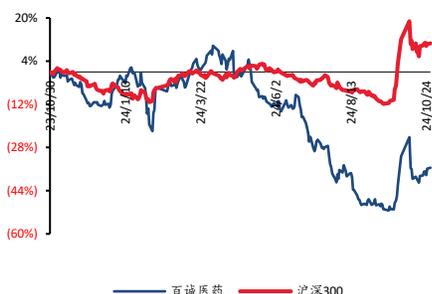


Q3 收入低于预期，利润大幅下滑

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.09/0.69
 总市值/流通(亿元) 49.07/31.19
 12个月内最高/最低价(元) 77.78/33.57

相关研究报告

<<受托研发有所承压，自研转化开始提速>>--2024-08-22
 <<业绩维持高速增长，自研转化成果不断展现>>--2024-04-24
 <<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

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28日，公司发布2024年三季度报，2024年前三季度实现营业收入7.21亿元，同比增长1.07%，归母净利润为1.42亿元，同比下降29.69%，扣非后归母净利润为1.25亿元，同比下降37.74%。

点评：

Q3 收入低于预期，利润大幅下滑。单季度来看，2024Q3实现营业收入1.96亿元，同比下降32.26%，归母净利润为745万元，同比下降90.92%，扣非后归母净利润为180万元，同比下降97.79%。我们判断，2024Q3收入端增速低于预期大概率与临床前药学研究业务表现欠佳有关，此前降价的订单陆续体现在报表端；此外，我们判断利润端大幅下滑原因是在收入下滑的同时成本无法下降（如人力成本、医院费用等）。

预计临床业务稳定增长，自研转化增速放缓。分业务来看，我们预计2024Q3：1）临床前药学研究收入同比下滑，此前降价订单开始转化；2）临床服务收入稳定增长；3）自研转化收入增速放缓，和客户投资意愿下降有关；4）权益分成、CDMO收入同比下滑，和新产品集采推迟有关。

研发投入不断加大，创新布局日益完善。公司不断加大研发投入力度，2024年前三季度研发费用为2.35亿元，同比增长52.66%，主要和公司加大对创新药、仿制药布局有关。此外，公司不断加快创新转型，在创新药领域的布局日益完善，截至2024H1，公司创新药研发项目共有17项，其中小分子化药11项、大分子生物药6项。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为9.84/10.51/11.79亿元，同比增长-3.31%/6.85%/12.19%；归母净利为1.92/2.28/2.69亿元，同比增长-29.55%/19.08%/18.02%，对应当前PE为26/22/18倍，给予“增持”评级。

风险提示：仿制药CRO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	984	1,051	1,179
营业收入增长率(%)	67.51%	-3.31%	6.85%	12.19%
归母净利(百万元)	272	192	228	269
净利润增长率(%)	40.07%	-29.55%	19.08%	18.02%
摊薄每股收益(元)	2.51	1.75	2.09	2.47
市盈率(PE)	25.94	25.61	21.50	18.22

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	1,239	882	1,005	1,248	1,538
应收和预付款项	176	255	262	278	311
存货	66	93	108	110	122
其他流动资产	129	377	358	381	423
流动资产合计	1,610	1,608	1,733	2,017	2,395
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	1,996	2,280	2,658
资产总计	2,930	3,669	3,772	3,966	4,239
短期借款	0	369	319	269	219
应付和预收款项	167	323	308	314	347
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	280	292	293	303	324
负债合计	447	985	920	886	890
股本	108	109	109	109	109
资本公积	2,061	2,127	2,103	2,103	2,103
留存收益	313	499	690	918	1,188
归母公司股东权益	2,483	2,684	2,852	3,080	3,350
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,482	2,684	2,852	3,080	3,350
负债和股东权益	2,930	3,669	3,772	3,966	4,239

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	259	90	355	401	446
投资性现金流	-691	-767	-129	-95	-94
融资性现金流	-366	244	-103	-64	-62
现金增加额	-798	-433	123	243	291

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	607	1,017	984	1,051	1,179
营业成本	198	351	410	418	462
营业税金及附加	2	6	4	4	5
销售费用	8	10	10	11	12
管理费用	101	129	123	131	147
财务费用	-42	-21	1	-4	-10
资产减值损失	-3	-13	0	0	0
投资收益	-1	0	2	3	3
公允价值变动	-3	0	0	0	0
营业利润	189	297	208	247	292
其他非经营损益	2	-1	1	1	1
利润总额	191	296	208	248	293
所得税	-3	24	17	20	23
净利润	194	272	192	228	269
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	194	272	192	228	269

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	67.37%	65.53%	58.32%	60.20%	60.81%
销售净利率	31.97%	26.73%	19.48%	21.71%	22.83%
销售收入增长率	62.27%	67.51%	-3.31%	6.85%	12.19%
EBIT 增长率	26.02%	86.47%	-26.99%	16.83%	15.58%
净利润增长率	74.78%	40.07%	-29.55%	19.08%	18.02%
ROE	7.82%	10.13%	6.72%	7.41%	8.04%
ROA	6.63%	7.41%	5.08%	5.75%	6.35%
ROIC	6.27%	8.63%	6.07%	6.71%	7.28%
EPS (X)	1.80	2.51	1.75	2.09	2.47
PE (X)	37.95	25.94	25.61	21.50	18.22
PB (X)	2.98	2.64	1.72	1.59	1.46
PS (X)	12.16	6.97	4.99	4.67	4.16
EV/EBITDA (X)	26.87	17.26	11.04	9.02	7.36

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。