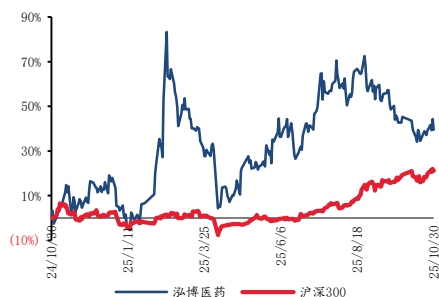


Q3 收入实现稳健增长，利润率同比明显改善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.4/0.77
总市值/流通(亿元) 46.66/25.69
12 个月内最高/最低价 45.4/22.21 (元)

相关研究报告

<<业绩实现强劲增长, Q2 订单环比改善>>—2025-08-29

<<25H1 业绩快速增长, 基本面持续回暖>>—2025-07-17

<<Q1 收入快速增长, 利润增速超预期>>—2025-04-29

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:

10 月 29 日, 公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度公司实现营业收入 5.14 亿元, 同比增长 31.43%, 归母净利润为 0.35 亿元, 同比增长 127.96%, 扣非后归母净利润为 0.28 亿元, 同比增长 353.43%。

点评:

Q3 收入增速稳健, 利润同比快速修复。单季度来看, 2025 年第三季度公司实现营业收入 1.62 亿元, 同比增长 28.67%, 归母净利润为 998.82 万元, 较去年同期实现扭亏为盈, 扣非后归母净利润为 755.03 万元, 较去年同期实现扭亏为盈, 收入端实现稳健增长, 利润端实现同比快速修复, 主要原因是随着海外需求的逐步复苏, 公司前后端业务逐步恢复。

利润率同比明显改善, 销售、研发费用率优化。2025 年前三季度, 公司毛利率为 28.05%, 较去年同期增加 4.29 个百分点, 净利率为 6.76%, 较去年同期增加 2.87 个百分点; 此外, 公司对销售、研发费用进行优化, 2025 年前三季度, 销售、研发费用率分别为 1.90%、5.60%, 分别较去年同期减少 0.56、3.57 个百分点, 管理、财务费用率分别为 13.65%、0.68%, 分别较去年同期增加 1.11、0.09 个百分点。

前端海外需求逐步复苏, 后端进入快速放量轨道。我们判断: 1) 前端: 随着美联储降息周期开启、海外投融资回暖以及需求复苏, 前端海外业务逐步复苏, 新签订单和业绩逐步恢复高速增长; 2) 后端: 随着 2024 年 12 月替格瑞洛欧美专利延长保护期结束, 海外需求量快速增长, 公司商业化生产业务进入快速放量轨道。

盈利预测与投资建议: 我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 7.39/9.89/12.99 亿元, 同比增长 35.79%/33.79%/31.34%; 归母净利润为 0.47/0.64/0.99 亿元, 对应 PE 为 100/72/47 倍, 持续给予“买入”评级。

风险提示: 人力成本上升及人才流失的风险、环保及安全生产风险、商业化生产产品单一和集中的风险、汇率波动等风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	544	739	989	1,299
营业收入增长率(%)	11.18%	35.79%	33.79%	31.34%
归母净利(百万元)	17	47	64	99
净利润增长率(%)	-54.59%	173.32%	37.97%	54.03%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.33	0.46	0.71
市盈率(PE)	212.67	99.94	72.44	47.03

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	204	85	69	89	135
应收和预付款项	89	102	139	186	244
存货	61	69	93	123	158
其他流动资产	377	299	315	332	349
流动资产合计	731	554	616	730	885
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	188	199	179	156	131
在建工程	200	1	7	11	13
无形资产开发支出	9	8	8	8	8
长期待摊费用	155	319	314	309	304
其他非流动资产	935	789	872	980	1,127
资产总计	1,487	1,316	1,380	1,465	1,584
短期借款	16	10	12	14	16
应付和预收款项	117	54	67	89	114
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	237	220	239	259	282
负债合计	370	284	318	363	413
股本	108	140	140	140	140
资本公积	799	767	771	771	771
留存收益	211	179	205	244	314
归母公司股东权益	1,118	1,033	1,062	1,102	1,171
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,118	1,033	1,062	1,102	1,171
负债和股东权益	1,487	1,316	1,380	1,465	1,584

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	21	81	31	57	81
投资性现金流	-582	-45	-36	-16	-10
融资性现金流	-56	-138	-13	-20	-25
现金增加额	-618	-97	-15	20	46

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	490	544	739	989	1,299
营业成本	339	415	513	684	874
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	13	14	18	25	32
管理费用	61	75	92	124	162
财务费用	-1	1	-1	-1	-1
资产减值损失	-12	1	0	0	0
投资收益	1	3	1	1	1
公允价值变动	6	5	0	0	0
营业利润	37	4	55	76	117
其他非经营损益	-1	0	0	0	0
利润总额	37	4	55	76	117
所得税	-1	-14	8	11	18
净利润	38	17	47	64	99
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	38	17	47	64	99

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.88%	23.86%	30.56%	30.89%	32.76%
销售净利率	7.68%	3.14%	6.32%	6.51%	7.64%
销售收入增长率	2.26%	11.18%	35.79%	33.79%	31.34%
EBIT 增长率	-52.83%	-112.37%	1,524.27%	39.17%	54.17%
净利润增长率	-44.00%	-54.59%	173.32%	37.97%	54.03%
ROE	3.37%	1.65%	4.39%	5.85%	8.47%
ROA	2.53%	1.30%	3.38%	4.40%	6.26%
ROIC	2.37%	-1.51%	3.67%	4.93%	7.19%
EPS (X)	0.27	0.12	0.33	0.46	0.71
PE (X)	132.59	212.67	99.94	72.44	47.03
PB (X)	3.45	2.66	4.39	4.24	3.98
PS (X)	7.87	5.04	6.31	4.72	3.59
EV/EBITDA (X)	48.69	38.51	52.84	42.59	30.95

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。