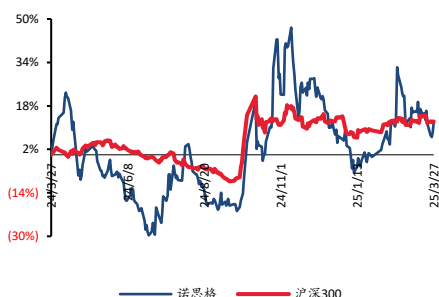


全年业绩略低于预期，静待临床 CRO 行业复苏

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 0.97/0.57
总市值/流通(亿元) 51.38/30.4
12 个月内最高/最低价 73.08/33.05 (元)

相关研究报告

<<收入增速符合预期，股权激励影响利润>>--2024-10-30
<<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，一站式赋能临床研发>>--2024-08-04

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：张巍

E-MAIL: zhangwei@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524060001

事件：

3 月 27 日，公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 7.44 亿元，同比增长 3.14%，归母净利润为 1.40 亿元，同比下降 13.73%，扣非后归母净利润为 1.14 亿元，同比下降 11.36%。

点评：

全年业绩略低于预期，股份支付费用冲回拉动 Q4 利润。2024 年全年业绩增速略低于预期，主要原因是：1) 大临床此前降价订单逐步体现在报表端，毛利率有所下滑，2) 数统业务收入增速低于预期，国内业务回暖仍需时间。单季度来看，2024Q4 实现营业收入 1.82 亿元，同比下降 7.44%，归母净利润为 0.56 亿元，同比增长 52.16%，扣非后归母净利润为 0.48 亿元，同比增长 55.61%，利润大幅增长的主要原因是股权激励目标未能达成，公司在第四季度冲回约 2518 万元的股份支付费用。

临床试验运营有所波动，SMO 业务稳定增长。分业务来看，临床试验运营实现收入 3.20 亿元，同比下降 9.74%，毛利率为 29.98%，同比减少 9.84pct；SMO 业务实现收入 2.05 亿元，同比增长 10.19%，毛利率为 30.21%，同比增加 0.64pct；数统业务实现收入 1.01 亿元，同比增长 26.35%，毛利率为 49.06%，同比增加 5.58pct；生物样本检测业务实现收入 0.64 亿元，同比增长 74.09%；临床试验咨询业务实现收入 0.23 亿元，同比下降 20.56%；临床药理业务实现收入 0.32 亿元，同比下降 10.74%。

创新药支持政策逐步落地，公司迎来快速发展机遇。随着医保丙类目录、商保以及创新药全产业链支持细则的出台，创新药定价及支付或将得到明显改善，从而带动国内临床 CRO 行业需求的回暖，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 2025 年-2027 年公司营收为 7.77/8.51/9.66 亿元，同比增长 4.42%/9.53%/13.47%；归母净利为 1.47/1.66/1.93 亿元，同比增长 4.58%/13.43%/16.28%，对应 PE 为 35/31/27 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、订单价格下降、汇率波动等风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	744	777	851	966
营业收入增长率(%)	3.14%	4.42%	9.53%	13.47%
归母净利(百万元)	140	147	166	193
净利润增长率(%)	-13.73%	4.58%	13.43%	16.28%
摊薄每股收益(元)	1.47	1.52	1.72	2.00
市盈率(PE)	34.01	35.04	30.89	26.56

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	991	1,069	1,209	1,369	1,630
应收和预付款项	93	130	91	100	113
存货	51	65	61	66	0
其他流动资产	871	868	891	911	940
流动资产合计	2,006	2,132	2,253	2,445	2,682
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	30	38	41	44	47
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	18	19	20	21	20
长期待摊费用	1	2	2	2	2
其他非流动资产	2,024	2,277	2,399	2,593	2,833
资产总计	2,074	2,336	2,463	2,661	2,902
短期借款	0	55	55	55	55
应付和预收款项	41	51	41	44	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	278	394	382	410	451
负债合计	319	500	478	509	555
股本	96	97	97	97	97
资本公积	1,057	1,057	1,057	1,057	1,057
留存收益	596	717	865	1,032	1,225
归母公司股东权益	1,748	1,833	1,981	2,147	2,341
少数股东权益	6	4	4	5	6
股东权益合计	1,755	1,836	1,985	2,152	2,347
负债和股东权益	2,074	2,336	2,463	2,661	2,902

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	193	155	141	161	261
投资性现金流	-705	-44	-2	-2	0
融资性现金流	-19	-49	0	0	0
现金增加额	-530	63	141	159	261

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	721	744	777	851	966
营业成本	434	468	488	525	586
营业税金及附加	4	3	4	4	5
销售费用	15	14	16	17	19
管理费用	80	77	78	85	97
财务费用	-12	-8	0	0	0
资产减值损失	-2	1	0	0	0
投资收益	23	14	15	15	15
公允价值变动	4	11	0	0	0
营业利润	182	158	164	186	216
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	182	158	164	186	216
所得税	20	16	16	19	22
净利润	163	142	147	167	194
少数股东损益	0	2	1	1	1
归母股东净利润	163	140	147	166	193

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	39.79%	37.09%	37.22%	38.30%	39.26%
销售净利率	22.53%	18.85%	18.87%	19.55%	20.03%
销售收入增长率	13.15%	3.14%	4.42%	9.53%	13.47%
EBIT 增长率	34.77%	-14.57%	31.74%	13.43%	16.28%
净利润增长率	43.27%	-13.73%	4.58%	13.43%	16.28%
ROE	9.30%	7.65%	7.40%	7.75%	8.26%
ROA	7.84%	6.00%	5.95%	6.25%	6.67%
ROIC	7.36%	5.77%	7.07%	7.43%	7.95%
EPS (X)	2.08	1.47	1.52	1.72	2.00
PE (X)	31.00	34.01	35.04	30.89	26.56
PB (X)	3.54	2.63	2.59	2.39	2.20
PS (X)	8.58	6.49	6.61	6.04	5.32
EV/EBITDA (X)	28.57	23.81	23.11	19.65	15.84

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和任何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。