

业绩维持高增，下游需求旺盛

——赛分科技 25 年报&26 一季报点评

核心观点

- **业绩高增盈利提升，26Q1 全面提速。**公司发布 2025 年报和 2026 年一季报，25 年公司实现营收 4.03 亿元（同比+28%），扣非净利润 1.17 亿元（同比+50%），净利率为 31.6%（同比+4.2pct），三费（销售/研发/管理）费用率同比-4.3pct。26Q1 实现营收 1.14 亿元（同比+36%），扣非净利润 0.34 亿元（同比+46%），毛利率和净利率分别达 76.5%（同比+2.3pct）和 31.3%（同比+2.8pct），增长全面提速。我们认为随着下游需求持续高景气，业绩有望维持高增长，同时公司费用端控制良好，盈利能力有望持续提升。
- **分析色谱增长稳健，抗体&GLP-1 需求旺盛。**分板块看，25 年分析色谱板块实现营收 1.30 亿元（同比+2.5%），增长稳健，其中境内年采购超 50 万元的核心客户收入同比增长 43.51%，与安捷伦、默克、赛默飞世尔等战略合作伙伴及国际药企巨头销售额同比增长 14.01%，大客户认可度持续上升；工业纯化板块实现营收 2.72 亿元（同比+45.0%），营收占比提升至 67.4%（+8.0pct），其中抗体产品收入 1.55 亿元（同比+136.3%），胰岛素/多肽/GLP-1 产品收入 1.02 亿元（同比+78.3%），主要得益于生物类似药和 GLP-1 药物放量。项目方面，公司依托国产替代新增落地临床 III 期及商业化生产阶段项目 29 个。我们认为公司分析色谱业务已成为扎实的业绩基本盘，工业纯化板块主要应用领域正值高增长阶段，有望持续受益。
- **产能扩张在即，海外市场推进顺利。**产能方面，公司扬州一期工厂运行高效，生产计划达成率与订单交付率均达 100%，累计通过 123 家客户现场审计。扬州二期项目（年产 20 万升）预计今年年底建成，将支撑长期增长；海外市场方面，公司美国填料生产基地建设中，建成后将新增 5 万升境外填料产能。截至 25 年末，公司已积累 30+出海项目案例，合作伙伴包括复宏汉霖、甘李药业和百奥泰等，此外公司已两款工业填料进入美国药企抗体项目临床二期阶段。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年报和 26 年一季报，我们下调分析色谱收入及费用预测，预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 0.41、0.56 和 0.75 元（原 26-27 年预测为 0.40 和 0.52 元）。根据可比公司 2026 年平均估值，给予公司 2026 年 60 倍市盈率，对应目标价 24.60 元，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；产能释放低于预期风险；业绩增长不及预期风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	315	403	511	643	797
同比增长(%)	28.7%	27.7%	26.9%	25.7%	23.9%
营业利润(百万元)	100	145	200	274	363
同比增长(%)	64.3%	44.7%	37.5%	37.0%	32.5%
归属母公司净利润(百万元)	85	127	170	234	311
同比增长(%)	62.3%	48.6%	34.4%	37.7%	32.6%
每股收益(元)	0.20	0.30	0.41	0.56	0.75
毛利率(%)	71.0%	71.4%	71.9%	72.5%	72.9%
净利率(%)	27.0%	31.4%	33.3%	36.4%	39.0%
净资产收益率(%)	8.2%	10.4%	11.8%	14.3%	16.5%
市盈率	104.6	70.4	52.4	38.0	28.7
市净率	8.2	6.6	5.8	5.1	4.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2026年04月22日）	21.39元
目标价格	24.6元
52周最高价/最低价	23.4/15.34元
总股本/流通A股（万股）	41,646/29,818
A股市值（百万元）	8,908
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年04月23日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	3.94	22.65	11.29	30.17
相对表现%	1.5	17.56	9.68	3.33
沪深300%	2.44	5.09	1.61	26.84



证券分析师

伍云飞	执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199 wuyunfei1@orientsec.com.cn 021-63326320
张坤	执业证书编号：S0860525090005 zhangkun2@orientsec.com.cn 021-63326320
胡俊涛	执业证书编号：S0860526040002 hujuntao@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

单三季度高增，向好趋势有望延续：——	2025-10-30
赛分科技 2025 年三季报点评	
工业纯化高增长，海外有序布局：——赛	2025-08-21
分科技 25 年中报点评	
业绩高增，项目数量迅速增加：——赛分	2025-05-20
科技 24 年报&25 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			
		2026/4/22	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
百普赛斯	301080	48.00	0.74	0.99	1.51	1.99	64.80	48.47	31.84	24.08					
泓博医药	301230	43.82	0.12	0.34	0.46	0.71	358.01	130.53	95.87	61.97					
成都先导	688222	27.50	0.13	0.28	0.32	0.40	214.51	98.21	86.15	68.72					
蓝晓科技	300487	65.67	1.55	1.76	2.33	2.90	42.47	37.27	28.20	22.67					
纳微科技	688690	33.50	0.21	0.34	0.53	0.67	163.26	99.47	63.14	49.69					
	最大值						358.01	130.53	95.87	68.72					
	最小值						42.47	37.27	28.20	22.67					
	平均数						168.61	82.79	61.04	45.42					
	调整后 平均							82	60	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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	103	184	445	516	697	营业收入	315	403	511	643	797
应收票据、账款及款项融资	92	121	139	183	225	营业成本	92	115	144	177	216
预付账款	5	7	7	10	12	销售费用	38	44	48	54	61
存货	94	92	159	173	208	管理费用	52	54	61	67	73
其他	296	417	201	242	200	研发费用	43	55	60	69	81
流动资产合计	590	821	951	1,125	1,342	财务费用	(14)	(15)	(2)	(4)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	11	11	10	11	11
固定资产	206	200	217	246	282	公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	3	10	59	94	120	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	11	11	11	10	10	其他	7	6	7	4	2
其他	371	411	391	380	390	营业利润	100	145	200	274	363
非流动资产合计	592	632	678	730	801	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,182	1,453	1,629	1,855	2,144	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	19	6	8	11	利润总额	100	145	200	274	363
应付票据及应付账款	13	8	15	19	20	所得税	14	18	27	37	48
其他	27	27	29	31	31	净利润	86	127	173	237	314
流动负债合计	41	53	51	58	62	少数股东损益	1	1	3	3	4
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	85	127	170	234	311
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.20	0.30	0.41	0.56	0.75
其他	44	37	40	38	38	主要财务比率					
非流动负债合计	44	37	40	38	38		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	84	90	91	96	100	成长能力					
少数股东权益	10	11	14	17	20	营业收入	28.7%	27.7%	26.9%	25.7%	23.9%
实收资本(或股本)	366	416	416	416	416	营业利润	64.3%	44.7%	37.5%	37.0%	32.5%
资本公积	484	602	602	602	602	归属于母公司净利润	62.3%	48.6%	34.4%	37.7%	32.6%
留存收益	237	336	506	724	1,004	获利能力					
其他	1	(2)	0	0	0	毛利率	71.0%	71.4%	71.9%	72.5%	72.9%
股东权益合计	1,098	1,363	1,538	1,759	2,043	净利率	27.0%	31.4%	33.3%	36.4%	39.0%
负债和股东权益总计	1,182	1,453	1,629	1,855	2,144	ROE	8.2%	10.4%	11.8%	14.3%	16.5%
现金流量表						ROIC	7.0%	9.2%	11.6%	14.1%	16.1%
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力					
净利润	86	127	173	237	314	资产负债率	7.1%	6.2%	5.6%	5.2%	4.7%
折旧摊销	15	19	17	17	16	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(14)	(15)	(2)	(4)	(5)	流动比率	14.48	15.42	18.58	19.43	21.54
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	速动比率	12.18	13.69	15.46	16.44	18.21
营运资金变动	(25)	(33)	(76)	(57)	(77)	营运能力					
其它	4	5	18	6	(10)	应收账款周转率	4.2	4.1	4.3	4.2	4.1
经营活动现金流	66	103	130	198	237	存货周转率	0.9	1.2	1.1	1.1	1.1
资本支出	(1)	(8)	(77)	(77)	(77)	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
长期投资	0	0	(0)	0	0	每股指标(元)					
其他	(113)	(176)	217	(40)	43	每股收益	0.20	0.30	0.41	0.56	0.75
投资活动现金流	(114)	(183)	140	(117)	(34)	每股经营现金流	0.18	0.25	0.31	0.48	0.57
债权融资	0	0	(0)	0	0	每股净资产	2.61	3.25	3.66	4.18	4.86
股权融资	4	169	0	0	0	估值比率					
其他	(21)	(4)	(10)	(10)	(22)	市盈率	104.6	70.4	52.4	38.0	28.7
筹资活动现金流	(17)	165	(10)	(10)	(22)	市净率	8.2	6.6	5.8	5.1	4.4
汇率变动影响	1	(3)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	83.1	56.1	39.2	29.4	22.6
现金净增加额	(64)	81	261	71	181	EV/EBIT	97.2	64.3	42.6	31.2	23.6

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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。