

2026年04月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 青霉素价格波动影响业绩，合成生物学稳步推进

## —川宁生物（301301.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

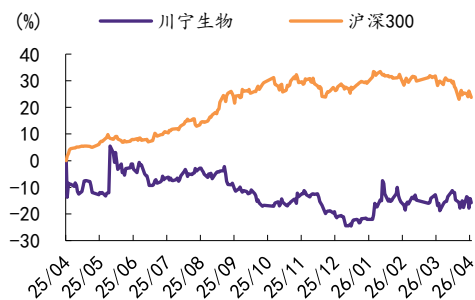
川宁生物发布公告：2025年，公司实现营业收入46.16亿元，同比下降19.8%；实现归属于母公司所有者的净利润7.69亿元，同比下降45.08%。

#### 基本数据

2026-04-03

当前股价（元）	10.53
总市值（亿元）	235
总股本（百万股）	2230
流通股本（百万股）	618
52周价格范围（元）	9.82-14.02
日均成交额（百万元）	279.0

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### 投资要点

##### 青霉素中间体价格上行有望带来未来业绩回升

公司的医药中间体业务毛利率在2024年全年，2025年中期，以及2025年全年分别为38.63%，38.64%和31.93%。其主要原因为公司核心产品青霉素中间体6-APA的价格在2025年Q3出现大幅下滑，根据wind数据，6-APA从2025年1月的320元/千克降到2026年1月的180元/千克。而在2026年2月，6-APA的价格快速反弹，从2026年1月的180元/千克上涨到2026年3月的222元/千克。本次价格回升受印度最低进口价格（MIP）政策的影响，该政策为6-APA设定了为期一年的最低进口价格260元/千克，为市场价格提供了坚实的上涨锚点。未来在反内卷的背景下，部分产能出清和整体开工率变化，6-APA价格有望逐步提升。

##### 甲醇蛋白规模化量产预期打开新成长空间

公司创新产品甲醇蛋白的产业化已进入关键阶段，中试已经完成且下游客户反馈良好，预计将于2026年6-7月提及申报。作为替代传统饲料蛋白原料的战略新品，其商业化落地将与合成生物学基地一期产能爬坡形成共振，驱动公司营收与利润实现增长，有望打开全新的成长空间。

##### 合成生物学平台价值凸显，成为长期发展新引擎

公司已构建了“选品-研发-放大-生产”的合成生物学一体化平台，目前已有柔性生产线2条，有红没药醇、5-羟基色氨酸、麦角硫因、依克多因、角鲨烷、肌醇、植物鞘氨醇、PHA、大宗香精香料产品等多个产品进入生产。公司正以“智能计算机+”战略赋能该平台，在生产端已验证可提升发酵产量，且智能化升级正驱动公司向高科技生物制造平台转型，带动业务规模和盈利能力的持续提升，成为长期增长的核心引擎。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 49.60、52.81、56.62 亿元，EPS 分别为 0.46、0.53、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 23、20、18.5 倍。6-APA 价格反弹后，公司业绩有望恢复，而合成生物学将成为公司新增长点，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

原料药和中间体价格波动风险；甲醇蛋白项目推进经济效益低于预期；上游基础原料和能源消耗成本大幅增长；。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	4,616	4,960	5,281	5,662
增长率（%）	-19.8%	7.4%	6.5%	7.2%
归母净利润（百万元）	769	1,019	1,175	1,273
增长率（%）	-45.1%	32.5%	15.3%	8.3%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.46	0.53	0.57
ROE（%）	9.5%	12.3%	13.8%	14.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	734	1,278	1,667	2,002
应收款	1,033	1,110	1,182	1,268
存货	1,500	1,553	1,611	1,726
其他流动资产	941	1,011	1,077	1,154
流动资产合计	4,209	4,953	5,538	6,150
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	4,981	4,816	4,561	4,284
在建工程	277	111	44	18
无形资产	229	217	206	195
长期股权投资	148	148	148	148
其他非流动资产	584	584	584	584
非流动资产合计	6,220	5,877	5,544	5,229
资产总计	10,429	10,830	11,082	11,379
<b>流动负债:</b>				
短期借款	560	760	760	760
应付账款、票据	710	735	763	817
其他流动负债	454	454	454	454
流动负债合计	1,744	1,950	1,978	2,032
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	577	577	577	577
非流动负债合计	577	577	577	577
负债合计	2,322	2,527	2,555	2,609
<b>所有者权益</b>				
股本	2,230	2,230	2,230	2,230
股东权益	8,108	8,302	8,527	8,770
负债和所有者权益	10,429	10,830	11,082	11,379

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	768	1019	1175	1273
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	573	344	332	314
公允价值变动	-1	1	1	1
营运资金变动	-790	-194	-168	-223
经营活动现金净流量	549	1169	1339	1364
投资活动现金净流量	-232	332	321	304
筹资活动现金净流量	227	-624	-951	-1030
现金流量净额	544	877	710	639

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>4,616</b>	<b>4,960</b>	<b>5,281</b>	<b>5,662</b>
营业成本	3,266	3,308	3,431	3,675
营业税金及附加	67	72	77	82
销售费用	29	30	32	34
管理费用	152	164	166	176
财务费用	30	29	29	28
研发费用	102	109	111	113
费用合计	314	332	338	351
资产减值损失	-4	-3	-3	-3
公允价值变动	-1	1	1	1
投资收益	-4	-4	-4	-4
<b>营业利润</b>	<b>957</b>	<b>1,235</b>	<b>1,423</b>	<b>1,541</b>
加:营业外收入	1	3	3	3
减:营业外支出	20	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>939</b>	<b>1,228</b>	<b>1,416</b>	<b>1,533</b>
所得税费用	170	209	241	261
<b>净利润</b>	<b>768</b>	<b>1,019</b>	<b>1,175</b>	<b>1,273</b>
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>769</b>	<b>1,019</b>	<b>1,175</b>	<b>1,273</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-19.8%	7.4%	6.5%	7.2%
归母净利润增长率	-45.1%	32.5%	15.3%	8.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.3%	33.3%	35.0%	35.1%
四项费用/营收	6.8%	6.7%	6.4%	6.2%
净利率	16.6%	20.5%	22.2%	22.5%
ROE	9.5%	12.3%	13.8%	14.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.3%	23.3%	23.1%	22.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.34	0.46	0.53	0.57
P/E	30.5	23.0	20.0	18.5
P/S	5.1	4.7	4.4	4.1
P/B	2.9	2.8	2.8	2.7

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。