



普蕊斯 (301257.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营效率持续提升

业绩简评

10月29日晚间公司发布2023年三季报，前三季度公司实现营业收入5.43亿元(+35.53%)，归母净利润1.01亿元(+164.05%)，归母扣非净利润0.86亿元(143.93%)；单三季度公司实现营业收入1.95亿元(25.07%)，归母净利润0.39亿元(+107.39%)，归母扣非净利润0.36亿元(+103.81%)。

经营分析

项目经验不断丰富，业务能力持续提升：截至目前，公司累计执行SMO项目达2800+个，在执项目1741个；全国员工人数4061人，长期服务临床试验机构数量850+家，可覆盖1300+家临床试验机构，服务范围覆盖180+个城市。目前我国SMO行业仍处于早期发展阶段，市场格局较为分散。公司作为行业头部SMO企业，凭借技术、品牌、口碑和客户资源基础等优势，以及随着公司人才规模和机构覆盖率的逐步扩大，我们预计公司市场份额预计将持续提升。

毛利率提升及经营效率改善带动净利率提升：前三季度公司毛利率30.29%(+1.9pp)；销售费用率1.1%(+0.2pp)，管理费用率5.1%(-2.8pp)，研发费用率4.8%(+1.1pp)，前三季度精细化管理效率提升带动三费整体降低1.5pp；前三季度公司销售净利率同比提升0.79pp至18.56%。

此外，公司拟订2023年前三季度利润分配预案：公司以6116万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.68元(含税)，共计分配现金股利4,158,880元。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.35/1.86/2.47亿元，分别对应PE 30/22/17倍PE，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；新客户拓展不及预期风险；人才流失风险；限售股解禁风险；股东减持风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币)：67.32元

相关报告：

1.《普蕊斯公司点评：SMO强者恒强，收入订单较快增长》，2023.8.27

2.《普蕊斯公司深度研究：SMO行业先行者，复苏+规模效应共促业绩...》，2023.6.28



公司基本情况 (人民币)

项目	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
营业收入(百万元)	503	586	804	1,080	1,414
营业收入增长率	50.01%	16.55%	37.20%	34.30%	30.90%
归母净利润(百万元)	58	72	135	186	247
归母净利润增长率	63.58%	25.35%	86.72%	37.39%	33.18%
摊薄每股收益(元)	1.284	1.188	2.211	3.037	4.045
每股经营性现金流净额	0.92	0.66	1.39	2.25	2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.24%	7.61%	13.09%	16.23%	19.13%
P/E	0.00	40.35	30.45	22.16	16.64
P/B	0.00	3.07	3.99	3.60	3.18

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	335	503	586	804	1,080	1,414
增长率		50.0%	16.6%	37.2%	34.3%	30.9%
主营业务成本	-238	-372	-426	-561	-748	-983
%销售收入	70.9%	73.9%	72.7%	69.7%	69.2%	69.5%
毛利	98	131	160	244	332	431
%销售收入	29.1%	26.1%	27.3%	30.3%	30.8%	30.5%
营业税金及附加	-1	-4	-4	-4	-5	-7
%销售收入	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-3	-4	-6	-8	-11	-14
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-36	-30	-44	-48	-59	-71
%销售收入	10.9%	5.9%	7.5%	6.0%	5.5%	5.0%
研发费用	-15	-21	-32	-40	-54	-64
%销售收入	4.5%	4.2%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	42	73	74	143	203	275
%销售收入	12.5%	14.5%	12.7%	17.8%	18.8%	19.5%
财务费用	0	1	7	0	0	0
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-4	-6	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	1	1	1
投资收益	-2	-1	-1	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	42	67	81	159	219	291
营业利润率	12.4%	13.3%	13.8%	19.8%	20.2%	20.6%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	42	67	81	159	219	291
利润率	12.4%	13.3%	13.8%	19.8%	20.2%	20.6%
所得税	-6	-9	-8	-24	-33	-44
所得税率	14.9%	13.6%	10.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	35	58	72	135	186	247
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	35	58	72	135	186	247
净利率	10.5%	11.5%	12.4%	16.8%	17.2%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	35	58	72	135	186	247
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	14	15	6	10	15
非经营收益	1	1	-2	-3	-4	-6
营运资金变动	-21	-31	-45	-54	-55	-99
经营活动现金净流	22	42	40	85	137	158
资本开支	-4	-4	-8	-9	-12	-16
投资	0	0	-135	1	1	1
其他	0	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	-4	-4	-142	-8	-11	-15
股权募资	0	0	669	0	0	0
债权募资	0	0	0	-4	0	0
其他	-5	-5	-26	-54	-74	-99
筹资活动现金净流	-5	-5	643	-58	-74	-99
现金净流量	13	33	542	19	52	44

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	103	136	677	696	747	792
应收款项	41	67	91	115	139	182
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	127	177	365	446	541	665
流动资产	271	379	1,133	1,257	1,427	1,639
%总资产	94.2%	93.7%	97.6%	97.5%	97.5%	97.5%
长期投资	8	11	10	10	10	10
固定资产	6	7	9	11	13	14
%总资产	2.0%	1.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%
无形资产	1	1	1	1	1	1
非流动资产	17	26	28	32	37	43
%总资产	5.8%	6.3%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
资产总计	287	404	1,161	1,289	1,465	1,682
短期借款	0	4	4	0	0	0
应付款项	5	24	22	29	38	50
其他流动负债	118	147	183	227	282	339
流动负债	122	174	208	256	320	389
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	1	0	0	0	0
负债	122	175	209	256	320	389
普通股股东权益	165	229	952	1,033	1,145	1,293
其中：股本	45	45	61	61	61	61
未分配利润	95	147	212	293	405	553
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	287	404	1,161	1,289	1,465	1,682

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.785	1.284	1.188	2.211	3.037	4.045
每股净资产	3.666	5.085	15.612	16.892	18.714	21.141
每股经营现金净流	0.499	0.923	0.663	1.390	2.249	2.587
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.887	1.219	1.623
回报率						
净资产收益率	21.41%	25.24%	7.61%	13.09%	16.23%	19.13%
总资产收益率	12.29%	14.29%	6.24%	10.49%	12.68%	14.71%
投入资本收益率	21.60%	27.01%	6.95%	11.78%	15.05%	18.09%
增长率						
主营业务收入增长率	10.46%	50.01%	16.55%	37.20%	34.30%	30.90%
EBIT 增长率	-29.00%	73.69%	2.03%	92.94%	41.54%	35.78%
净利润增长率	-32.55%	63.58%	25.35%	86.72%	37.39%	33.18%
总资产增长率	42.31%	40.68%	187.13%	11.04%	13.63%	14.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.7	34.2	46.2	50.0	45.0	45.0
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	0.0	4.4	8.0	8.0	8.0	8.0
固定资产周转天数	6.2	4.9	5.9	5.2	4.5	3.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.46%	-57.66%	-85.07%	-80.56%	-77.22%	-71.76%
EBIT 利息保障倍数	-88.9	-53.8	-11.4	1,431.7	2,026.4	2,751.6
资产负债率	42.60%	43.39%	17.98%	19.85%	21.85%	23.12%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-28	增持	56.78	60.00~70.00
2	2023-08-27	增持	52.86	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究