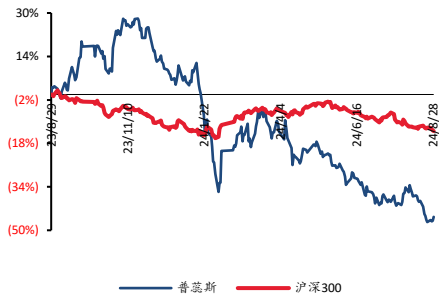


收入增长符合预期，Q2 新签订单环比改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 0.8/0.8
总市值/流通(亿元) 19.22/19.22
12个月内最高/最低价(元) 75.2/23.07

相关研究报告

<<全年业绩符合预期，短期利润有所波动>>—2024-04-30
<<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

证券分析师：张崑

电话：

E-MAIL: zhangwei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524060001

事件：

8月29日，公司发布2024年半年报，2024H1实现营业收入3.94亿元，同比增长13.16%，归母净利润为0.55亿元，同比下降11.33%，扣非后归母净利润为0.48亿元，同比下降2.81%。

点评：

收入符合预期，利润有所波动。2024H1公司收入同比增长13.16%，利润同比下降11.33%，毛利率为26.40%，较23H1减少1.99pct，收入增长符合预期，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（24H1政府补助32万，23H1为1064万，同比下降96.99%）以及行业竞争加剧导致的订单报价下降有关。单季度来看，2024Q2实现营业收入2.09亿元，同比增长9.67%，归母净利润为0.32亿元，同比下降12.10%，扣非后归母净利润为0.29亿元，同比下降8.88%。

Q2 新签订单环比改善，项目类型不断丰富。公司2024H1新签订单4.29亿元，同比下降31.89%，主要原因是公司对部分盈利指标不达标的订单进行取舍；自二季度以来，市场需求逐步回暖，公司加大商务拓展力度，2024Q2新签订单大幅改善，环比增长112.14%。此外，截至2024H1，公司在手订单为18.25亿元，同比增长4.07%，保障了未来业绩的转化。

项目类型不断丰富，客户服务能力不断提升。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1955个，累计服务项目超3200个，包含TCR-T项目1个、ADC项目72个、减重项目21个、多抗项目8个以及CGT项目62个等。此外，公司不断提升客户服务能力，截至2024H1共有员工4652人，其中业务人员超4460人，累计服务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。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为8.59/9.67/10.88亿元，同比增长13.04%/12.58%/12.53%；归母净利润为1.27/1.45/1.72亿元，同比增长-5.83%/14.42%/18.68%，对应当前PE为15/13/11倍，给予“买入”评级。

风险提示：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	859	967	1,088
营业收入增长率(%)	29.65%	13.04%	12.58%	12.53%
归母净利(百万元)	135	127	145	172
净利润增长率(%)	86.06%	-5.83%	14.42%	18.68%
摊薄每股收益(元)	2.24	1.60	1.83	2.17
市盈率(PE)	28.35	15.15	13.24	11.15

资料来源：携宁，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	598	719	856
应收和预付款项	90	126	121	136	154
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	365	708	740	774	830
流动资产合计	1,133	1,326	1,460	1,629	1,839
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	1,479	1,649	1,859
资产总计	1,161	1,367	1,504	1,675	1,887
短期借款	0	0	-3	-3	-3
应付和预收款项	10	3	3	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	199	284	302	328	367
负债合计	209	286	303	329	368
股本	61	61	80	80	80
资本公积	652	670	657	657	657
留存收益	239	363	478	623	795
归母公司股东权益	952	1,081	1,201	1,346	1,519
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	952	1,081	1,201	1,346	1,519
负债和股东权益	1,161	1,367	1,504	1,675	1,887

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	40	115	124	129	137
投资性现金流	-142	-284	-11	-8	0
融资性现金流	643	-15	-8	0	0
现金增加额	542	-184	105	121	137

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	586	760	859	967	1,088
营业成本	426	529	627	706	795
营业税金及附加	4	5	6	7	8
销售费用	6	9	9	10	11
管理费用	44	42	43	46	49
财务费用	-7	-7	-5	-6	-7
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	146	167	198
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	81	161	146	167	198
所得税	8	26	19	22	26
净利润	72	135	127	145	172
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	72	135	127	145	172

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	27.29%	30.41%	27.00%	27.00%	27.00%
销售净利率	12.35%	17.73%	14.77%	15.01%	15.83%
销售收入增长率	16.55%	29.65%	13.04%	12.58%	12.53%
EBIT 增长率	9.08%	95.38%	-7.70%	14.18%	18.63%
净利润增长率	25.35%	86.06%	-5.83%	14.42%	18.68%
ROE	7.61%	12.47%	10.56%	10.78%	11.34%
ROA	6.24%	9.86%	8.44%	8.66%	9.13%
ROIC	7.32%	11.70%	10.13%	10.32%	10.87%
EPS (X)	1.35	2.24	1.60	1.83	2.17
PE (X)	35.50	28.35	15.15	13.24	11.15
PB (X)	3.07	3.59	1.60	1.43	1.27
PS (X)	4.98	5.11	2.24	1.99	1.77
EV/EBITDA (X)	25.78	20.78	9.35	7.45	5.57

资料来源：携宁，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。