

主营业务承压，海外业务订单基本稳定

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-07

主要观点：

事件概述

2025年3月29日，公司发布2024年年报，2024年公司全年营收20.18亿元，同比降低15.07%；归母净利润7407.54万元，同比降低81.34%；扣非归母净利润2357.34万元，同比降低93.02%。公司2024Q4营收6.83亿元，同比降低13.46%，环比增长40.53%；归母净利润1.44亿元，同比增长108.06%，环比增长45.45%；扣非归母净利润1.37亿元，同比增长417.60%，环比增长61.18%，环比改善显著。

事件点评

行业竞争激烈，业绩继续承压

2024年全年收入按照业务拆分来看：（1）药物非临床研究服务收入19.17亿元（YOY-16.96%），毛利率同比下降14.03pct。（2）临床服务及其他收入9994.01万元（YOY+57.58%），毛利率同比下降7.19pct。药物非临床研究服务和临床服务毛利率下滑主要原因是市场竞争加剧。（3）实验模型供应收入90.71万元（YOY-77.68%），毛利率同比下降22.61pct，主要由于该业务正处于起步阶段，销售不稳定，且产能利用率不足。

投融资节奏影响市场需求增长，公司签署订单波动

2024年，国内医药行业受到投融资放缓带来的影响，市场需求增长步伐稍显缓慢，国内行业竞争加剧，公司签署订单存在一定波动，公司整体在手订单金额约为22亿元（2023年约为33亿元），签署订单金额约为人民币18.4亿元（2023年约为23亿元）。

提升质量体系，海外业务能力持续夯实

2024年，北京设施顺利通过FDA GLP的现场检查，此次是公司两个设施（北京和苏州）第5次通过FDA GLP检查。公司同时具备中国NMPA、美国FDA等GLP资质，这些资质的获取，为公司拓展海外市场提供了强有力的支持，夯实了公司海外业务能力，2024年公司签署海外客户订单金额约为3.8亿元。

投资建议

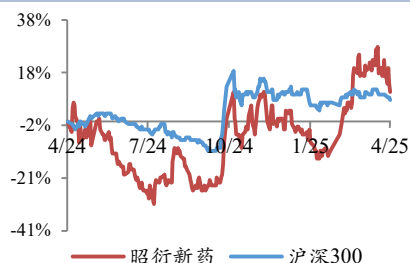
我们预计公司2025~2027年营收分别为19.48/21.61/25.01亿元，同比增速为-3.5%/11.0%/15.7%；归母净利润分别为2.17/2.68/3.04亿元，同比增速为193.4%/23.1%/13.5%，对应2025~2027年EPS为0.29/0.36/0.41元/股；PE估值为68x/55x/49x。维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；资产减值风险；海外业务拓展不及预期风险。

收盘价（元）	17.82
近12个月最高/最低（元）	23.48/12.32
总股本（百万股）	749
流通股本（百万股）	630
流通股比例（%）	84.12
总市值（亿元）	148
流通市值（亿元）	125

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：刘洪飞

执业证书号：S0010123080001

邮箱：liuhongfei@hazq.com

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2018	1948	2161	2501
收入同比 (%)	-15.1%	-3.5%	11.0%	15.7%
归属母公司净利润	74	217	268	304
净利润同比 (%)	-81.3%	193.4%	23.1%	13.5%
毛利率 (%)	28.4%	29.0%	31.5%	31.5%
ROE (%)	0.9%	2.6%	3.1%	3.4%
每股收益 (元)	0.10	0.29	0.36	0.41
P/E	166.30	68.29	55.46	48.86
P/B	1.54	1.79	1.74	1.68
EV/EBITDA	44.90	40.64	36.45	29.43

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5031	5804	6349	7065	营业收入	2018	1948	2161	2501
现金	965	1268	1828	2105	营业成本	1445	1382	1481	1713
应收账款	181	161	175	203	营业税金及附加	9	9	10	11
其他应收款	8	8	10	11	销售费用	28	27	30	25
预付账款	64	63	74	81	管理费用	289	292	303	325
存货	1479	2003	1944	2327	财务费用	-100	-19	-25	-37
其他流动资产	2334	2301	2317	2339	资产减值损失	-67	0	0	0
非流动资产	4365	4368	4250	4129	公允价值变动收益	-127	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	36	20	0	0
固定资产	697	722	697	641	营业利润	104	226	266	350
无形资产	299	296	296	296	营业外收入	0	2	0	0
其他非流动资产	3370	3351	3258	3192	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	9396	10173	10599	11194	利润总额	104	227	266	350
流动负债	1111	1685	1829	2121	所得税	34	7	-17	47
短期借款	0	0	0	0	净利润	70	221	283	303
应付账款	50	137	142	163	少数股东损益	-4	3	15	0
其他流动负债	1060	1548	1687	1958	归属母公司净利润	74	217	268	304
非流动负债	206	206	206	206	EBITDA	257	335	359	435
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.10	0.29	0.36	0.41
其他非流动负债	206	206	206	206					
负债合计	1317	1891	2035	2327					
少数股东权益	0	4	19	18					
股本	749	749	749	749					
资本公积	5238	5238	5238	5238					
留存收益	2092	2290	2558	2862					
归属母公司股东权	8079	8278	8545	8849					
负债和股东权益	9396	10173	10599	11194					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	339	431	560	276	成长能力				
净利润	70	221	283	303	营业收入	-15.1%	-3.5%	11.0%	15.7%
折旧摊销	148	128	118	121	营业利润	-79.4%	116.3%	17.9%	31.6%
财务费用	-56	0	0	0	归属于母公司净利	-81.3%	193.4%	23.1%	13.5%
投资损失	-36	-20	0	0	获利能力				
营运资金变动	41	104	160	-148	毛利率 (%)	28.4%	29.0%	31.5%	31.5%
其他经营现金流	202	115	123	452	净利率 (%)	3.7%	11.2%	12.4%	12.1%
投资活动现金流	-1963	-110	0	0	ROE (%)	0.9%	2.6%	3.1%	3.4%
资本支出	-269	-130	0	0	ROIC (%)	0.9%	2.4%	3.0%	3.0%
长期投资	-1898	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	204	20	0	0	资产负债率 (%)	14.0%	18.6%	19.2%	20.8%
筹资活动现金流	-266	-20	0	0	净负债比率 (%)	16.3%	22.8%	23.8%	26.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	4.53	3.44	3.47	3.33
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.33	1.69	1.87	1.76
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-29	0	0	0	总资产周转率	0.21	0.20	0.21	0.23
其他筹资现金流	-236	-20	0	0	应收账款周转率	10.43	11.38	12.86	13.23
现金净增加额	-1888	303	560	276	应付账款周转率	30.88	14.80	10.63	11.23

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.10	0.29	0.36	0.41	P/E	166.30	68.29	55.46	48.86
每股经营现金流	0.45	0.58	0.75	0.37	P/B	1.54	1.79	1.74	1.68
每股净资产	10.78	11.04	11.40	11.81	EV/EBITDA	44.90	40.64	36.45	29.43

资料来源: wind, 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人：刘洪飞，医药行业研究员，华中科技大学生物信息学本科、中国人民大学经济学硕硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。