

公司研究

行业周期性承压，数字化转型提升效率

——普蕊斯（301257.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 8.04 亿元（YOY+ 5.75%），实现归母净利润 1.06 亿元（YOY-21.01%），实现扣非归母净利润 0.83 亿元（YOY-26.88%）；2025 年第一季度公司实现营业收入 1.76 亿元（YOY-4.37%），实现归母净利润 0.07 亿元（YOY- 67.32%），实现扣非归母净利润 0.05 亿元（YOY- 75.34%），业绩略低于我们此前预期。

受行业周期影响，业绩阶段性承压。24 年由于生物医药行业整体周期性影响，临床外包行业整体面对多重考验和竞争压力，对公司业绩造成压力。行业内竞争加剧导致公司订单价格波动，因此 24 年全年毛利率同比下滑 6pp 至 24.4%，全年新签不含税合同金额 10.00 亿元，同比下降 22.59%。25 年一季度行业出现复苏迹象，公司询单量和新签订单同比实现较快增长，但因提前储备业务人员导致毛利率进一步下滑至 16.23%。考虑到公司过去几年一季度毛利率均处于全年最低，有节假日等季节性因素影响，我们预计后续公司毛利率会逐步回升。

数字化战略转型，提升核心竞争力。24 年公司借助信息化手段及创新技术，实现业务数智化转型和升级，提升业务效率。公司通过 SMO 行业多年累积的数据，自主研发大数据建模系统，把临床试验执行策略构建时间从数月缩短至一周左右，极大地减少了中心启动时间。截至 24 年末，公司覆盖 1300 余家临床试验机构，服务全国近 200 个城市，累计参与 SMO 项目超 3600 个，在执行项目 2161 个，在国内 SMO 行业处于领先水平。

盈利预测、估值与评级：公司是 SMO 赛道领先企业，由于行业竞争加剧且生物医药研发需求疲软，下调公司 25-26 年归母净利润预测为 1.10/1.25 亿元（分别下调 22.0%/27.3%），新增 27 年归母净利润预测为 1.42 亿元，当前股价对应 PE 为 20/18/15 倍。考虑当前股价已大幅回调，估值处于合理区间，维持“买入”评级。

风险提示：研发进度不达预期风险；政策变化带来价格下降风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	760	804	865	925	976
营业收入增长率	29.65%	5.75%	7.66%	6.90%	5.52%
净利润（百万元）	135	106	110	125	142
净利润增长率	86.06%	-21.01%	3.14%	13.47%	13.97%
EPS（元）	2.20	1.34	1.38	1.57	1.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.47%	9.07%	8.69%	9.11%	9.54%
P/E	12	21	20	18	15
P/B	1.6	1.9	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30。23-25 年公司总股本为 0.61/0.80/0.80 亿股。

买入（维持）

当前目标价：27.51 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：叶思奥

执业证书编号：S0930523050003

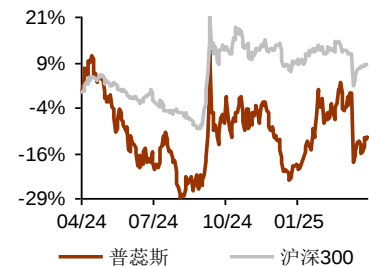
021-52523837

yesa@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.80
总市值(亿元):	21.87
一年最低/最高(元):	22.96/39.26
近 3 月换手率:	221.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.80	2.10	-26.01
绝对	4.24	0.22	-22.93

资料来源：Wind

相关研报

短期业绩承压，人员持续扩张——普蕊斯（301257.SZ）2024 年三季报点评（2024-11-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	760	804	865	925	976
营业成本	529	608	658	694	722
折旧和摊销	5	6	5	6	7
税金及附加	5	5	6	6	7
销售费用	9	9	10	10	11
管理费用	42	44	48	51	53
研发费用	35	36	39	41	43
财务费用	-7	-3	-2	-2	-3
投资收益	9	13	0	0	0
营业利润	161	122	126	143	163
利润总额	161	122	126	143	163
所得税	26	15	16	19	21
净利润	135	106	110	125	142
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	106	110	125	142
EPS(元)	2.20	1.34	1.38	1.57	1.79

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	115	-1	90	100	109
净利润	135	106	110	125	142
折旧摊销	5	6	5	6	7
净营运资金增加	52	69	16	17	16
其他	-77	-183	-41	-47	-55
投资活动产生现金流	-284	26	-11	-10	-10
净资本支出	-10	-9	-10	-10	-10
长期投资变化	9	8	0	0	0
其他资产变化	-284	27	-1	0	0
融资活动现金流	-15	-29	-18	-17	-19
股本变化	0	18	0	0	0
债务净变化	2	0	0	0	0
无息负债变化	76	-30	16	24	19
净现金流	-184	-4	61	72	80

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.4%	24.4%	24.0%	25.0%	26.0%
EBITDA 率	22.2%	15.9%	14.8%	15.9%	17.1%
EBIT 率	21.5%	15.1%	14.2%	15.3%	16.4%
税前净利润率	21.2%	15.1%	14.6%	15.5%	16.7%
归母净利润率	17.7%	13.2%	12.7%	13.5%	14.5%
ROA	9.9%	7.4%	7.1%	7.5%	7.9%
ROE (摊薄)	12.5%	9.1%	8.7%	9.1%	9.5%
经营性 ROIC	52.9%	32.0%	29.9%	32.2%	34.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	21%	18%	18%	18%	17%
流动比率	4.72	5.43	5.45	5.43	5.52
速动比率	4.72	5.43	5.45	5.43	5.52
归母权益/有息债务	192.75	199.91	215.23	233.08	253.45
有形资产/有息债务	242.36	242.11	259.78	281.18	304.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,367	1,430	1,536	1,664	1,803
货币资金	493	489	550	622	703
交易性金融资产	421	401	401	401	401
应收账款	124	146	148	158	167
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	3	2	3	3	3
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	-	1	1	1	1
流动资产合计	1,326	1,389	1,488	1,609	1,741
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	9	8	8	8	8
固定资产	11	14	14	13	13
在建工程	0	0	5	9	12
无形资产	3	2	2	2	2
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	2	2	2
非流动资产合计	40	40	48	55	62
总负债	286	256	273	296	315
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3	14	13	14	14
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	17	18	19	20
流动负债合计	281	256	273	296	315
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	5	1	0	0	0
股东权益	1,081	1,173	1,263	1,368	1,487
股本	61	80	80	80	80
公积金	700	693	693	693	693
未分配利润	332	407	497	602	721
归属母公司权益	1,081	1,173	1,263	1,368	1,487
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.12%	1.07%	1.10%	1.10%	1.10%
管理费用率	5.50%	5.45%	5.50%	5.50%	5.40%
财务费用率	-0.94%	-0.33%	-0.19%	-0.26%	-0.34%
研发费用率	4.57%	4.46%	4.50%	4.45%	4.40%
所得税率	16%	12%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.23	0.25	0.25	0.28	0.32
每股经营现金流	1.88	-0.01	1.13	1.25	1.37
每股净资产	17.67	14.76	15.89	17.20	18.71
每股销售收入	12.43	10.11	10.88	11.63	12.28

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	12	21	20	18	15
PB	1.6	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.8	13.3	13.0	11.1	9.4
股息率	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP

中庚基金