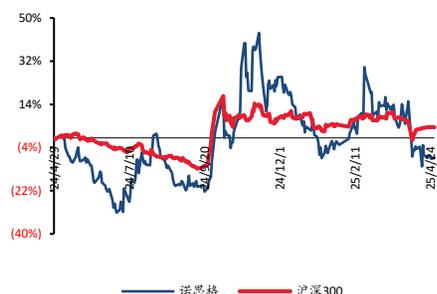


Q1 收入略有下滑，利润增速稳健

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) 42.94/25.41
12个月内最高/最低价(元) 73.08/33.05

相关研究报告

<<全年业绩略低于预期，静待临床CRO行业复苏>>--2025-03-28
<<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

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28日，公司发布2025年一季报，2025年第一季度公司实现营业收入1.73亿元，同比下降2.53%，归母净利润为0.26亿元，同比增长13.12%，扣非后归母净利润为0.20亿元，同比增长23.26%。

点评：

Q1 收入略有下滑，利润增速稳健。单季度来看，2025Q1实现营业收入1.73亿元，同比下降2.53%，归母净利润为0.26亿元，同比增长13.12%，收入端略有下滑，主要和行业短期承压有关，利润端实现稳健增长，和公司不断降本增效有关。此外，我们判断：1) 公司SMO业务保持稳健增长，2) 数统业务基本持平，3) 临床、检测等业务有所下滑。

费用率不断优化，利润率基本企稳。2025Q1，公司费用率不断优化，其中管理费用率为11.58%，较去年同期减少4.06个百分点；销售费用率为1.88%，较去年同期减少0.08个百分点；研发费用率为8.37%，较去年同期增加0.40个百分点；财务费用率为-0.64%，较去年同期增加0.19个百分点。此外，公司利润率基本企稳，毛利率为36.53%，较去年同期减少1.31个百分点，净利率为15.28%，较去年同期增加1.99个百分点。

持续布局海外业务，政策利好行业发展。2025Q1，公司持续布局海外业务，分别在香港、澳大利亚新设立子公司，不断加快出海步伐。此外，随着医保丙类目录、商保以及创新药全产业链支持细则等政策出台，创新药定价及支付或将得到明显改善，本土临床CRO行业有望复苏，公司或将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%；归母净利润为1.47/1.61/1.81亿元，同比增长4.58%/9.72%/12.46%，对应PE为30/27/24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	161	181
净利润增长率(%)	-13.73%	4.58%	9.72%	12.46%
摊薄每股收益(元)	1.47	1.52	1.67	1.87
市盈率(PE)	34.01	29.28	26.69	23.73

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	1,211	1,365	1,615
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	2,254	2,442	2,668
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	2,401	2,591	2,819
资产总计	2,074	2,336	2,465	2,658	2,888
短期借款	0	55	55	55	55
应付和预收款项	41	51	41	44	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	278	394	381	409	451
负债合计	319	500	477	509	556
股本	96	97	97	97	97
资本公积	1,057	1,057	1,062	1,062	1,062
留存收益	596	717	864	1,024	1,205
归母公司股东权益	1,748	1,833	1,984	2,145	2,326
少数股东权益	6	4	4	5	6
股东权益合计	1,755	1,836	1,988	2,150	2,332
负债和股东权益	2,074	2,336	2,465	2,658	2,888

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	193	155	140	156	250
投资性现金流	-705	-44	-2	-2	0
融资性现金流	-19	-49	4	0	0
现金增加额	-530	63	142	154	251

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	531	600
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	180	202
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	182	158	164	180	202
所得税	20	16	16	18	20
净利润	163	142	147	162	182
少数股东损益	0	2	1	1	1
归母股东净利润	163	140	147	161	181

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	39.79%	37.09%	37.22%	37.59%	37.82%
销售净利率	22.53%	18.85%	18.87%	18.91%	18.74%
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%	9.72%	12.46%
净利润增长率	43.27%	-13.73%	4.58%	9.72%	12.46%
ROE	9.30%	7.65%	7.39%	7.50%	7.78%
ROA	7.84%	6.00%	5.95%	6.05%	6.27%
ROIC	7.36%	5.77%	7.07%	7.19%	7.48%
EPS (X)	2.08	1.47	1.52	1.67	1.87
PE (X)	31.00	34.01	29.28	26.69	23.73
PB (X)	3.54	2.63	2.16	2.00	1.85
PS (X)	8.58	6.49	5.53	5.05	4.45
EV/EBITDA (X)	28.57	23.81	18.26	15.87	12.99

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。