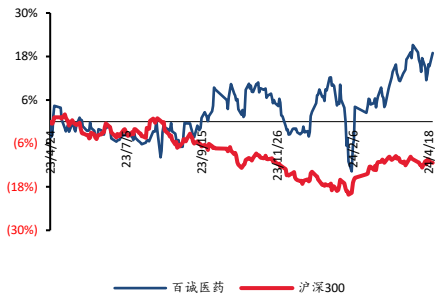


业绩维持高速增长，自研转化成果不断展现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.09/1.09
总市值/流通(亿元) 82.14/82.14
12个月内最高/最低价 77.78/51.01 (元)

相关研究报告

<<业务多点开花，CRO新星高成长>>-2023-11-09

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

事件：

4月22日，公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年全年及2024年第一季度分别实现营业收入10.17、2.16亿元，同比增长67.51%、34.04%，归母净利润为2.72、0.50亿元，同比增长40.07%、42.06%，扣非后归母净利为2.59、0.49亿元，同比增长52.48%、41.00%。

点评：

临床及CDMO全年增速靓丽，23Q4业绩实现快速增长。全年来看，公司临床及CDMO业务收入增速表现靓丽，分别为1.93和0.52亿元，同比增长141.25%和152.35%，临床前药学研究为3.38亿元，同比增长54.81%，研发技术成果转化为3.92亿元，同比增长77.66%，权益分成成为0.30亿元，同比下滑48.74%。单季度来看，2023Q4实现营业收入3.04亿元，同比增长62.85%，归母净利润为0.70亿元，同比增长43.03%，扣非后归母净利为0.58亿元，同比增长57.95%，业绩实现快速增长。

自研转化成果不断展现，研发投入持续加大。公司自研转化业务成果陆续展现，2023年共转化104个项目，实现收入3.92亿元，同比增长77.66%，毛利率为78.62%，目前已自主立项超过300个药物品种，适应症涵盖呼吸、消化、感染、肿瘤、精神神经、心血管等多类疾病领域。此外，公司不断加大研发投入力度，2023年研发费用为2.41亿元，同比增长45.13%，研发费用率为23.69%，公司在创新药领域重点布局19个创新药项目，包含13个小分子化药和6个大分子生物药。

新签及在手订单高增长，未来业绩确定性强。公司2023年新签订单13.60亿元(含税)，同比增长35.06%；截至2023年底在手订单15.86亿元(不含税)，同比增长18.90%；此外，我们预计2024Q1新签及在手订单继续延续高增长态势，公司未来业绩确定性强。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为14.00/19.09/25.77亿元，同比增长37.57%/36.38%/34.98%；归母净利润为3.74/5.21/7.05亿元，同比增长37.60%/39.16%/35.41%，对应当前PE为22/16/12倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：仿制药一致性评价业务增速放缓或减少、新签订单不及预期、人力成本上升及人才流失、药物研发失败、行业监管政策等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,017	1,400	1,909	2,577
营业收入增长率(%)	67.51%	37.57%	36.38%	34.98%
归母净利(百万元)	272	374	521	705
净利润增长率(%)	40.07%	37.60%	39.16%	35.41%
摊薄每股收益(元)	2.51	3.44	4.78	6.47
市盈率(PE)	25.94	21.95	15.77	11.65

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,239	882	1,154	1,589	2,178
应收和预付款项	176	255	366	500	676
存货	66	93	138	190	259
其他流动资产	129	377	471	643	876
流动资产合计	1,610	1,608	2,128	2,923	3,990
长期股权投资	0	16	16	16	16
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	522	1,291	1,354	1,340	1,277
在建工程	546	449	314	239	198
无形资产开发支出	82	92	91	90	89
长期待摊费用	4	0	0	1	1
其他非流动资产	1,776	1,821	2,363	3,158	4,224
资产总计	2,930	3,669	4,139	4,844	5,806
短期借款	0	369	319	269	219
应付和预收款项	167	323	392	541	736
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	280	292	362	447	558
负债合计	447	985	1,073	1,258	1,514
股本	108	109	109	109	109
资本公积	2,061	2,127	2,134	2,134	2,134
留存收益	313	499	873	1,394	2,099
归母公司股东权益	2,483	2,684	3,066	3,587	4,292
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,482	2,684	3,066	3,587	4,292
负债和股东权益	2,930	3,669	4,139	4,844	5,806

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	259	90	453	591	738
投资性现金流	-691	-767	-113	-91	-88
融资性现金流	-366	244	-68	-64	-62
现金增加额	-798	-433	272	436	589

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	607	1,017	1,400	1,909	2,577
营业成本	198	351	523	722	981
营业税金及附加	2	6	6	8	10
销售费用	8	10	14	19	26
管理费用	101	129	175	229	309
财务费用	-42	-21	1	-6	-16
资产减值损失	-3	-13	0	0	0
投资收益	-1	0	3	6	8
公允价值变动	-3	0	0	0	0
营业利润	189	297	406	565	766
其他非经营损益	2	-1	1	1	1
利润总额	191	296	407	566	767
所得税	-3	24	33	45	61
净利润	194	272	374	521	705
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	194	272	374	521	705

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	67.37%	65.53%	62.66%	62.19%	61.91%
销售净利率	31.97%	26.73%	26.74%	27.28%	27.37%
销售收入增长率	62.27%	67.51%	37.57%	36.38%	34.98%
EBIT 增长率	26.02%	86.47%	42.29%	37.33%	34.02%
净利润增长率	74.78%	40.07%	37.60%	39.16%	35.41%
ROE	7.82%	10.13%	12.21%	14.52%	16.43%
ROA	6.63%	7.41%	9.04%	10.75%	12.15%
ROIC	6.27%	8.63%	11.08%	13.36%	15.30%
EPS (X)	1.80	2.51	3.44	4.78	6.47
PE (X)	37.95	25.94	21.95	15.77	11.65
PB (X)	2.98	2.64	2.68	2.29	1.91
PS (X)	12.16	6.97	5.87	4.30	3.19
EV/EBITDA (X)	26.87	17.26	12.70	9.18	6.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。