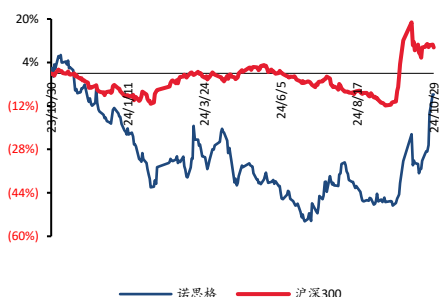


## 收入增速符合预期，股权激励影响利润

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 0.97/0.57  
总市值/流通(亿元) 65.36/38.78  
12个月内最高/最低价(元) 81.38/33.05

### 相关研究报告

<<临床试验运营有所波动，数统业务盈利能力提升>>—2024-08-29  
<<聚焦临床CRO领域，一站式赋能临床研究>>—2024-08-04

### 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29日，公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入5.62亿元，同比增长7.10%，归母净利润为0.84亿元，同比下降32.93%，扣非后归母净利润为0.66亿元，同比下降32.35%。

### 点评：

**收入增速符合预期，股权激励影响利润。**2024年前三季度，收入端增速基本符合预期，利润端增速有所下滑主要是受到股权激励费用的影响，若剔除该影响，归母净利润为1.20亿元，同比下降4.40%，扣非后归母净利润为1.02亿元，同比增长4.22%。

**Q3收入稳定增长，短期利润有所承压。**Q3单季度来看，2024Q3实现营业收入1.83亿元，同比增长12.42%，归母净利润为0.26亿元，同比下降35.04%，扣非后归母净利润为0.20亿元，同比下降28.03%。我们判断，利润端增速短期承压的主要原因有：1)股权激励费用有所影响，2)此前订单以肿瘤项目为主，转化周期较长且价格相对合理，近来订单肿瘤项目占比降低，整体执行周期更短且价格更低，更快地体现在报表端。

**创新药支持细则有望出台，公司迎来快速发展机遇。**未来创新药支持细则有望出台，从而带动国内临床CRO行业快速发展。目前，临床CRO行业竞争格局尚未固化（2021年全球前5大企业占据65.4%的市场份额，而我国2023年前5大企业占据22.82%的市场份额），行业集中度不断提升，公司有望再次迎来快速发展机遇。

**盈利预测与投资建议：**我们预计2024年-2026年公司营收为7.81/8.94/10.34亿元，同比增8.31%/14.45%/15.62%；归母净利润为1.38/1.95/2.32亿元，同比增长-14.83%/40.89%/18.79%，对应当前PE为47/34/28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)	721	781	894	1,034
营业收入增长率(%)	13.15%	8.31%	14.45%	15.62%
归母净利(百万元)	163	138	195	232
净利润增长率(%)	43.27%	-14.83%	40.89%	18.79%
摊薄每股收益(元)	2.08	1.43	2.02	2.40
市盈率(PE)	31.00	47.21	33.51	28.21

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	1,522	991	1,176	1,361	1,583
应收和预付款项	78	93	91	105	121
存货	53	51	60	67	76
其他流动资产	156	871	898	926	961
流动资产合计	1,809	2,006	2,224	2,459	2,741
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	35	30	35	39	43
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	13	18	19	20	21
长期待摊费用	2	1	1	1	0
其他非流动资产	1,833	2,024	2,283	2,519	2,803
资产总计	1,883	2,074	2,338	2,579	2,868
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	32	41	40	45	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	257	278	378	418	468
负债合计	289	319	417	463	518
股本	60	96	96	96	96
资本公积	1,079	1,057	1,085	1,085	1,085
留存收益	449	596	733	928	1,160
归母公司股东权益	1,588	1,748	1,913	2,108	2,340
少数股东权益	6	6	7	8	9
股东权益合计	1,594	1,755	1,920	2,116	2,349
负债和股东权益	1,883	2,074	2,338	2,579	2,868

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	130	193	112	187	224
投资性现金流	-12	-705	-35	-2	-2
融资性现金流	1,036	-19	108	0	0
现金增加额	1,160	-530	184	186	222

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	638	721	781	894	1,034
营业成本	403	434	477	537	609
营业税金及附加	3	4	4	4	5
销售费用	14	15	16	18	21
管理费用	62	80	102	80	93
财务费用	-12	-12	0	0	0
资产减值损失	0	-2	0	0	0
投资收益	8	23	15	15	15
公允价值变动	1	4	0	0	0
营业利润	129	182	155	218	259
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	129	182	155	218	259
所得税	15	20	15	22	26
净利润	114	163	139	196	233
少数股东损益	1	0	1	1	1
归母股东净利润	113	163	138	195	232

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	36.85%	39.79%	38.94%	40.00%	41.12%
销售净利率	17.79%	22.53%	17.72%	21.81%	22.41%
销售收入增长率	4.78%	13.15%	8.31%	14.45%	15.62%
EBIT 增长率	-3.84%	34.77%	6.24%	40.89%	18.79%
净利润增长率	14.32%	43.27%	-14.83%	40.89%	18.79%
ROE	7.15%	9.30%	7.23%	9.25%	9.90%
ROA	6.02%	7.84%	5.92%	7.56%	8.08%
ROIC	5.94%	7.36%	7.10%	9.10%	9.75%
EPS (X)	1.38	2.08	1.43	2.02	2.40
PE (X)	59.67	31.00	47.21	33.51	28.21
PB (X)	3.11	3.54	3.42	3.10	2.79
PS (X)	7.75	8.58	8.36	7.31	6.32
EV/EBITDA (X)	23.78	28.57	32.95	22.90	18.54

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。