

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

阿拉丁(688179)

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

参股上海佑科，外延扩张再下一城

2025 年 11 月 27 日

事件：公司公告近日与上海佑科仪器仪表有限公司（简称“上海佑科”）签订《股权转让意向协议》，公司拟现金购买上海佑科 35% 的股权，交易价格为 6,125 万元，对应目标公司整体估值 1.75 亿元。本次投资完成后，上海佑科将成为公司的参股子公司。

点评：

➤ **参股上海佑科，协同作用显著。**

上海佑科仪器仪表有限公司是一家致力于实验室通用分析仪器研发、生产、销售、服务为一体的企业，同时也是“中国制造”的分析仪器在国际市场的供应商之一。上海佑科主要产品为紫外分光光度计、紫外可见分光光度计、UV、PH 计、酸度计、电导率仪、电导仪、盐度计、生物显微镜、扫描透射电子显微镜、气相色谱仪(GC)、红外水份测定仪、卤素灯水份测定仪、粘度计、电子天平、分析天平等。我们认为本次参股上海佑科有利于公司业务发展，两家公司协同作用显著：1) 参股上海佑科丰富公司实验室产品线，弥补公司在实验室仪器方向的短板，通过试剂+仪器绑定销售，实现一站式采购，产生 1+1>2 的效果；2) 借助阿拉丁成熟的客户资源、渠道资源、电商平台资源、国内和海外的仓储资源，有望推动上海佑科加速发展，实现股权价值的增值。

➤ **参股估值合理，外延扩张再下一城。**

2024 年上海佑科总资产 1.62 亿元，净资产 0.96 亿元，营业收入 1.02 亿元，净利润 2,248 万元，以本次参股交易公司整体估值 1.75 亿计算，对应 PE 估值约 7.8 倍，对应 PB 估值约 1.8 倍。我们认为，生命科学上游产业链细分赛道众多，通过外延并购可以快速拓展业务范围，打破成长天花板。2024 年以来公司明确加速推进外延并购扩张，陆续完成收购源叶生物、参股上海雅酶、收购喀斯玛等重大交易，战略布局生化试剂、蛋白印迹、科研服务平台等细分方向，本次参股上海佑科再下一城，坚定“内生+外延”双轮驱动的发展道路。

➤ **盈利预测：**如果考虑喀斯玛并表，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 6.49 亿元、8.60 亿元、9.64 亿元，归母净利润分别为 0.96 亿元、1.46 亿元、1.70 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.29 元、0.44 元、0.51 元，对应 PE 估值分别为 44.19 倍、29.12 倍、24.99 倍。

➤ **风险因素：**并购整合不及预期的风险；下游客户需求波动的风险；行业竞争格局加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	403	534	649	860	964
增长率 YoY %	6.6%	32.4%	21.7%	32.5%	12.0%
归属母公司净利润 (百万元)	86	99	96	146	170
增长率 YoY%	-7.5%	15.1%	-2.6%	51.8%	16.5%
毛利率%	60.2%	63.6%	62.6%	62.9%	62.9%
净资产收益率ROE%	8.3%	9.3%	8.7%	11.5%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.30	0.29	0.44	0.51
市盈率 P/E(倍)	49.53	43.04	44.19	29.12	24.99
市净率 P/B(倍)	4.10	3.99	3.85	3.35	3.05

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 11 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,121	1,135	1,383	1,567	1,746
货币资金	523	467	542	663	801
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	46	67	197	213	233
预付账款	25	19	24	32	35
存货	442	528	566	604	621
其他	84	54	54	56	56
非流动资产	385	644	947	936	925
长期股权投资	3	2	247	247	247
固定资产(合计)	233	238	303	309	301
无形资产	36	39	40	41	42
其他	114	364	357	339	334
资产总计	1,506	1,778	2,331	2,503	2,671
流动负债	110	221	512	584	634
短期借款	0	31	41	41	41
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	57	44	270	292	318
其他	53	145	201	250	275
非流动负债	359	415	614	514	464
长期借款	0	26	226	226	226
其他	359	389	388	288	238
负债合计	469	635	1,126	1,097	1,098
少数股东权益	0	77	101	138	180
归属母公司股东权益	1,036	1,066	1,104	1,268	1,393
负债和股东权益	1,506	1,778	2,331	2,503	2,671

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	403	534	649	860	964
同比(%)	6.6%	32.4%	21.7%	32.5%	12.0%
归属母公司净利润	86	99	96	146	170
同比(%)	-7.5%	15.1%	-2.6%	51.8%	16.5%
毛利率(%)	60.2%	63.6%	62.6%	62.9%	62.9%
ROE%	8.3%	9.3%	8.7%	11.5%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.30	0.29	0.44	0.51
P/E	49.53	43.04	44.19	29.12	24.99
P/B	4.10	3.99	3.85	3.35	3.05
EV/EBITDA	29.22	22.08	21.76	15.65	13.47

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	403	534	649	860	964
营业成本	160	194	243	319	357
营业税金及附加	3	6	8	10	11
销售费用	32	51	62	82	92
管理费用	64	82	101	131	145
研发费用	51	63	78	103	116
财务费用	0	3	22	12	7
减值损失合计	-2	-9	-8	-8	-8
投资净收益	0	0	3	4	5
其他	5	3	2	3	4
营业利润	95	128	134	203	237
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	95	128	134	203	236
所得税	9	12	13	20	24
净利润	86	116	120	182	213
少数股东损益	0	17	24	36	43
归属母公司净利润	86	99	96	146	170
EBITDA	124	172	201	266	295
EPS(当年)(元)	0.35	0.36	0.29	0.44	0.51

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	56	152	259	259	286
净利润	86	116	120	182	213
折旧摊销	30	42	46	51	52
财务费用	7	7	19	20	17
投资损失	0	0	-3	-4	-5
营运资金变动	-67	-29	74	0	0
其它	-1	15	3	9	9
投资活动现金流	-68	-177	-342	-36	-35
资本支出	-46	-36	-95	-40	-40
长期投资	-3	-164	-252	0	0
其他	-20	23	6	4	5
筹资活动现金流	-38	-27	158	-102	-112
吸收投资	11	0	0	0	0
借款	0	57	210	0	0
支付利息或股息	-35	-63	-73	-102	-112
现金流净增加额	-50	-52	75	121	138

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。