

2025 年 08 月 30 日

业绩呈现环比改善，盈利能力呈现稳中有升

普蕊斯(301257)

事件概述

公司公告 2025 年中报：25H1 实现营业收入 3.90 亿元，同比下降 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%。

分析判断：

► 业绩呈现环比改善，盈利能力呈现稳中有升

公司 25H1 实现收入 3.90 亿元，同比下降 1.08%，其中 25Q2 单季度实现收入 2.14 亿元，同比增长 1.82%、环比 25Q1 增长 21.06%，业绩呈现环比改善。25H1 SMO 行业 and 客户需求呈现复苏的迹象，询单数量同比实现较快增长，新签不含税合同金额为 6.00 亿元，同比增长 40.12%，截止 25H1，存量不含税合同金额为 19.98 亿元，同比增长 9.45%，为未来业绩增长奠定基础。展望未来，考虑到 25 年 SMO 需求端逐渐呈现改善趋势，预期未来几年业绩有望呈现底部改善。

- 分客户结构来看，CRO 公司为公司贡献业绩弹性：分客户结构来看，SMO 业务中为药企和 CRO 公司的 25H1 收入分别为 2.75 亿元和 0.90 亿元，分别同比下降 8.6%和同比增长 20.5%，CRO 公司为公司贡献业绩弹性。
- SMO 在执行项目数量呈现向上趋势：截止 25H1，公司在执行项目数量为 2428 个，环比 25Q1 的 2250 个项目呈现持续上升趋势。公司在血液肿瘤、胸部肿瘤、乳腺癌领域的新药具有核心市场占有率，即对应 18-25H1 渗透率比例分别为 43.66%/38.24%/20.51%。
- 盈利能力呈现稳中有升：25Q2 单季度毛利率为 29.67%，为 24 年以来的单季度毛利率新高，盈利能力恢复较好水平。展望未来伴随需求端改善以及持续降本增效，公司盈利能力将呈现稳中有升。

投资建议

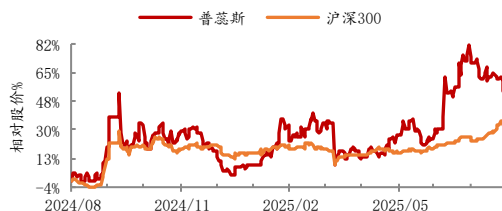
公司作为国内 SMO 细分市场龙头之一，展望未来，SMO 行业有望逐渐呈现底部改善，公司作为行业龙头有望从中获益。考虑 25H1 新签订单呈现高速增长中，调整前期盈利预测，我们预计 2025-2027 年营业收入从 8.29/8.63/8.97 亿元调整为 8.44/9.71/11.16 亿元，对应 EPS 从 1.34/1.42/1.46 元调整为 1.46/1.75/2.07 元，对应 2025 年 08 月 29 日的收盘价 43.54 元/股，PE 分别为 25/21/18 倍，维持“增持”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：43.54

股票代码：301257
52 周最高价/最低价：44.3/23.87
总市值(亿)：34.40
自由流通市值(亿)：32.79
自由流通股数(百万)：75.32



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

- 1.【华西医药】普蕊斯(301257)：业绩呈现压力，展望未来几年有望呈现底部改善
2025.05.11
- 2.【华西医药】普蕊斯(301257)：23 年新签订单保持强劲增长，展望 24 年将延续快速增长
2024.05.06
- 3.【华西医药】普蕊斯(301257)：业绩略超市场预期，盈利能力环比呈现提升
2023.10.31

行业竞争加剧风险、核心技术人员流失风险、募投新产能释放不及预期、竞争加剧的风险

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	760	804	844	971	1,116
YoY (%)	29.6%	5.7%	5.0%	15.0%	15.0%
归母净利润(百万元)	135	106	115	138	164
YoY (%)	86.1%	-21.0%	8.0%	20.4%	18.3%
毛利率 (%)	30.4%	24.4%	24.5%	25.0%	25.5%
每股收益 (元)	1.72	1.35	1.46	1.75	2.07
ROE	12.5%	9.1%	9.1%	10.1%	10.9%
市盈率	21.09	26.87	24.93	20.70	17.50

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	804	844	971	1,116	净利润	106	115	138	164
YoY (%)	5.7%	5.0%	15.0%	15.0%	折旧和摊销	13	14	8	1
营业成本	608	637	728	831	营运资金变动	-116	47	-68	-24
营业税金及附加	5	6	7	8	经营活动现金流	-1	176	78	141
销售费用	9	9	10	12	资本开支	-9	0	0	0
管理费用	44	43	49	56	投资	20	0	0	0
财务费用	-3	-2	-3	-4	投资活动现金流	26	8	10	11
研发费用	36	38	44	50	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-7	-6	-7	-8	债务募资	0	-3	0	0
投资收益	13	8	10	11	筹资活动现金流	-29	-32	-26	-31
营业利润	122	129	156	184	现金净流量	-4	152	62	121
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	122	129	156	184	成长能力				
所得税	15	14	17	20	营业收入增长率	5.7%	5.0%	15.0%	15.0%
净利润	106	115	138	164	净利润增长率	-21.0%	8.0%	20.4%	18.3%
归属于母公司净利润	106	115	138	164	盈利能力				
YoY (%)	-21.0%	8.0%	20.4%	18.3%	毛利率	24.4%	24.5%	25.0%	25.5%
每股收益	1.35	1.46	1.75	2.07	净利率	13.2%	13.6%	14.3%	14.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	7.6%	7.7%	8.5%	9.2%
货币资金	489	641	703	825	净资产收益率 ROE	9.1%	9.1%	10.1%	10.9%
预付款项	1	1	1	2	偿债能力				
存货	0	0	0	0	流动比率	5.43	5.24	5.29	5.04
其他流动资产	900	881	965	1,030	速动比率	4.06	4.08	4.04	3.85
流动资产合计	1,389		1,669	1,856	现金比率	1.91	2.20	2.23	2.24
长期股权投资	8	8	8	8	资产负债率	17.9%	18.8%	18.7%	19.7%
固定资产	14	8	1	0	经营效率				
无形资产	2	2	1	1	总资产周转率	0.57	0.57	0.60	0.63
非流动资产合计	40	28	20	19	每股指标 (元)				
资产合计	1,430	1,552	1,689	1,874	每股收益	1.35	1.46	1.75	2.07
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	14.76	15.95	17.37	19.06
应付账款及票据	14	9	14	14	每股经营现金流	-0.01	2.22	0.99	1.78
其他流动负债	241	282	302	354	每股股利	0.25	0.27	0.33	0.39
流动负债合计	256	291	316	368	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	26.87	24.93	20.70	17.50
其他长期负债	1	1	1	1	PB	1.83	2.28	2.09	1.90
非流动负债合计	1	1	1	1					
负债合计	256	292	316	369					
股本	80	79	79	79					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,173	1,260	1,372	1,506					
负债和股东权益合计	1,430	1,552	1,689	1,874					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。