
所得税	7	8	10	12	15
净利润	106	107	131	159	199
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	106	107	131	159	199

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.30%	33.01%	33.79%	34.71%	35.85%
销售净利率	14.68%	14.04%	15.35%	16.17%	17.00%
销售收入增长率	0.31%	5.09%	12.01%	15.29%	19.39%
EBIT 增长率	-10.24%	-8.32%	49.93%	25.39%	23.45%
净利润增长率	5.28%	0.57%	22.44%	21.45%	25.46%
ROE	4.76%	4.62%	5.33%	6.14%	7.24%
ROA	3.87%	3.26%	3.77%	4.24%	5.04%
ROIC	3.26%	2.93%	4.01%	4.70%	5.62%
EPS (X)	0.28	0.25	0.31	0.38	0.47
PE (X)	29.15	31.99	26.13	21.51	17.15
PB (X)	1.54	1.48	1.39	1.32	1.24
PS (X)	4.76	4.51	4.01	3.48	2.91
EV/EBITDA (X)	21.34	18.83	13.82	11.29	9.11

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。