证券研究报告

公司研究

公司点评报告

普蕊斯(301257)

唐爱金 医药首席分析师
执业编号：S1500523080002
邮　箱：tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师
执业编号：S1500524120003
邮　箱：hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

业绩边际显著改善，新签订单表现亮眼

2025 年 08 月 31 日

事件：2025 年 8 月 28 日，公司发布《2025 年半年度报告》。2025H1 公司实现营业收入 3.90 亿元，同比下滑 1.08%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比下降 1.40%；实现扣非净利润 0.39 亿元，同比下降 20.35%；其中 2025 年 Q2 实现营业收入 2.14 亿元，同比增长 1.82%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 45.17%；实现扣非净利润 0.34 亿元，同比增长 16.98%。

点评：

- **公司业绩边际显著改善，新签订单表现亮眼。**

从季度节奏来看，2025 年 Q1 公司阶段性承压，尤其是利润端出现大幅下滑，经过 1 个季度的调整，公司业绩边际显著改善；2025Q2 单季度实现营业收入 2.14 亿元，同比增长 1.82%，环比增长 21.06%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 45.17%，环比增长 528.73%；实现扣非净利润 0.34 亿元，同比增长 16.98%，环比增长 598.63%。

从收入端来看：业绩边际改善标志着行业和客户需求出现复苏迹象，上半年公司询单数量同比实现较快增长，公司新签不含税合同金额 6.00 亿元，同比增长 40.12%，截至中报期末公司存量不含税合同金额为 19.98 亿元，同比增长 9.45%。

从利润端来看：业绩边际改善标志着公司盈利能力正在提升，2025Q2 单季度公司整体毛利率为 29.67%，同比提升 2.34pct，环比提升 13.44pct；公司整体净利率为 21.87%，同比提升 6.53pct，环比提升 17.66pct；考虑到 SMO 行业存在较多手工重复工作，AI 应用可以大幅提升工作效率，公司积极探索人工智能和新技术在临床试验执行上的运用和创新，我们认为未来存在持续降本增效的空间。

总结：2025Q2 公司业绩边际改善显著，新签订单表现亮眼，随着国内需求逐渐复苏，公司业绩有望持续向好。

- **SMO 行业领军企业，竞争格局向头部集中。**

从服务能力来看：截至中报期末，公司员工人数 4,157 人，其中业务人员近 4,000 人，公司累计服务 960 余家临床试验机构，临床试验机构可覆盖能力为 1,300 余家，服务范围覆盖全国 200 余个城市。

从客户覆盖来看：公司与 2024 年全球前 10 大药企均有合作，为包括阿斯利康、艾昆纬、百时美施贵宝、百利天恒、百济神州、迪哲、复星医药、恒瑞、豪森、精鼎、君实、康方、科伦、罗氏、礼来、默沙东、诺华、强生、三生国健、宜联生物、映恩等在内的知名药企和 CRO 提供临床试验现场管理工作。

从项目数量来看：公司 SMO 执行项目数量稳步增长，截至中报期末，公司在执行项目数量为 2,428 个，公司累计参与 SMO 项目超过 4,000

个，其中 ADC 项目 140 个、减重项目 35 个、多抗项目 10 个、CGT 项目 73 个、治疗用核药项目 13 个、溶瘤病毒项目 8 个、双抗项目 120 个、PD-1/PD-L1 项目 154 个。

从服务范围来看：公司服务可覆盖血液肿瘤、胸部肿瘤、消化肿瘤、泌尿肿瘤、内分泌疾病、感染性疾病、心血管疾病、呼吸性疾病、皮肤疾病、风湿免疫性疾病、罕见病等诸多领域，并在血液肿瘤、胸部肿瘤、消化肿瘤、心血管疾病、泌尿肿瘤、内分泌疾病、感染性疾病、风湿免疫等多个细分疾病领域具备较强的竞争优势。

从质量控制来看：公司已建立一套涵盖 280 余份的 SOP 制度文件，用于指导和规范员工开展 SMO 业务中的各项操作，截至 2025 年 6 月末，公司累计共接受各类国家局核查 281 次、FDA 视察 14 次、EMA 视察 5 次，均无重大发现。

总结：普蕊斯是国内领先的 SMO 龙头企业，在服务能力、客户覆盖、项目经验、服务范围、质量控制等各维度均具备较强竞争优势，随着行业集中度的不断提升，中小 SMO 企业正在陆续出清，公司作为头部 SMO 企业有望充分受益。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.44 亿元、9.28 亿元、10.21 亿元，归母净利润分别为 1.09 亿元、1.28 亿元、1.44 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.38 元、1.62 元、1.83 元，对应 PE 估值分别为 31.44 倍、26.89 倍、23.81 倍。
- **风险因素：**生物医药行业投融资不及预期的风险；降本增效不及预期的风险；行业竞争格局加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	760	804	844	928	1,021
增长率 YoY %	29.6%	5.7%	5.0%	10.0%	10.0%
归属母公司净利润(百万元)	135	106	109	128	144
增长率 YoY%	86.1%	-21.0%	2.8%	16.9%	12.9%
毛利率%	30.4%	24.4%	24.0%	25.0%	25.5%
净资产收益率ROE%	12.5%	9.1%	8.7%	9.4%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	1.71	1.35	1.38	1.62	1.83
市盈率 P/E(倍)	25.53	32.32	31.44	26.89	23.81
市净率 P/B(倍)	3.18	2.93	2.74	2.53	2.33

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,326	1,389	1,485	1,617	1,757
货币资金	493	489	568	655	745
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	124	146	151	163	177
预付账款	1	1	1	1	1
存货	0	0	0	0	0
其他	708	753	766	798	834
非流动资产	40	40	35	31	35
长期股权投资	9	8	8	8	8
固定资产(合计)	11	14	12	9	12
无形资产	3	2	2	3	3
其他	18	15	12	11	11
资产总计	1,367	1,430	1,521	1,648	1,791
流动负债	281	256	265	288	314
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	3	14	15	16	18
其他	278	241	250	271	296
非流动负债	5	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	1	1	1	1
负债合计	286	256	265	289	315
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,081	1,173	1,255	1,359	1,477
负债和股东权益	1,367	1,430	1,521	1,648	1,791

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	760	804	844	928	1,021
同比(%)	29.6%	5.7%	5.0%	10.0%	10.0%
归属母公司净利润	135	106	109	128	144
同比(%)	86.1%	-21.0%	2.8%	16.9%	12.9%
毛利率(%)	30.4%	24.4%	24.0%	25.0%	25.5%
ROE%	12.5%	9.1%	8.7%	9.4%	9.8%
EPS (摊薄)(元)	1.71	1.35	1.38	1.62	1.83
P/E	25.53	32.32	31.44	26.89	23.81
P/B	3.18	2.93	2.74	2.53	2.33
EV/EBITDA	20.78	13.27	21.14	18.04	16.31

利润表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	760	804	844	928	1,021
营业成本	529	608	641	696	761
营业税金及附加	5	5	6	6	7
销售费用	9	9	9	10	11
管理费用	42	44	46	51	56
研发费用	35	36	38	41	46
财务费用	-7	-3	-2	-3	-3
减值损失合计	-8	-7	-6	-6	-6
投资净收益	9	13	14	14	14
其他	13	10	11	12	12
营业利润	161	122	125	146	165
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	161	122	125	146	165
所得税	26	15	16	18	21
净利润	135	106	109	128	144
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	106	109	128	144
EBITDA	164	125	136	155	165
EPS (当年)(元)	1.72	1.35	1.38	1.62	1.83

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	115	-1	104	104	110
净利润	135	106	109	128	144
折旧摊销	11	13	13	11	4
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-9	-13	-14	-14	-14
营运资金变动	-30	-116	-13	-29	-32
其它	8	8	8	8	8
投资活动现金流	-284	26	6	7	7
资本支出	-10	-9	-7	-7	-7
长期投资	-285	20	0	0	0
其他	11	15	13	14	14
筹资活动现金流	-15	-29	-31	-24	-27
吸收投资	3	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-11	-22	-20	-24	-27
现金流净增加额	-184	-4	79	87	90

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。