

单三季度高增，向好趋势有望延续

——赛分科技 2025 年三季报点评

核心观点

- 营收利润显著提升，双轮驱动增长。**公司25年前三季度实现营收3.02亿元（同比+38.4%），归母净利润0.93亿元（同比+71.1%），扣非归母净利润0.85亿元（同比+57.3%）。业绩高增主要系公司积极开拓新客户和推进存量客户复购，考虑到公司作为国产色谱填料龙头，把握国产替代窗口，持续投入研发，目前色谱填料国产化率仍有较大提升空间，我们预计公司未来业绩有望保持较高增速与较大空间。
- 业绩逐季改善，向好趋势有望延续。**公司单三季度业绩同比和环比均显著提升，实现营收1.20亿元（同比+81.4%，环比+20.9%），归母净利润0.40亿元（同比+141.0%，环比+32.1%），扣非归母净利润0.38亿元（同比+141.5%，环比64.7%）。公司今年单季度营收和利润端均逐季提升，我们推测主要系公司营收规模扩大，单个客户采购节奏对业绩影响程度降低，同时存量客户黏性增强，新客户拓展不断推进，增量持续显现。此外公司重视费用管控，期间费用率（销售/管理/研发）逐季降低，盈利能力增强，我们预计公司业绩持续向好趋势有望延续。
- 项目数量稳定增长，海外业务有序筹备。**25H1公司工业纯化业务新增119个项目，其中研发阶段96个、临床I期阶段10个、临床II期阶段5个、临床III期阶段4个、商业化生产阶段4个，截至25H1公司后期阶段项目（临床III期和商业化生产）共87个，新增项目及项目阶段推进有望贡献可观的业绩增量。此外公司作为国内少有的具备海外业务能力的色谱填料企业，海外市场工业纯化业务本地化生产和销售筹备工作均有序推进，未来海外业务有望取得突破并形成差异化优势。

盈利预测与投资建议

- 根据25年三季报，我们上调营收并下调管理费用预测，预测公司2025-2027年每股收益分别为0.31、0.40和0.52元（原25-27年预测为0.26、0.33和0.44元）。根据可比公司2026年平均估值，给予公司2026年56倍市盈率，对应目标价22.40元，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；产能释放低于预期风险；业绩增长不及预期风险；费用改善不及预期风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	245	315	430	542	677
同比增长(%)	15.2%	28.7%	36.3%	26.1%	24.9%
营业利润(百万元)	61	100	152	196	253
同比增长(%)	17.4%	64.3%	51.0%	29.6%	28.9%
归属母公司净利润(百万元)	52	85	128	166	215
同比增长(%)	11.3%	62.3%	50.4%	29.7%	29.2%
每股收益(元)	0.13	0.20	0.31	0.40	0.52
毛利率(%)	71.2%	71.0%	73.1%	74.0%	74.5%
净利率(%)	21.4%	27.0%	29.8%	30.7%	31.7%
净资产收益率(%)	5.4%	8.2%	11.2%	13.1%	14.9%
市盈率	161.4	99.5	66.1	51.0	39.4
市净率	8.5	7.8	7.1	6.3	5.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持
股价 (2025年10月29日)	20.34元
目标价格	22.40元
52周最高价/最低价	28.88/14.15元
总股本/流通A股(万股)	41,646/4,248
A股市值(百万元)	8,471
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025年10月30日



证券分析师

伍云飞	执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199 wuyunfei1@orientsec.com.cn 021-63326320
张坤	执业证书编号：S0860525090005 zhangkun2@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

胡俊涛	执业证书编号：S0860124030026 hujuntao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

工业纯化高增长，海外有序布局：——赛分科技25年中报点评	2025-08-21
业绩高增，项目数量迅速增加：——赛分科技24年报&25一季报点评	2025-05-20
国产色谱领先者，迎新成长周期：——赛分科技首次覆盖报告	2025-03-06

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)		每股收益(元)			市盈率			
		2025/10/29	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
百普赛斯	301080	64.40	0.74	1.04	1.37	1.76	87.29	61.80	46.93	36.51
泓博医药	301230	34.59	0.12	0.44	0.60	0.84	282.60	78.92	57.89	41.24
成都先导	688222	24.66	0.13	0.20	0.26	0.34	192.36	123.67	93.84	73.52
蓝晓科技	300487	55.63	1.55	1.91	2.35	2.88	35.87	29.13	23.65	19.28
纳微科技	688690	31.17	0.21	0.35	0.50	0.65	151.90	89.59	62.93	47.86
最大值							282.60	123.67	93.84	73.52
最小值							35.87	29.13	23.65	19.28
平均数							150.00	76.62	57.05	43.68
调整后 平均							77	56	42	

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	259	103	424	428	475	营业收入	245	315	430	542	677
应收票据、账款及款项融资	57	92	107	139	180	营业成本	71	92	116	141	173
预付账款	1	5	6	7	10	销售费用	32	38	47	59	79
存货	106	94	166	186	218	管理费用	49	52	57	67	79
其他	11	296	176	209	252	研发费用	44	43	54	65	79
流动资产合计	434	590	879	969	1,134	财务费用	(14)	(14)	2	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	7	11	14	14	14
固定资产	202	206	212	247	269	公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
在建工程	9	3	33	114	83	投资净收益	0	0	2	1	1
无形资产	12	11	11	12	12	其他	4	7	8	4	3
其他	445	371	373	384	366	营业利润	61	100	152	196	253
非流动资产合计	668	592	629	757	730	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,102	1,182	1,508	1,726	1,865	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	207	266	199	利润总额	61	100	151	196	253
应付票据及应付账款	8	13	21	20	27	所得税	7	14	20	26	34
其他	28	27	26	30	31	净利润	54	86	131	170	219
流动负债合计	37	41	254	316	258	少数股东损益	2	1	3	4	4
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	52	85	128	166	215
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.13	0.20	0.31	0.40	0.52
其他	59	44	50	48	47						
非流动负债合计	59	44	50	48	47						
负债合计	96	84	304	365	305						
少数股东权益	8	10	13	17	21						
实收资本(或股本)	366	366	416	416	416						
资本公积	480	484	434	434	434						
留存收益	152	237	341	495	688						
其他	(1)	1	0	0	0						
股东权益合计	1,006	1,098	1,204	1,362	1,559						
负债和股东权益总计	1,102	1,182	1,508	1,726	1,865						
现金流量表						主要财务比率					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	54	86	131	170	219						
折旧摊销	18	15	16	18	19						
财务费用	(14)	(14)	2	5	5						
投资损失	(0)	(0)	(2)	(1)	(1)						
营运资金变动	(21)	(25)	(79)	(51)	(67)						
其它	5	4	(1)	(18)	12						
经营活动现金流	43	66	66	123	187						
资本支出	(11)	(1)	(46)	(130)	(6)						
长期投资	0	0	(0)	0	0						
其他	(29)	(113)	121	(31)	(42)						
投资活动现金流	(41)	(114)	75	(161)	(47)						
债权融资	1	0	(0)	0	(0)						
股权融资	3	4	0	0	0						
其他	(15)	(21)	180	42	(93)						
筹资活动现金流	(11)	(17)	180	42	(93)						
汇率变动影响	1	1	-0	-0	-0						
现金净增加额	(7)	(64)	321	4	47						
偿债能力						盈利能力					
						毛利率	71.2%	71.0%	73.1%	74.0%	74.5%
						净利率	21.4%	27.0%	29.8%	30.7%	31.7%
						ROE	5.4%	8.2%	11.2%	13.1%	14.9%
						ROIC	4.3%	7.0%	10.5%	11.5%	13.2%
成长能力						营运能力					
						应收账款周转率	4.7	4.2	4.3	4.4	4.2
						存货周转率	0.7	0.9	0.9	0.8	0.9
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标(元)						估值比率					
						每股收益	0.13	0.20	0.31	0.40	0.52
						每股经营现金流	0.12	0.18	0.16	0.30	0.45
						每股净资产	2.40	2.61	2.86	3.23	3.69
						市盈率	161.4	99.5	66.1	51.0	39.4
						市净率	8.5	7.8	7.1	6.3	5.5
						EV/EBITDA	123.3	80.4	48.1	37.0	29.4
						EV/EBIT	171.2	94.0	53.1	40.4	31.6

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业 的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。