

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

阿拉丁(688179)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

参股上海佑科, 外延扩张再下一城
国产高端试剂品牌崛起, 业绩持续增长稳中向好

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

内生外延双轮驱动, 业绩增长重回快车道

2026年05月05日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收 6.96 亿元 (yoy+30.39%), 归母净利润 1.02 亿元 (yoy+3.34%), 扣非归母净利润 0.96 亿元 (yoy-1.47%)。其中 2025Q4 实现营业收入 2.52 亿元 (yoy+61.4%), 归母净利润 0.44 亿元 (yoy+69.13%)。2026Q1 实现营业收入 1.71 亿元 (yoy+31.15%), 归母净利润 0.29 亿元 (yoy+20.31%), 扣非归母净利润 0.27 亿元 (yoy+14.31%)。

点评:

➤ **内生外延双轮驱动, 业绩增长重回快车道。**2025 年营收 6.96 亿元 (yoy+30.39%)。业绩增长主要由下半年贡献, 2025 年下半年公司营收及归母净利润分别同比增长 42.47%和 42.93%, 主要得益于企业端需求回暖及外延并购并表。分业务看, 科研试剂主业稳健增长, 实现营收 6.05 亿元 (yoy+15.39%); 控股子公司源叶生物持续贡献业绩, 实现营收 1.53 亿元, 净利润 0.50 亿元。2026Q1 延续高增态势, 实现营收 1.71 亿元 (yoy+31.15%), 归母净利润 0.29 亿元 (yoy+20.31%)。Q1 利润增速受可转债计提利息费用约 529 万元影响, 随着近期可转债提前赎回完成, 该财务费用影响将消除, 提升公司盈利能力。

➤ **战略并购喀斯玛, 平台协同效应逐步显现。**2025 年公司完成对喀斯玛的收购, 于 25Q4 并表。2025Q4 平台服务业务(喀斯玛业务)实现营收 0.82 亿元, 毛利率达 70.22%。喀斯玛客户以高校、科研院所为主, 业务具备明显季节性, 26Q1 为传统淡季, 利润贡献较低。并购整合后, 喀斯玛员工持股可流通、可变现, 显著提升管理团队的积极性, 且优化管理降低成本已精简人员 30 余位, 预计可节省费用近 1000 万元/年。我们认为, 喀斯玛的并入强化了公司“科研试剂产品+B2B 电商平台”的双轮驱动模式, 有望凭借其在高校、科研院所的渠道优势与公司产品形成协同, 成为公司新的业绩增长点。

➤ **海外布局加速推进, 高附加值产品打开新空间。**公司持续加大研发投入, 2025 年研发投入 7691.27 万元 (yoy+22.36%), 占营收比重达 11.06%。公司聚焦 ADC 药物前体、靶向小分子试剂、光谱纯试剂等高附加值产品领域, 加速产品矩阵的差异化布局。同时, 公司加快海外市场拓展, 美国仓备货充足, 德国子公司已完成本地化布局, 仓储与团队建设稳步推进。我们认为, 高毛利的海外业务与高附加值新产品的持续开拓, 有望优化公司产品结构, 为长期发展提供新动能。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 9.32、10.80、12.51 亿元, 同比增速分别为 33.9%、15.9%、15.9%, 实现归母净利润为 1.72、2.00、2.41 亿元, 同比分别增长 68.1%、16.4%、20.5%, 对应 PE 分别为 42、36、30 倍。

➤ **风险因素:** 市场竞争加剧风险; 产品研发及技术迭代风险; 并购整合风

险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	534	696	932	1,080	1,251
增长率 YoY %	32.4%	30.4%	33.9%	15.9%	15.9%
归属母公司净利润 (百万元)	99	102	172	200	241
增长率 YoY%	15.1%	3.3%	68.1%	16.4%	20.5%
毛利率%	63.6%	64.0%	65.6%	66.2%	66.6%
净资产收益率ROE%	9.3%	10.5%	12.2%	13.3%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.28	0.47	0.55	0.67
市盈率 P/E(倍)	72.25	69.92	41.59	35.72	29.65
市净率 P/B(倍)	6.69	7.36	5.05	4.75	4.43

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1,135	1,628	1,647	1,970	2,328	
货币资金	467	697	577	762	976	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	67	105	127	150	175	
预付账款	19	13	19	23	25	
存货	528	531	668	753	852	
其他	54	282	255	281	300	
非流动资产	644	1,028	1,056	1,097	1,140	
长期股权投资	2	48	51	56	62	
固定资产(合计)	238	351	361	380	398	
无形资产	39	116	109	103	96	
其他	364	513	535	559	583	
资产总计	1,778	2,656	2,703	3,067	3,468	
流动负债	221	798	696	876	1,056	
短期借款	31	50	71	106	149	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	44	62	82	91	105	
其他	145	687	543	679	802	
非流动负债	415	695	355	390	435	
长期借款	26	281	306	341	386	
其他	389	414	49	49	49	
负债合计	635	1,493	1,052	1,267	1,491	
少数股东权益	77	194	239	299	367	
归属母公司股东权	1,066	969	1,412	1,502	1,610	
负债和股东权益	1,778	2,656	2,703	3,067	3,468	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	534	696	932	1,080	1,251	
同比(%)	32.4%	30.4%	33.9%	15.9%	15.9%	
归属母公司净利润	99	102	172	200	241	
同比(%)	15.1%	3.3%	68.1%	16.4%	20.5%	
毛利率(%)	63.6%	64.0%	65.6%	66.2%	66.6%	
ROE%	9.3%	10.5%	12.2%	13.3%	14.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.28	0.47	0.55	0.67	
P/E	72.25	69.92	41.59	35.72	29.65	
P/B	6.69	7.36	5.05	4.75	4.43	
EV/EBITDA	22.08	19.42	23.33	19.59	16.79	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	534	696	932	1,080	1,251	
营业成本	194	251	321	365	418	
营业税金及附加	6	9	11	13	15	
销售费用	51	71	112	130	150	
管理费用	82	107	143	165	190	
研发费用	63	77	108	123	143	
财务费用	3	23	-2	-2	-5	
减值损失合计	-11	-13	0	0	0	
投资净收益	0	5	3	5	6	
其他	4	4	7	7	9	
营业利润	128	155	250	299	355	
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	128	154	250	298	355	
所得税	12	19	32	39	46	
净利润	116	135	217	259	309	
少数股东损益	17	33	46	60	68	
归属母公司净利	99	102	172	200	241	
EBITDA	172	218	300	352	403	
EPS(当年)(元)	0.30	0.31	0.47	0.55	0.67	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	152	401	22	346	371	
净利润	116	135	217	259	309	
折旧摊销	42	42	53	56	54	
财务费用	7	28	20	16	19	
投资损失	0	-5	-3	-5	-6	
营运资金变动	-29	197	-267	18	-5	
其它	15	4	2	1	1	
投资活动现金流	-177	-398	-67	-105	-94	
资本支出	-36	-48	-78	-93	-91	
长期投资	-164	-281	8	-17	-9	
其他	23	-69	2	5	6	
筹资活动现金流	-27	204	-75	-56	-63	
吸收投资	0	3	0	0	0	
借款	57	274	46	70	88	
支付利息或股息	-63	-100	-115	-126	-151	
现金流净增加额	-52	207	-120	185	214	

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13年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超4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。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1年医药行业研究经历，2025年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

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了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。