

## 华兰股份 (301093.SZ) 卡式瓶放量可期, AI 制药前瞻卡位

2026 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

石启正 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

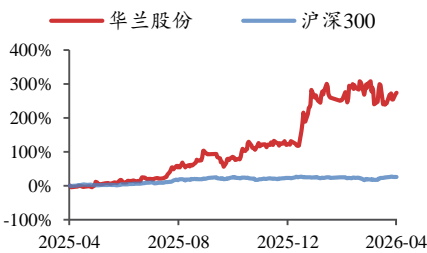
shiqizheng@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790125020004

日期	2026/4/28
当前股价(元)	82.50
一年最高最低(元)	92.01/24.51
总市值(亿元)	135.47
流通市值(亿元)	129.52
总股本(亿股)	1.64
流通股本(亿股)	1.57
近 3 个月换手率(%)	171.2

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

#### ● 卡式瓶放量可期, AI 制药前瞻卡位打开成长空间, 维持“买入”评级

2025 公司实现营业总收入 6.19 亿元 (+5.63%), 归母净利润 0.60 亿元 (+21.39%); 扣非归母净利润 0.46 亿元 (+18.63%)。2026Q1, 公司实现营业收入 1.30 亿元 (-11.00%), 归母净利润 61.0 万元 (-96.68%), 扣非归母净利润-389.7 万元 (-127.42%), 主要受下游大客户晖致制药暂时性停产影响, 以及股份支付、管理费用折旧增加和汇兑损失。2025 年公司毛利率 38.87% (+0.08pct), 净利率 9.66% (+1.21pct), 盈利能力稳中有升。考虑到股份支付费用、管理折旧费用、汇兑损失等, 我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.83/1.23/1.63 亿元 (原值: 1.71/2.14 亿元), EPS 分别为 0.5/0.75/0.99 元, 当前股价对应 P/E 分别为 163.4/110.1/83.1 倍, 但公司下游订单需求修复, 卡式瓶组件有望放量, AI 制药前瞻卡位打开成长空间, 因此维持“买入”评级

#### ● 公司保持良好的市场地位, 拥有丰富的客户资源

公司客户覆盖国内医药工业百强榜单的比例已增至约 88%, 已在药用胶塞领域形成良好的市场口碑和市场知名度。2025 年共接受约 327 场审计, 新增华润三九、复宏汉霖等约 198 家客户。在新的共同审评审批制度下, 药品被视为原料药、药用包装材料共同组成的整体, 将直接接触药品的包装材料和容器、药用辅料等由单独审批改为在审批药品注册申请时一并审评审批, 由公司向与公司共同审评审批的制药企业出具授权书, 公司 2025 年出具了 443 项授权书, 完成共同审评审批后将实现“绑定”, 药用胶塞产品则可随着相关药品制剂在未来逐步推向市场, 实现规模化销售。

#### ● 卡式瓶项目潜力可期, AI 制药前瞻卡位打开增长空间

**卡式瓶或成为业绩重要增长点:** 2025 年公司笔式注射器用溴化丁基橡胶活塞和铝盖均已通过 CDE 技术评审, 随着两款核心组件成套化上市销售, 满足下游客户对高端笔式注射器包材的持续增长需求, 有望贡献较大业绩弹性。此外, 针对预灌封注射器用橡胶组件、COP 预灌封注射器组合件、注射剂用橡胶—塑料密封组合件等新产品, 公司加速客户联合验证。**AI 制药前瞻布局:** 公司抢抓医药行业数智化转型机遇, 完成 AI 医药相关业务的战略布局。公司设立全资子公司灵擎数智作为 AI 医药业务的重要运营载体, 并通过其对科迈生物进行股权投资, 深度切入人工智能创新药研发解决方案及服务领域, 构建“平台+投资”的协同发展模式。

● **风险提示:** 产品研发推进不及预期; 市场推广不及预期; 订单进展不及预期。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	586	619	754	928	1,146
YOY(%)	-5.9	5.6	21.7	23.1	23.5
归母净利润(百万元)	50	60	83	123	163
YOY(%)	-58.0	21.4	37.7	48.5	32.5
毛利率(%)	38.8	38.9	42.0	44.0	45.8
净利率(%)	8.5	9.7	11.0	13.3	14.2
ROE(%)	2.2	2.7	3.6	5.2	6.6
EPS(摊薄/元)	0.30	0.37	0.50	0.75	0.99
P/E(倍)	273.3	225.1	163.4	110.1	83.1
P/B(倍)	6.0	6.2	6.0	5.8	5.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1695	1707	1881	2052	2315
现金	400	354	431	531	655
应收票据及应收账款	173	183	251	283	376
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	15	9	20	15	28
存货	128	154	172	216	247
其他流动资产	977	1006	1006	1006	1006
<b>非流动资产</b>	810	845	934	1082	1275
长期投资	1	1	1	2	4
固定资产	382	607	685	801	957
无形资产	82	83	92	103	116
其他非流动资产	344	154	156	176	197
<b>资产总计</b>	2505	2552	2815	3134	3590
<b>流动负债</b>	172	186	381	636	985
短期借款	0	0	149	374	671
应付票据及应付账款	130	113	167	166	232
其他流动负债	43	74	64	95	
<b>非流动负债</b>	84	169	155	141	128
长期借款	0	80	65	52	39
其他非流动负债	84	89	89	89	89
<b>负债合计</b>	256	355	536	777	1113
少数股东权益	3	4	4	4	4
股本	127	164	164	164	164
资本公积	1635	1536	1536	1536	1536
留存收益	492	527	576	649	758
归属母公司股东权益	2246	2192	2275	2353	2472
<b>负债和股东权益</b>	2505	2552	2815	3134	3590

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	121	115	27	73	72
净利润	50	60	83	123	163
折旧摊销	74	80	31	20	24
财务费用	-2	-2	-2	-3	-3
投资损失	-16	-7	-15	-16	-17
营运资金变动	-17	-27	-60	-42	-86
其他经营现金流	33	11	-9	-9	-9
<b>投资活动现金流</b>	145	-139	-97	-144	-192
资本支出	135	133	120	167	215
长期投资	234	-32	0	-1	-2
其他投资现金流	47	26	23	24	25
<b>筹资活动现金流</b>	-298	-16	-3	-55	-52
短期借款	0	0	149	225	297
长期借款	0	80	-15	-14	-13
普通股增加	-9	37	0	0	0
资本公积增加	-235	-98	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-35	-138	-267	-337
<b>现金净增加额</b>	-31	-39	-72	-126	-173

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	586	619	754	928	1146
营业成本	359	379	437	520	621
营业税金及附加	7	7	9	11	14
营业费用	56	49	72	88	109
管理费用	91	93	121	137	170
研发费用	40	40	50	61	78
财务费用	-2	-2	-2	-3	-3
资产减值损失	-3	-2	1	1	1
其他收益	7	6	6	6	6
公允价值变动收益	6	8	8	8	8
投资净收益	16	7	15	16	17
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	62	71	97	143	190
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	59	69	96	142	188
					25
<b>净利润</b>	50	60	83	123	163
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	50	60	83	123	163
EBITDA	121	144	122	166	228
EPS(元)	0.30	0.37	0.50	0.75	0.99

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.9	5.6	21.7	23.1	23.5
营业利润(%)	-55.7	15.7	36.5	47.8	32.2
归属于母公司净利润(%)	-58.0	21.4	37.7	48.5	32.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.8	38.9	42.0	44.0	45.8
净利率(%)	8.5	9.7	11.0	13.3	14.2
ROE(%)	2.2	2.7	3.6	5.2	6.6
ROIC(%)	1.7	2.3	3.0	4.4	5.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	10.2	13.9	19.0	24.8	31.0
净负债比率(%)	-14.2	-8.4	-5.1	-0.2	6.3
流动比率	9.8	9.2	4.9	3.2	2.3
速动比率	5.3	7.8	4.2	2.7	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	4.9	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.37	0.50	0.75	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.70	0.17	0.45	0.44
每股净资产(最新摊薄)	13.68	13.35	13.86	14.33	15.05
<b>估值比率</b>					
P/E	273.3	225.1	163.4	110.1	83.1
P/B	6.0	6.2	6.0	5.8	5.5
EV/EBITDA	107.4	86.9	103.4	76.6	56.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发、传播、出售或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn