

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

普蕊斯(301257)

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

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力增强，在手订单 36%增长驱动长期发展

2023年08月28日

事件：普蕊斯发布 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现收入 3.48 亿元(+42.20%)，归母净利润 0.62 亿元(+218.86%)，扣非归母净利润 0.50 亿元(+184.84%)。

点评：

- **主营业务稳中求进，服务能力广受认可。**2023H1，公司主营业务-SMO 业务收入达 3.48 亿（同比+42.20%）。截止至 2023 年 6 月底，公司累计承接超 2700 个国内国际 SMO 项目，在多个疾病领域拥有丰富的项目经验，参与客户 ADC 项目 44 个，双抗项目 54 个，CART 项目 55 个。2018 年至 2023 年 6 月，公司服务的细分领域项目数及占全国该领域批准上市总数量的占比均较高，血液肿瘤新药项目数 15 个，占比 31.25%；胸部肿瘤新药项目数 14 个，占比 34.15%；乳腺癌新药项目数 6 个，占比 28.57%；PD-1/PD-L1 单抗新药项目数 10 个，占比 58.82%。2023H1，公司在执行项目 1635 个，助力多个国内国际药物上市，服务能力广受认可。
- **内部管理增强，效率提升驱动利润率增长。****利润率方面**，2023H1 实现综合毛利率 28.39% (+3.71pp)，归母净利率 17.77% (+9.85pp)，扣非归母净利率 14.29% (+7.16pp)，公司持续推进内部信息化管理体系建设，提升管理能力，进而提升项目执行效率，叠加政府补助增多，推升利润率增长。**费用率方面**，2023H1 期间费用率为 9.4%(-6.08pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%(+0.21pp)/5.1%(-4.08pp)/4.6%(-1.42pp)/-1.4%(-0.80pp)，22H1 因疫情损失较多导致管理费用率较高，23H1 疫情影响渐消，无支出的疫情损失，因此 23H1 管理费用率同比降低较多。
- **业务覆盖能力持续增强，新签订单持续增长。**2023H1 公司总人数为 4019 人，其中 CRC 超过 3800 名（相比 22 年末增加约 300 名）；服务超 820 家临床试验机构（相比 22 年末增加约 70 家），服务范围覆盖全国近 180 个城市（相比 22 年末增加约 20 个）。受益于持续增长的覆盖面和优质的服务能力，2023H1 公司新签订单（不含税）为 6.29 亿元（同比+32.94%），在手订单（不含税）为 17.54 亿元（同比+35.88%）。
- **盈利预测：我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 8.21/10.92/14.19 亿元，同比增长 40.0%/33.0%/30.0%；归母净利润分别为 1.14/1.54/2.07 亿元，同比增长 57.3%/35.4%/34.2%，对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/21/16 倍。**
- **风险因素：**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	503	586	821	1,092	1,419
增长率 YoY %	50.0%	16.6%	40.0%	33.0%	30.0%
归属母公司净利润 (百万元)	58	72	114	154	207
增长率 YoY%	63.6%	25.3%	57.3%	35.4%	34.2%
毛利率%	26.1%	27.3%	26.3%	26.5%	26.8%
净资产收益率ROE%	25.2%	7.6%	10.6%	12.6%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.19	1.87	2.53	3.39
市盈率 P/E(倍)	55.79	44.51	28.30	20.90	15.58
市净率 P/B(倍)	14.08	3.39	3.01	2.62	2.24

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	379	1,133	1,497	1,788	2,168	
货币资金	136	677	837	1,066	1,299	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	60	88	113	104	107	
预付账款	1	2	8	8	8	
存货	0	0	0	0	0	
其他	181	365	539	610	754	
非流动资产	26	28	36	40	42	
长期股权投资	11	10	11	12	13	
固定资产	7	9	10	11	11	
无形资产	0	1	2	2	3	
其他	8	8	13	15	16	
资产总计	404	1,161	1,533	1,828	2,210	
流动负债	174	208	459	596	768	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	9	10	7	9	12	
其他	166	199	452	587	756	
非流动负债	1	0	3	4	5	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	1	0	3	4	5	
负债合计	175	209	462	600	773	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	229	952	1,071	1,228	1,437	
负债和股东权益	404	1,161	1,533	1,828	2,210	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	503	586	821	1,092	1,419	
同比	50.0%	16.6%	40.0%	33.0%	30.0%	
归属母公司净利润	58	72	114	154	207	
同比	63.6%	25.3%	57.3%	35.4%	34.2%	
毛利率(%)	26.1%	27.3%	26.3%	26.5%	26.8%	
ROE%	25.2%	7.6%	10.6%	12.6%	14.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.19	1.87	2.53	3.39	
P/E	55.79	44.51	28.30	20.90	15.58	
P/B	14.08	3.39	3.01	2.62	2.24	
EV/EBITDA	-1.65	25.78	19.81	13.13	8.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	503	586	821	1,092	1,419	
营业成本	372	426	605	802	1,039	
营业税金及	4	4	6	7	10	
销售费用	4	6	8	10	13	
管理费用	30	44	49	65	85	
研发费用	21	32	39	50	64	
财务费用	-1	-7	-13	-17	-21	
减值损失合	-4	-5	-4	-3	-2	
投资净收益	-1	-1	0	0	0	
其他	-1	5	10	10	13	
营业利润	67	81	132	179	241	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	67	81	132	179	241	
所得税	9	8	19	25	34	
净利润	58	72	114	154	207	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	58	72	114	154	207	
EBITDA	79	87	121	165	222	
EPS(当	1.28	1.35	1.87	2.53	3.39	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	42	40	276	285	286	
净利润	58	72	114	154	207	
折旧摊销	8	9	2	2	2	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	1	1	0	0	0	
营运资金变	-31	-45	156	124	74	
其它	5	4	4	4	3	
投资活动现金流	-4	-142	-119	-56	-55	
资本支出	-4	-8	-7	-5	-4	
长期投资	0	-135	-111	-51	-51	
其他	0	1	-2	0	0	
筹资活动现金流	-5	643	3	1	1	
吸收投资	0	669	7	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	0	0	-7	0	0	
现金流净增加额	33	542	159	230	232	

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超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PCC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。