

司太立 (603520.SH)

强烈推荐 (维持)

产能爬坡、制剂放量，有望迎来业绩拐点

消费品/生物医药
目标估值: NA
当前股价: 11.9 元

2025 年公司实现营业收入 24.46 亿元，同比增长 4.07%；归母净利润 1022.84 万元，同比增长 120.83%；扣非归母净利润 281.23 万元，同比增长 105.20%。在高折旧、高认证投入、高爬坡负担尚未完全消化前，公司已经实现盈利转正并保持边际改善。

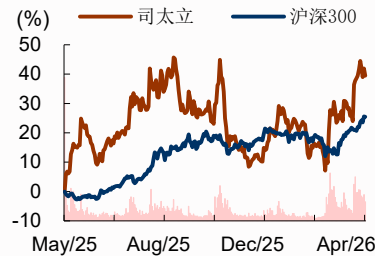
基础数据

总股本 (百万股)	438
已上市流通股 (百万股)	438
总市值 (十亿元)	5.2
流通市值 (十亿元)	5.2
每股净资产 (MRQ)	5.9
ROE (TTM)	0.7
资产负债率	58.9%
主要股东	胡健
主要股东持股比例	10.56%

2026 年一季度，公司单季实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 3.70%；归母净利润 2095.36 万元，同比增长 46.08%；净利润 2081.72 万元；扣非归母净利润同比增长 50.94%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	2	42
相对表现	5	-4	15



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 财务费用情况: 2025 年销售费用 1.336 亿元、管理费用 1.177 亿元、研发费用 1.282 亿元、财务费用 6477 万元。对应收入计算, 2025 年销售费用率约 5.46%, 管理费用率约 4.81%, 研发费用率约 5.24%, 财务费用率约 2.65%。2026Q1, 销售费用 3271 万元、管理费用 3304 万元、财务费用 2871 万元, 对应收入 7.11 亿元, 销售/管理/财务费用率大约为 4.60%/4.64%/4.04%。费用结构总体稳定, 财务费用率受汇兑扰动有所抬升。

相关报告

- 《司太立 (603520) —底部有望走出经营拐点, 朝大满贯造影剂供应商迈进》2025-05-20
- 《司太立 (603520) —原料药制剂一体化快速兑现, 碘价有望逐步回落贡献利润弹性》2024-06-04

□ 规范原料药产能逐渐释放。2025 年报披露, 海神制药“年产 400 吨碘海醇、200 吨碘帕醇项目”已建成投产, 其中碘海醇车间已通过国内 GMP 符合性检查, 并通过欧盟及日本 GMP 检查。江西司太立“年产 300 吨碘佛醇、5 吨钆贝葡胺造影剂原料药项目”已完成试生产备案, 碘佛醇车间正在推进国内 GMP 符合性检查及欧盟 GMP 检查。公司规范市场产能将逐步释放。

梁广楷 S1090524010001

□ 制剂: 集采接续稳住基本盘, 新进集采产品有望贡献 26 年业绩。2025 年报披露, 公司在历次碘造影剂制剂集采中均顺利中标, 为同业唯一; 2026 年 2 月, 1-8 批国家集采药品新一轮统一接续采购中, 公司原 3 个集采中标产品全部顺利中选, 预计自 2026 年 3 月底实施, 采购周期至 2028 年底。碘美普尔、碘佛醇、碘普罗胺三个产品此前销售体量较小, 26 年有望实现放量。

liangguangkai@cmschina.com.cn

□ 维持“强烈推荐”投资评级。根据公司 2025 年年报, 考虑到公司碘造影剂原料药产品供需偏紧, 但上游原材料碘的价格持续高位, 中东战争导致化工上游原材料涨价, 可能会使公司成本有所承压。同时新产能投产也会新增折旧费用, 因此我们调整公司盈利预测, 预计公司 26-28 年营业收入 28.0、32.2、38.0 亿元, 归母净利润 1.2、1.8、2.3 亿元, 维持“强烈推荐”评级。

许菲菲 S1090520040003

□ 风险提示: 产能爬坡不及预期, 上游原材料持续高价影响利润, 地缘政治, 集采产品放量不及预期, 安全环保等风险。

xufeifei@cmschina.com.cn

侯彪 S1090525070010

houbiao@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2350	2446	2800	3220	3800
同比增长	7%	4%	14%	15%	18%
营业利润(百万元)	(54)	12	102	150	196
同比增长	-209%	123%	738%	47%	31%
归母净利润(百万元)	(49)	10	120	180	230
同比增长	-211%	121%	1074%	50%	28%
每股收益(元)	-0.11	0.02	0.27	0.41	0.53
PE	-106.3	510.1	43.5	29.1	22.7
PB	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2231	2272	2291	2589	3032
现金	603	415	225	254	300
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	30	34	39	46
应收款项	305	480	549	632	745
其它应收款	4	6	7	8	10
存货	1105	1192	1306	1462	1702
其他	213	149	169	194	229
非流动资产	3815	3884	4008	4118	4215
长期股权投资	105	101	101	101	101
固定资产	1994	2329	2524	2697	2851
无形资产商誉	709	696	627	564	508
其他	1007	758	757	756	755
资产总计	6046	6155	6299	6707	7246
流动负债	2677	2437	2592	2856	3217
短期借款	1441	1634	2059	2273	2558
应付账款	533	374	410	459	535
预收账款	4	6	6	7	8
其他	699	423	117	117	117
长期负债	734	1154	1154	1154	1154
长期借款	537	945	945	945	945
其他	197	208	208	208	208
负债合计	3411	3591	3746	4010	4371
股本	438	438	438	438	438
资本公积金	1643	1647	1647	1647	1647
留存收益	547	473	461	605	781
少数股东权益	6	6	7	8	9
归属于母公司所有者权益	2628	2558	2546	2690	2866
负债及权益合计	6046	6155	6299	6707	7246

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	194	4	382	432	400
净利润	(49)	10	121	180	231
折旧摊销	228	246	333	347	360
财务费用	107	59	137	141	151
投资收益	7	8	(36)	(17)	(22)
营运资金变动	(83)	(312)	(173)	(220)	(320)
其它	(15)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(491)	(266)	(422)	(440)	(435)
资本支出	(481)	(269)	(457)	(457)	(457)
其他投资	(10)	3	36	17	22
筹资活动现金流	299	154	(150)	37	80
借款变动	(607)	291	118	214	285
普通股增加	96	0	0	0	0
资本公积增加	832	4	0	0	0
股利分配	(22)	(88)	(132)	(36)	(54)
其他	0	(53)	(137)	(141)	(151)
现金净增加额	2	(109)	(190)	29	45

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2350	2446	2800	3220	3800
营业成本	1893	1942	2128	2383	2774
营业税金及附加	19	20	23	26	31
营业费用	127	134	143	158	209
管理费用	117	118	132	164	205
研发费用	141	128	143	180	224
财务费用	105	65	137	141	151
资产减值损失	(35)	(51)	(28)	(35)	(32)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	44	33	42	28	35
投资收益	(10)	(9)	(6)	(12)	(13)
营业利润	(54)	12	102	150	196
营业外收入	1	1	1	1	0
营业外支出	5	6	4	3	6
利润总额	(57)	7	99	148	190
所得税	(8)	(3)	(21)	(32)	(41)
少数股东损益	(0)	0	1	1	1
归属于母公司净利润	(49)	10	120	180	230

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	7%	4%	14%	15%	18%
营业利润	-209%	123%	738%	47%	31%
归母净利润	-211%	121%	1074%	50%	28%
获利能力					
毛利率	19.4%	20.6%	24.0%	26.0%	27.0%
净利率	-2.1%	0.4%	4.3%	5.6%	6.1%
ROE	-2.2%	0.4%	4.7%	6.9%	8.3%
ROIC	0.8%	1.7%	5.2%	6.1%	6.8%
偿债能力					
资产负债率	56.4%	58.3%	59.5%	59.8%	60.3%
净负债比率	42.4%	46.9%	47.7%	48.0%	48.3%
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8
应收账款周转率	7.3	6.0	5.1	5.1	5.2
应付账款周转率	3.6	4.3	5.4	5.5	5.6
每股资料(元)					
EPS	-0.11	0.02	0.27	0.41	0.53
每股经营净现金	0.44	0.01	0.87	0.99	0.91
每股净资产	5.99	5.83	5.81	6.14	6.54
每股股利	0.15	0.30	0.08	0.12	0.16
估值比率					
PE	-106.3	510.1	43.5	29.1	22.7
PB	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	34.0	29.0	15.3	13.7	12.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。