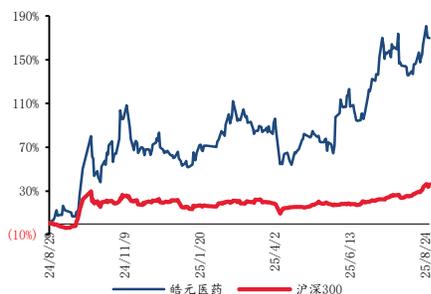


## Q2 收入超预期，利润强劲增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.12/2.12  
总市值/流通(亿元) 127.75/127.75  
12个月内最高/最低价 62.88/22.03 (元)

### 相关研究报告

<<Q1 业绩超预期，高毛利前端业务快速增长>>—2025-04-30

<<收入符合预期，利润强劲增长>>—2025-03-28

<<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

电话：

E-MAIL: zhouyua@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28日，公司发布2025年中报，2025年上半年公司实现营业收入13.11亿元，同比增长24.20%，归母净利润为1.52亿元，同比增长115.55%，扣非后归母净利润为1.41亿元，同比增长111.40%。

### 点评：

**Q2 收入超预期，利润强劲增长。**单季度来看，2025Q2实现营业收入7.05亿元，同比增长27.99%，归母净利润为0.89亿元，同比增长66.59%，收入端超预期，利润端实现强劲增长，主要原因是：1) 高毛利率的前端生命科学试剂业务快速增长，收入占比较去年同期明显提高；2) 公司不断进行提质增效、精进内部运营和管理，同时严控各项成本费用。

**前端业务快速增长，产品种类数持续扩充。**2025年上半年，前端业务实现营业收入9.04亿元，同比增长29.2%，毛利率为63.0%，同比增加3.5个百分点，累计完成订单数量51.7万个，其中分子砌块业务实现收入2.58亿元，同比增长24.1%；工具化合物和生化试剂业务实现收入6.46亿元，同比增长31.4%。此外，公司不断加速新产品管线布局和技术迭代，截至2025H1，公司累计储备约14.7万种分子砌块和工具化合物，其中分子砌块约9.5万种，工具化合物和生化试剂超5.2万种。

**后端业务稳健增长，在手订单快速增长。**2025年上半年，后端业务实现营业收入3.99亿元，同比增长13.6%，毛利率为17.8%，其中仿制药业务项目数为419个，包含商业化项目83个；创新药业务累计承接966个项目，其中超130个项目已进入临床二、三期及商业化阶段，未来有望快速放量。此外，后端原料药及中间体、制剂业务在手订单超5.9亿元，同比增长40.1%。

**盈利预测与投资建议：**我们预计2025年-2027年公司营收为28.48/35.98/45.64亿元，同比增长25.47%/26.33%/26.84%；归母净利为3.08/3.99/5.17亿元，同比增长52.65%/29.56%/29.75%，对应PE为42/32/25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	2,848	3,598	4,564
营业收入增长率(%)	20.75%	25.47%	26.33%	26.84%
归母净利(百万元)	202	308	399	517
净利润增长率(%)	58.17%	52.65%	29.57%	29.75%
摊薄每股收益(元)	0.96	1.45	1.88	2.44
市盈率(PE)	62.74	41.51	32.04	24.69

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	903	1,063	670
应收和预付款项	470	556	735	910	1,127
存货	1,145	1,163	1,328	1,569	1,884
其他流动资产	89	577	584	610	643
流动资产合计	2,188	3,175	3,550	4,153	4,324
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	4,397	5,015	5,190
资产总计	4,192	5,505	5,835	6,368	6,454
短期借款	555	539	529	519	509
应付和预收款项	293	338	330	410	0
长期借款	229	250	260	270	280
其他负债	588	1,474	1,526	1,606	1,618
负债合计	1,666	2,601	2,645	2,805	2,407
股本	150	211	212	212	212
资本公积	1,689	1,676	1,676	1,676	1,676
留存收益	663	846	1,152	1,528	2,017
归母公司股东权益	2,509	2,878	3,167	3,544	4,033
少数股东权益	17	26	23	19	14
股东权益合计	2,526	2,904	3,190	3,563	4,047
负债和股东权益	4,192	5,505	5,835	6,368	6,454

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-64	382	147	269	-285
投资性现金流	-329	-784	-77	-64	-58
融资性现金流	409	791	-62	-44	-50
现金增加额	20	398	23	161	-393

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,880	2,270	2,848	3,598	4,564
营业成本	1,031	1,181	1,438	1,788	2,246
营业税金及附加	8	13	14	18	23
销售费用	158	210	313	396	502
管理费用	220	235	342	432	548
财务费用	32	35	15	15	13
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	359	465	603
其他非经营损益	0	2	-1	-1	-1
利润总额	128	238	358	464	603
所得税	2	40	54	70	90
净利润	126	198	305	395	512
少数股东损益	-1	-4	-3	-4	-5
归母股东净利润	127	202	308	399	517

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	45.17%	47.97%	49.52%	50.30%	50.79%
销售净利率	6.78%	8.88%	10.80%	11.08%	11.33%
销售收入增长率	38.44%	20.75%	25.47%	26.33%	26.84%
EBIT 增长率	-7.91%	72.83%	29.78%	28.33%	28.51%
净利润增长率	-34.18%	58.17%	52.65%	29.57%	29.75%
ROE	5.08%	7.00%	9.72%	11.25%	12.83%
ROA	3.24%	4.08%	5.37%	6.47%	7.99%
ROIC	4.59%	4.97%	6.22%	7.43%	8.78%
EPS (X)	0.61	0.96	1.45	1.88	2.44
PE (X)	98.74	62.74	41.51	32.04	24.69
PB (X)	3.61	4.41	4.03	3.60	3.17
PS (X)	4.82	5.60	4.48	3.55	2.80
EV/EBITDA (X)	29.70	28.69	28.41	22.81	18.95

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。