

Q2 收入增速稳健，利润快速增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.12/1.12
总市值/流通(亿元) 82.36/82.36
12 个月内最高/最低价 86.5/28.9 (元)

相关研究报告

<<Q1 业绩低于预期，创新转型持续布局>>—2025-04-25
<<新签订单稳健增长，短期业绩有所波动>>—2025-04-09
<<Q3 收入超预期，研发投入持续加大>>—2024-10-30

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：张巍

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 5.90 亿元，同比增长 4.87%，归母净利润为 1.30 亿元，同比下降 12.61%，扣非后归母净利润为 1.20 亿元，同比下降 16.29%。

点评:

Q2 收入增速稳健，利润快速增长。2025 年上半年公司实现营业收入 5.90 亿元，同比增长 4.87%，归母净利润为 1.30 亿元，同比下降 12.61%，上半年收入和利润略低于预期主要是受到一季度业绩影响。单季度来看，2025Q2 实现营业收入 3.59 亿元，同比增长 15.73%，环比增长 55.72%，归母净利润为 1.00 亿元，同比增长 32.23%，环比增长 239%，收入端实现稳健增长，利润端展现出季度间同比、环比快速改善的趋势。

药学研究短期承压，临床业务快速增长。分业务来看，2025 年上半年公司药学研究实现营业收入 2.03 亿元，同比下降 40.80%，主要是受到此前低价订单的影响，预计下半年逐渐出清；临床试验和生物分析实现收入 2.79 亿元，同比增长 29.05%，预计未来延续良好的发展趋势；知识产权授权实现收入 1.00 亿元，主要是 007 项目对外 BD 的首付款收入；权益分成实现收入 733.71 万元，同比增长 119.73%。

研发不断投入，创新持续转型。公司持续布局创新转型，研发投入不断加大，2025 年上半年研发投入为 0.76 亿元，同比增长 10.39%，研发投入占营业收入的比例为 12.92%，较去年同期增加 0.64 个百分点。此外，截至 2025H1，公司内部在研项目累计超过 460 项，其中包含创新药、仿制药和改良型新药，涉及多个疾病领域和药物剂型。

盈利预测与投资建议：在不考虑朗研并表的情况下，我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 12.48/15.27/19.38 亿元，同比增长 15.75%/22.33%/26.90%；归母净利为 2.33/2.77/3.38 亿元，同比增长 31.31%/18.89%/22.08%，对应 PE 为 35/30/24 倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：仿制药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)	1,078	1,248	1,527	1,938
营业收入增长率(%)	15.70%	15.75%	22.33%	26.90%
归母净利(百万元)	177	233	277	338
净利润增长率(%)	-3.98%	31.31%	18.89%	22.08%
摊薄每股收益(元)	1.58	2.08	2.47	3.02
市盈率(PE)	46.54	35.36	29.74	24.36

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	691	566	836	916	1,136
应收和预付款项	343	536	433	516	543
存货	14	15	21	27	35
其他流动资产	309	398	386	468	584
流动资产合计	1,357	1,514	1,676	1,928	2,297
长期股权投资	30	26	26	26	26
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	159	158	165	169	171
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	5	5	7	9	11
长期待摊费用	64	48	63	78	93
其他非流动资产	1,604	1,750	1,929	2,186	2,561
资产总计	1,863	1,987	2,191	2,469	2,862
短期借款	384	309	209	109	9
应付和预收款项	57	38	90	112	145
长期借款	0	67	67	67	67
其他负债	365	470	501	595	734
负债合计	806	885	867	884	956
股本	112	112	112	112	112
资本公积	474	376	380	380	380
留存收益	454	613	828	1,086	1,404
归母公司股东权益	1,040	1,101	1,320	1,578	1,896
少数股东权益	17	2	4	7	11
股东权益合计	1,057	1,103	1,324	1,585	1,906
负债和股东权益	1,863	1,987	2,191	2,469	2,862

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	93	32	467	281	418
投资性现金流	-89	-43	-73	-75	-77
融资性现金流	78	-128	-124	-125	-122
现金增加额	82	-138	270	81	219

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	932	1,078	1,248	1,527	1,938
营业成本	404	537	645	808	1,046
营业税金及附加	1	2	2	2	3
销售费用	44	44	44	53	68
管理费用	109	106	125	153	194
财务费用	5	10	3	-2	-7
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	1	-2	2	2	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	194	178	249	297	362
其他非经营损益	-1	-2	1	1	1
利润总额	193	176	250	298	363
所得税	11	7	15	18	22
净利润	183	169	235	280	342
少数股东损益	-2	-8	2	3	3
归母股东净利润	185	177	233	277	338

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	56.68%	50.18%	48.34%	47.11%	46.00%
销售净利率	19.82%	16.45%	18.66%	18.14%	17.45%
销售收入增长率	37.76%	15.70%	15.75%	22.33%	26.90%
EBIT 增长率	16.11%	-3.97%	33.58%	16.39%	20.50%
净利润增长率	18.08%	-3.98%	31.31%	18.89%	22.08%
ROE	17.76%	16.12%	17.65%	17.56%	17.84%
ROA	9.92%	8.93%	10.63%	11.22%	11.81%
ROIC	12.44%	11.71%	14.23%	15.11%	16.25%
EPS (X)	1.65	1.58	2.08	2.47	3.02
PE (X)	44.57	46.54	35.36	29.74	24.36
PB (X)	7.92	7.48	6.24	5.22	4.34
PS (X)	8.84	7.64	6.60	5.39	4.25
EV/EBITDA (X)	30.52	31.44	26.45	22.46	18.13

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。