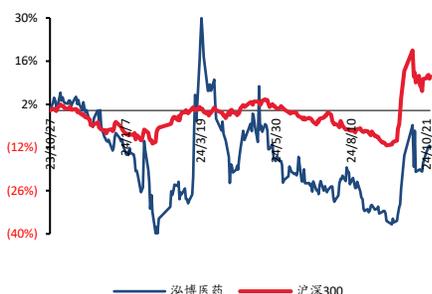


Q3 收入略有波动，短期利润有所承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.4/0.77
总市值/流通(亿元) 36.13/19.89
12个月内最高/最低价(元) 54.99/18.41

相关研究报告

<<收入实现稳定增长，订单环比改善明显>>—2024-08-28

<<Q3 业绩波动，静待未来改善>>—2023-10-27

<<小分子药物设计专家，一站式赋能新药研发>>—2023-09-27

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：

10月27日，公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入3.91亿元，同比增长6.59%，归母净利润实现0.15亿元，同比下降66.81%，扣非后归母净利润为0.06亿元，同比下降85.60%。

点评：

Q3 收入略有波动，短期利润有所承压。单季度来看，2024Q3实现营业收入1.26亿元，同比下降3.02%，归母净利润为-73万元，同比下降105.62%，扣非后归母净利润为-326万元，同比下降135.11%。我们预计，2024Q3收入端增速不及预期大概率与药物发现业务表现欠佳有关，部分国内客户因资金问题暂停部分项目；此外，我们预计利润端增速同比下滑原因是：1)收入增速下滑，2)折旧摊销和研发费用增加。

CDMO 有望持续环比改善，商业化生产业务快速增长。分业务来看，我们预计2024Q3：1)药物发现业务收入较去年同期有所下滑，大概率与国内客户暂停部分项目有关；2)工艺研究与开发业务收入同比下降，但环比24Q2有所改善，3)商业化生产业务同比快速增长。

研发投入不断加大，布局AI赋能新药研发。公司不断加大研发投入力度，2024年前三季度研发费用为3590万元，同比增长25.01%，研发费用率为12.54%。此外，公司前瞻布局的AI制药不断赋能客户新药研发，截至2024年上半年，公司自主布局的CADD/AIDD技术平台已服务69个新药项目，服务客户33家。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为5.41/6.41/7.68亿元，同比增长10.44%/18.46%/19.84%；归母净利为0.21/0.35/0.57亿元，同比增长-42.88%/62.36%/63.02%，对应当前PE为168/104/64倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：新签订单不及预期、人才流失的风险、环保及安全生产风险、订单价格下降、汇率波动等风险。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 490 | 541 | 641 | 768 |
| 营业收入增长率(%) | 2.26% | 10.44% | 18.46% | 19.84% |
| 归母净利(百万元) | 38 | 21 | 35 | 57 |
| 净利润增长率(%) | -44.00% | -42.88% | 62.36% | 63.02% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.35 | 0.15 | 0.25 | 0.41 |
| 市盈率(PE) | 102.29 | 168.13 | 103.55 | 63.52 |

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 | 764 | 204 | 115 | 146 | 202 |
| 应收和预付款项 | 86 | 89 | 95 | 112 | 134 |
| 存货 | 51 | 61 | 72 | 83 | 96 |
| 其他流动资产 | 36 | 377 | 390 | 404 | 418 |
| 流动资产合计 | 937 | 731 | 672 | 745 | 850 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 143 | 188 | 172 | 154 | 134 |
| 在建工程 | 27 | 200 | 208 | 214 | 218 |
| 无形资产开发支出 | 8 | 9 | 9 | 9 | 8 |
| 长期待摊费用 | 71 | 155 | 150 | 145 | 140 |
| 其他非流动资产 | 1,052 | 935 | 892 | 961 | 1,060 |
| 资产总计 | 1,301 | 1,487 | 1,431 | 1,483 | 1,560 |
| 短期借款 | 10 | 16 | 18 | 20 | 22 |
| 应付和预收款项 | 41 | 117 | 40 | 46 | 53 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 137 | 237 | 245 | 254 | 265 |
| 负债合计 | 188 | 370 | 303 | 320 | 341 |
| 股本 | 77 | 108 | 140 | 140 | 140 |
| 资本公积 | 824 | 799 | 767 | 767 | 767 |
| 留存收益 | 212 | 211 | 222 | 257 | 313 |
| 归母公司股东权益 | 1,113 | 1,118 | 1,128 | 1,163 | 1,220 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 1,113 | 1,118 | 1,128 | 1,163 | 1,220 |
| 负债和股东权益 | 1,301 | 1,487 | 1,431 | 1,483 | 1,560 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 99 | 21 | -53 | 49 | 67 |
| 投资性现金流 | -132 | -582 | -31 | -22 | -16 |
| 融资性现金流 | 683 | -56 | -8 | 4 | 4 |
| 现金增加额 | 658 | -618 | -90 | 32 | 55 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 479 | 490 | 541 | 641 | 768 |
| 营业成本 | 302 | 339 | 399 | 459 | 532 |
| 营业税金及附加 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 销售费用 | 8 | 13 | 14 | 16 | 19 |
| 管理费用 | 72 | 61 | 68 | 80 | 96 |
| 财务费用 | -7 | -1 | -3 | -1 | -2 |
| 资产减值损失 | -2 | -12 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 公允价值变动 | 0 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 73 | 37 | 25 | 41 | 67 |
| 其他非经营损益 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 73 | 37 | 25 | 41 | 67 |
| 所得税 | 6 | -1 | 4 | 6 | 10 |
| 净利润 | 67 | 38 | 21 | 35 | 57 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母股东净利润 | 67 | 38 | 21 | 35 | 57 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 毛利率 | 36.87% | 30.88% | 26.21% | 28.35% | 30.74% |
| 销售净利率 | 14.03% | 7.68% | 3.97% | 5.45% | 7.41% |
| 销售收入增长率 | 6.84% | 2.26% | 10.44% | 18.46% | 19.84% |
| EBIT 增长率 | -27.03% | -52.83% | -25.85% | 75.56% | 63.81% |
| 净利润增长率 | -8.70% | -44.00% | -42.88% | 62.36% | 63.02% |
| ROE | 6.04% | 3.37% | 1.90% | 3.00% | 4.66% |
| ROA | 5.16% | 2.53% | 1.50% | 2.35% | 3.64% |
| ROIC | 4.93% | 2.37% | 1.44% | 2.46% | 3.85% |
| EPS (X) | 0.79 | 0.35 | 0.15 | 0.25 | 0.41 |
| PE (X) | 67.62 | 102.29 | 168.13 | 103.55 | 63.52 |
| PB (X) | 5.17 | 3.45 | 3.20 | 3.11 | 2.96 |
| PS (X) | 12.01 | 7.87 | 6.68 | 5.64 | 4.71 |
| EV/EBITDA (X) | 49.56 | 48.69 | 65.39 | 49.54 | 36.30 |

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。