

利润端承压，在研品种进展顺利：——泰	2025-10-29
恩康 2025 年三季报点评	
业绩承压，CKBA 逐步拓宽边际：——泰	2025-09-01
恩康 2025 年中报点评	
业绩短期承压，看好中长期成长：——泰	2025-04-30
恩康 24 年报&25 年一季报点评	

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			
		2025/11/21	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
一品红	300723	48.44	-1.20	0.06	0.28	0.49	-40.52	754.52	174.43	99.08	
信立泰	002294	60.10	0.54	0.63	0.74	0.86	111.38	95.26	81.60	69.58	
奥赛康	002755	16.45	0.17	0.26	0.38	0.51	95.25	62.67	43.84	32.17	
同仁堂	600085	33.65	1.11	1.16	1.32	1.48	30.24	29.12	25.57	22.67	
微芯生物	688321	26.78	-0.28	0.22	0.43	0.80	-95.34	121.45	62.09	33.55	
最大值							111.38	754.52	174.43	99.08	
最小值							(95.34)	29.12	25.57	22.67	
平均数							20.20	212.60	77.51	51.41	
调整后平均								93	63	45	

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	456	542	598	689	986	营业收入	761	721	754	964	1,308
应收票据、账款及款项融资	351	337	304	408	561	营业成本	300	312	324	331	383
预付账款	18	13	16	20	25	销售费用	137	130	161	208	276
存货	87	105	94	101	119	管理费用	66	75	83	107	136
其他	276	146	227	218	201	研发费用	63	86	76	83	91
流动资产合计	1,187	1,142	1,240	1,436	1,891	财务费用	(6)	4	6	9	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	15	5	10	8	9
固定资产	230	512	507	499	491	公允价值变动收益	1	0	1	0	0
在建工程	247	2	17	24	28	投资净收益	8	3	7	6	5
无形资产	158	159	209	226	242	其他	(4)	(2)	(4)	(6)	(11)
其他	407	495	418	448	451	营业利润	191	109	97	219	395
非流动资产合计	1,042	1,169	1,150	1,197	1,211	营业外收入	2	0	1	1	1
资产总计	2,229	2,311	2,390	2,633	3,102	营业外支出	1	3	3	2	3
短期借款	54	132	212	337	622	利润总额	192	106	96	218	393
应付票据及应付账款	121	168	121	145	172	所得税	39	9	8	26	59
其他	78	74	77	78	79	净利润	154	97	88	192	334
流动负债合计	253	375	410	560	873	少数股东损益	(7)	(11)	(5)	(14)	(27)
长期借款	108	84	84	84	84	归属于母公司净利润	160	108	93	205	361
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.38	0.25	0.22	0.48	0.85
其他	39	36	37	36	37	主要财务比率					
非流动负债合计	147	120	121	120	121		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	400	495	531	680	994	成长能力					
少数股东权益	39	49	45	31	4	营业收入	-2.9%	-5.2%	4.6%	27.8%	35.8%
实收资本（或股本）	425	425	425	425	425	营业利润	-8.7%	-43.1%	-10.4%	125.2%	80.4%
资本公积	862	858	897	897	897	归属于母公司净利润	-8.3%	-32.4%	-14.1%	120.6%	75.9%
留存收益	503	484	492	600	782	获利能力					
其他	(0)	(0)	0	0	0	毛利率	60.6%	56.7%	57.0%	65.7%	70.8%
股东权益合计	1,829	1,816	1,859	1,953	2,109	净利率	21.1%	15.0%	12.3%	21.3%	27.6%
负债和股东权益总计	2,229	2,311	2,390	2,633	3,102	ROE	8.8%	6.1%	5.2%	11.0%	17.9%
现金流量表						ROIC	7.6%	5.1%	4.5%	8.8%	13.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	154	97	88	192	334	资产负债率	17.9%	21.4%	22.2%	25.8%	32.0%
折旧摊销	38	51	56	61	66	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(6)	4	6	9	15	流动比率	4.69	3.05	3.02	2.56	2.17
投资损失	(8)	(3)	(7)	(6)	(5)	速动比率	4.33	2.77	2.79	2.38	2.03
营运资金变动	54	36	9	(97)	(151)	营运能力					
其它	(138)	(97)	2	(6)	2	应收账款周转率	2.6	2.2	2.4	2.7	2.7
经营活动现金流	94	89	154	153	261	存货周转率	3.5	3.2	3.3	3.4	3.5
资本支出	(300)	(76)	(107)	(77)	(77)	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
长期投资	0	0	(0)	0	0	每股指标（元）					
其他	(91)	142	(8)	(9)	20	每股收益	0.38	0.25	0.22	0.48	0.85
投资活动现金流	(391)	66	(114)	(86)	(57)	每股经营现金流	0.22	0.21	0.36	0.36	0.61
债权融资	120	(12)	(12)	4	1	每股净资产	4.21	4.15	4.26	4.52	4.95
股权融资	(58)	(4)	39	0	0	估值比率					
其他	(116)	(55)	(10)	18	92	市盈率	75.7	112.1	130.4	59.1	33.6
筹资活动现金流	(54)	(71)	16	22	93	市净率	6.8	6.9	6.7	6.3	5.8
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	53.5	72.4	75.0	41.2	25.0
现金净增加额	(351)	85	56	90	297	EV/EBIT	64.3	105.3	115.7	52.3	29.0

资料来源：东方证券研究所

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。