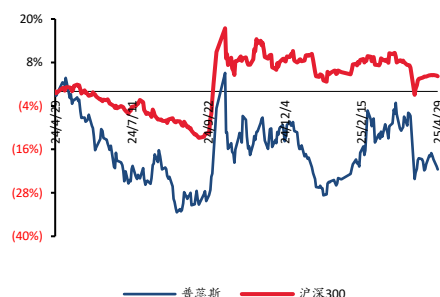


短期业绩有所波动，25Q1 新签订单回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 0.8/0.47
总市值/流通(亿元) 21.72/12.97
12 个月内最高/最低价 (元) 48.77/23.07

相关研究报告

<<收入低于预期，利润有所承压>>—
2024-11-01

<<收入增长符合预期，Q2 新签订单环比改善>>—2024-08-30

<<全年业绩符合预期，短期利润有所波动>>—2024-04-30

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：张巍

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 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年公司实现营业收入 8.04 亿元，同比增长 5.75%，归母净利润分别为 1.06 亿元，同比下降 21.01%，扣非后归母净利润为 0.83 亿元，同比下降 26.88%；2025 年第一季度公司实现营业收入 1.76 亿元，同比下降 4.37%，归母净利润为 0.07 亿元，同比下降 67.32%，扣非后归母净利润为 0.05 亿元，同比下降 75.34%。

点评:

全年收入低于预期，利润短期有所波动。2024 年全年收入端低于预期，利润端有所波动，主要原因是：1) 行业周期性波动以及客户整体需求不足，订单报价有所下降；2) 公司根据订单前瞻储备了业务人员，短期成本有所上升。单季度来看，2024Q4 实现营业收入 2.10 亿元，同比下降 2.85%，归母净利润为 0.34 亿元，同比增长 1.02%，扣非后归母净利润为 0.21 亿元，同比下降 25.20%。

24 年底在手订单小幅增长，25Q1 询单量及新签订单回暖。公司 2024 年新签订单金额为 10.00 亿元，同比下降 22.59%，截至 2024 年底，在手订单为 18.89 亿元，同比增长 0.38%，展现出一定经营韧性。此外，目前随着行业及客户的需求逐步复苏，公司 2025 年第一季度询单量、新签订单同比快速增长，未来有望持续回暖。

服务项目数量丰富，客户服务能力提升。公司致力于承接具有创新性和高临床价值新药的 SMO 项目，服务项目数量丰富，目前在执行的 SMO 项目数量为 2250 个，累计承接超 3800 个国际和国内 SMO 项目。此外，公司不断提升客户服务能力，截至 2025Q1，公司共有员工 4277 人，其中业务人员超过 4050 人，较 23 年底分别增加 91、50 人，累计服务 960 家临床试验机构，较 23 年底增加 60 家。

盈利预测与投资建议：我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 8.32/8.95/9.71 亿元，同比增长 3.47%/7.58%/8.55%；归母净利为 1.12/1.22/1.33 亿元，对应 PE 为 19/18/16 倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：新签订单不及预期的风险、SMO 行业竞争加剧的风险、订单取消的风险、人力成本上升或人才流失的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	804	832	895	971
营业收入增长率(%)	5.75%	3.47%	7.58%	8.55%
归母净利(百万元)	106	112	122	133
净利润增长率(%)	-21.01%	5.35%	8.75%	9.29%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.41	1.53	1.68
市盈率(PE)	20.24	19.37	17.81	16.30

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	493	489	613	701	799
应收和预付款项	126	147	152	164	178
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	708	753	753	793	839
流动资产合计	1,326	1,389	1,518	1,658	1,815
长期股权投资	9	8	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	11	14	17	19	20
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	3	2	2	1	1
长期待摊费用	1	0	0	1	1
其他非流动资产	1,344	1,404	1,533	1,674	1,831
资产总计	1,367	1,430	1,561	1,703	1,862
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3	14	14	15	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	284	242	262	281	306
负债合计	286	256	276	296	322
股本	61	80	80	80	80
资本公积	670	653	653	653	653
留存收益	363	447	559	681	814
归母公司股东权益	1,081	1,173	1,285	1,407	1,540
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,081	1,173	1,285	1,407	1,540
负债和股东权益	1,367	1,430	1,561	1,703	1,862

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	115	-1	144	107	116
投资性现金流	-284	26	-19	-19	-19
融资性现金流	-15	-29	-2	0	0
现金增加额	-184	-4	124	88	97

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	760	804	832	895	971
营业成本	529	608	624	667	719
营业税金及附加	5	5	6	6	7
销售费用	9	9	8	9	10
管理费用	42	44	42	45	49
财务费用	-7	-3	-5	-6	-7
资产减值损失	-8	-7	0	0	0
投资收益	9	13	3	3	3
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	161	122	127	139	151
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	161	122	127	139	151
所得税	26	15	15	17	18
净利润	135	106	112	122	133
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	135	106	112	122	133

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.41%	24.38%	25.00%	25.50%	26.00%
销售净利率	17.73%	13.24%	13.48%	13.63%	13.72%
销售收入增长率	29.65%	5.75%	3.47%	7.58%	8.55%
EBIT 增长率	95.38%	-26.63%	9.38%	8.09%	9.05%
净利润增长率	86.06%	-21.01%	5.35%	8.75%	9.29%
ROE	12.47%	9.07%	8.72%	8.67%	8.65%
ROA	9.86%	7.44%	7.18%	7.16%	7.16%
ROIC	11.70%	8.31%	8.36%	8.25%	8.22%
EPS (X)	1.72	1.35	1.41	1.53	1.68
PE (X)	15.88	20.24	19.37	17.81	16.30
PB (X)	1.55	1.85	1.69	1.54	1.41
PS (X)	2.20	2.70	2.61	2.43	2.24
EV/EBITDA (X)	7.26	13.50	12.35	10.76	9.20

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。