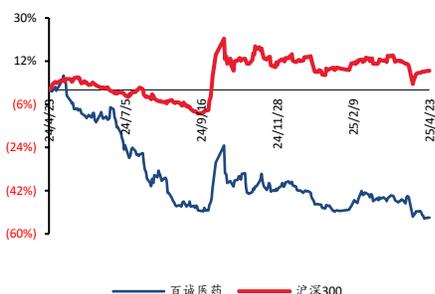


业绩短期有所承压，临床业务稳定增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.09/0.69
总市值/流通(亿元)	35.13/22.33
12个月内最高/最低价(元)	73.52/30.6

相关研究报告

<<Q3 收入低于预期，利润大幅下滑>>—2024-10-29

<<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

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：

4月22日，公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年全年和2025年第一季度公司分别实现营业收入8.02、1.29亿元，分别同比下降21.18%、40.32%，归母净利润分别为-0.53、-0.26亿元，同比转亏，扣非后归母净利润为-0.73、-0.36亿元，同比转亏。

点评：

收入低于预期，利润有所承压。2024年全年收入端低于预期，利润端有所承压，主要原因是仿制药业务受集采、MAH等制度影响。单季度来看，2024Q4实现营业收入0.80亿元，同比下降73.51%，归母净利润为-1.94亿元，同比转亏，扣非后归母净利润为-1.98亿元，同比转亏。

临床业务稳定增长，其他业务有所波动。分业务来看，2024年公司临床服务为2.13亿元，同比增长10.48%，毛利率为37.84%，较去年同期减少6.18个百分点；临床前药学研究实现营业收入1.94亿元，同比下降42.76%，毛利率为55.72%，较去年同期减少9.03个百分点；研发技术成果转化2.88亿元，同比下降26.67%，毛利率为73.30%，较去年同期减少5.33个百分点；CDMO为0.42亿元，同比下降20.52%，权益分成为849.58万元，同比下降71.32%，商业化生产为0.37亿元。

研发投入持续加大，不断加速创新转型。公司不断加大研发投入力度，2024年全年研发费用为3.18亿元，同比增长32.06%，主要和公司持续加大对创新药、仿制药的研发投入有关。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2024年底，公司新药研发团队已超200人，硕博比例超80%，在研核心创新药项目12个。

盈利预测与投资建议：我们预计2025年-2027年公司营收为6.82/6.97/7.88亿元，同比增长-14.91%/2.14%/13.04%；归母净利为1.05/1.08/1.24亿元，对应PE为33/33/28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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	802	682	697	788
营业收入增长率(%)	-21.18%	-14.91%	2.14%	13.04%
归母净利(百万元)	-53	105	108	124
净利润增长率(%)	-119.39%	299.60%	2.13%	15.60%
摊薄每股收益(元)	-0.49	0.96	0.98	1.14
市盈率(PE)	—	33.37	32.67	28.26

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	882	429	840	1,017	1,181
应收和预付款项	255	394	284	291	330
存货	93	177	99	104	119
其他流动资产	377	545	408	417	452
流动资产合计	1,608	1,545	1,631	1,829	2,081
长期股权投资	16	35	35	35	35
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,291	1,622	1,583	1,497	1,380
在建工程	449	207	132	91	69
无形资产开发支出	92	93	92	91	90
长期待摊费用	0	1	2	2	2
其他非流动资产	1,821	1,763	1,843	2,041	2,294
资产总计	3,669	3,721	3,688	3,758	3,870
短期借款	369	360	310	260	210
应付和预收款项	323	147	143	151	172
长期借款	0	244	244	244	244
其他负债	292	390	306	310	327
负债合计	985	1,142	1,003	966	954
股本	109	109	109	109	109
资本公积	2,127	2,107	2,107	2,107	2,107
留存收益	499	413	519	626	751
归母公司股东权益	2,684	2,579	2,685	2,792	2,916
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,684	2,579	2,685	2,792	2,916
负债和股东权益	3,669	3,721	3,688	3,758	3,870

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	90	-196	615	334	318
投资性现金流	-767	-465	-88	-94	-92
融资性现金流	244	298	-115	-64	-61
现金增加额	-433	-362	411	177	164

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,017	802	682	697	788
营业成本	351	385	355	375	428
营业税金及附加	6	10	7	7	8
销售费用	10	15	14	14	16
管理费用	129	77	68	70	79
财务费用	-21	4	8	-1	-7
资产减值损失	-13	-10	0	0	0
投资收益	0	-6	3	3	5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	297	-34	114	116	134
其他非经营损益	-1	-2	1	1	1
利润总额	296	-36	114	117	135
所得税	24	17	9	9	11
净利润	272	-53	105	108	124
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	272	-53	105	108	124

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.53%	51.98%	47.99%	46.14%	45.68%
销售净利率	26.73%	-6.58%	15.43%	15.43%	15.78%
销售收入增长率	67.51%	-21.18%	-14.91%	2.14%	13.04%
EBIT 增长率	86.47%	-106.47%	762.87%	-5.80%	11.04%
净利润增长率	40.07%	-119.39%	299.60%	2.13%	15.60%
ROE	10.13%	-2.04%	3.92%	3.85%	4.26%
ROA	7.41%	-1.42%	2.85%	2.86%	3.21%
ROIC	8.63%	-0.83%	3.43%	3.18%	3.45%
EPS (X)	2.51	-0.49	0.96	0.98	1.14
PE (X)	25.94	—	33.37	32.67	28.26
PB (X)	2.64	1.61	1.31	1.26	1.20
PS (X)	6.97	5.17	5.15	5.04	4.46
EV/EBITDA (X)	17.26	34.69	9.72	8.87	7.69

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。