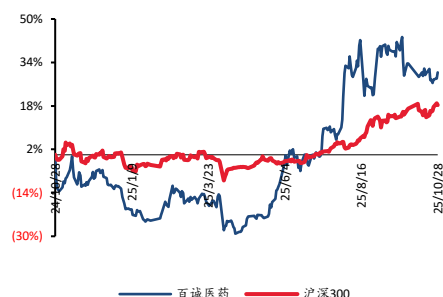


Q3 收入同比下降，短期利润持续承压

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.09/0.83
总市值/流通(亿元) 63.95/48.47
12 个月内最高/最低价 70.01/30.6 (元)

相关研究报告

<<短期业绩承压，临床盈利改善>>--2025-08-28

<<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

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:

近日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 5.10 亿元，同比下降 29.33%，归母净利润为 0.06 亿元，同比下降 95.68%，扣非后归母净利润为-0.14 亿元，同比转亏。

点评:

Q3 收入同比下滑，短期利润持续承压。单季度来看，2025 年第三季度公司实现营业收入 1.78 亿元，同比下降 9.62%，归母净利润为 302.60 万元，同比下降 59.36%，扣非后归母净利润为-218.72 万元，同比转亏。我们判断，2025Q3 收入端增速同比下滑、利润端持续承压大概率和公司仿制药业务受集采、MAH 收紧等因素有关。

我们判断多业务同比下滑，集采有望带来新增量。分业务来看，我们判断 2025Q3 多个业务板块同比下滑，其中：1) 临床前药学研究、临床收入同比下滑，此前降价订单陆续转化；2) 自研转化收入增速同比下降，和行业调整及客户投资意愿下降有关；3) 权益分成、CDMO 收入短期同比下滑，第十一批集采有望为公司未来业绩带来新增量。

研发项目结构优化，创新布局日益完善。2025 年前三季度研发费用为 1.39 亿元，同比下降 40.74%，主要和公司对新药、仿制药等领域的研发项目结构优化。此外，公司不断加快创新转型，在创新药领域的布局日益完善，截至 2025H1，公司创新药研发项目共有 15 项，其中小分子化药 11 项、大分子生物药 4 项。

盈利预测与投资建议：我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 6.64/7.01/7.97 亿元，同比增长-17.24%/5.56%/13.76%；归母净利为 0.23/0.35/0.57 亿元，对应 PE 为 280/183/112 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	664	701	797
营业收入增长率(%)	-21.18%	-17.24%	5.56%	13.76%
归母净利(百万元)	-53	23	35	57
净利润增长率(%)	-119.39%	143.24%	53.41%	63.63%
摊薄每股收益(元)	-0.49	0.21	0.32	0.52
市盈率(PE)	—	280.42	182.78	111.70

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	691	811	916
应收和预付款项	255	394	524	452	437
存货	93	177	229	225	236
其他流动资产	377	545	350	367	406
流动资产合计	1,608	1,545	1,795	1,855	1,994
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	232	241	244
无形资产开发支出	92	93	96	99	102
长期待摊费用	0	1	2	2	2
其他非流动资产	1,821	1,763	2,027	2,087	2,227
资产总计	3,669	3,721	3,976	3,962	3,990
短期借款	369	360	730	680	630
应付和预收款项	323	147	117	125	144
长期借款	0	244	244	244	244
其他负债	292	390	292	299	319
负债合计	985	1,142	1,383	1,349	1,337
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	427	448	487
归母公司股东权益	2,684	2,579	2,592	2,613	2,653
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,684	2,579	2,592	2,613	2,653
负债和股东权益	3,669	3,721	3,976	3,962	3,990

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	90	-196	213	360	320
投资性现金流	-767	-465	-215	-148	-121
融资性现金流	244	298	264	-92	-94
现金增加额	-433	-362	262	120	105

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,017	802	664	701	797
营业成本	351	385	330	351	405
营业税金及附加	6	10	10	11	12
销售费用	10	15	10	11	12
管理费用	129	77	106	105	112
财务费用	-21	4	14	16	12
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	24	37	61
其他非经营损益	-1	-2	1	1	1
利润总额	296	-36	25	38	62
所得税	24	17	2	3	5
净利润	272	-53	23	35	57
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	272	-53	23	35	57

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.53%	51.98%	50.31%	49.84%	49.24%
销售净利率	26.73%	-6.58%	3.44%	4.99%	7.18%
销售收入增长率	67.51%	-21.18%	-17.24%	5.56%	13.76%
EBIT 增长率	86.47%	-106.47%	310.90%	38.50%	37.15%
净利润增长率	40.07%	-119.39%	143.24%	53.41%	63.63%
ROE	10.13%	-2.04%	0.88%	1.34%	2.16%
ROA	7.41%	-1.42%	0.57%	0.88%	1.43%
ROIC	8.63%	-0.83%	0.99%	1.38%	1.90%
EPS (X)	2.51	-0.49	0.21	0.32	0.52
PE (X)	25.94	—	280.42	182.78	111.70
PB (X)	2.64	1.61	2.47	2.45	2.41
PS (X)	6.97	5.17	9.64	9.13	8.02
EV/EBITDA (X)	17.26	34.69	26.57	23.22	20.34

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面许可任何机构和任何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。