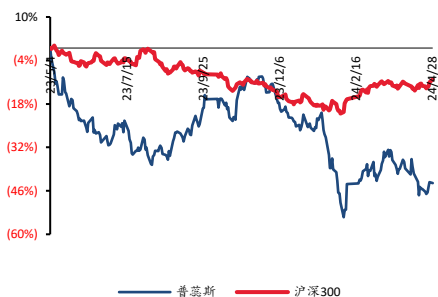


全年业绩符合预期，短期利润有所波动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	0.61/0.61
总市值/流通(亿元)	27.94/27.94
12个月内最高/最低价(元)	82.4/33.6

相关研究报告

<<SMO 行业龙头，赋能临床研发>>—
2024-01-15

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

事件：

近日，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7.60、1.85亿元，同比增长29.65%、17.42%，归母净利润为1.35、0.23亿元，同比增长86.06%、-10.22%，扣非后归母净利润为1.14、0.20亿元，同比增长70.58%、7.74%。

点评：

全年业绩符合预期，短期利润有所波动。全年来看，公司收入同比增长29.65%，归母净利润同比增长86.06%，业绩符合预期。单季度来看，2023Q4实现营业收入2.16亿元，同比增长16.89%，归母净利润为3382万元，同比减少1.1%，扣非后归母净利润为2804万元，同比减少11.32%，短期利润有所波动，我们预计主要原因是政府补助同比下降较多以及人员招聘带来的成本增加。

新签订单持续增长，项目类型不断丰富。公司2023年新签订单12.92亿元，同比增长23.89%，截至2023年底，公司在手订单为18.81亿元，同比增长24.97%，保障了未来业绩的转化。此外，公司致力于承接具有创新性和高临床价值新药的SMO项目，服务项目类型不断丰富，目前在执行项目数量为1885个，累计服务项目超3100个，包含核药项目7个、ADC项目60个、CAR-T项目55个、溶瘤病毒项目8个以及多抗双抗项目80个等。

客户服务能力不断提升，信息化建设持续提效。截至2024Q1，公司共有员工4407人，其中业务人员超4200人，服务930家临床试验机构，可覆盖临床试验机构数量超1300家，涵盖全国近190个城市。此外，公司近年来持续推进信息化建设，不断提升人员管理效能和项目执行效率，从而提升公司的核心竞争力。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为8.84/10.30/12.26亿元，同比增长16.32%/16.51%/18.98%；归母净利润为1.64/1.94/2.23亿元，同比增长21.92%/17.97%/15.27%，对应当前PE为17/14/13倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：解禁及减持的风险、新签订单不及预期的风险、SMO行业竞争加剧的风险、订单取消的风险、人力成本上升或人才流失的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	760	884	1,030	1,226
营业收入增长率(%)	29.65%	16.32%	16.51%	18.98%
归母净利(百万元)	135	164	194	223
净利润增长率(%)	86.06%	21.92%	17.97%	15.27%
摊薄每股收益(元)	2.24	2.69	3.17	3.65
市盈率(PE)	28.35	17.01	14.42	12.51

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	677	493	635	798	973
应收和预付款项	90	126	125	145	173
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	365	708	749	795	876
流动资产合计	1,133	1,326	1,509	1,738	2,021
长期股权投资	10	9	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	9	11	12	13	14
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1	3	3	3	3
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	1,141	1,344	1,529	1,758	2,042
资产总计	1,161	1,367	1,553	1,785	2,069
短期借款	0	0	-3	-3	-3
应付和预收款项	10	3	3	4	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	199	284	305	342	403
负债合计	209	286	306	343	404
股本	61	61	61	61	61
资本公积	652	670	673	673	673
留存收益	239	363	527	721	944
归母公司股东权益	952	1,081	1,248	1,442	1,665
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	952	1,081	1,248	1,442	1,665
负债和股东权益	1,161	1,367	1,553	1,785	2,069

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	40	115	153	171	176
投资性现金流	-142	-284	-12	-8	0
融资性现金流	643	-15	0	0	0
现金增加额	542	-184	142	163	175

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	586	760	884	1,030	1,226
营业成本	426	529	619	721	858
营业税金及附加	4	5	6	7	9
销售费用	6	9	9	10	12
管理费用	44	42	44	49	55
财务费用	-7	-7	-5	-6	-8
资产减值损失	-5	-8	0	0	0
投资收益	-1	9	9	10	18
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	81	161	189	223	257
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	81	161	189	223	257
所得税	8	26	25	29	33
净利润	72	135	164	194	223
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	72	135	164	194	223

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	27.29%	30.41%	30.00%	30.00%	30.00%
销售净利率	12.35%	17.73%	18.58%	18.81%	18.23%
销售收入增长率	16.55%	29.65%	16.32%	16.51%	18.98%
EBIT 增长率	9.08%	95.38%	20.45%	17.69%	14.97%
净利润增长率	25.35%	86.06%	21.92%	17.97%	15.27%
ROE	7.61%	12.47%	13.16%	13.44%	13.42%
ROA	6.24%	9.86%	10.57%	10.86%	10.79%
ROIC	7.32%	11.70%	12.74%	12.98%	12.93%
EPS (X)	1.35	2.24	2.69	3.17	3.65
PE (X)	35.50	28.35	17.01	14.42	12.51
PB (X)	3.07	3.59	2.24	1.94	1.68
PS (X)	4.98	5.11	3.16	2.71	2.28
EV/EBITDA (X)	25.78	20.78	11.68	9.18	7.29

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。