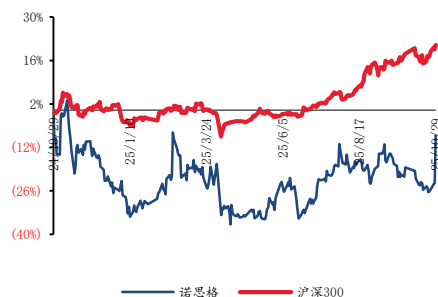


Q3 收入稳健增长，利润增速超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通 (亿股) 0.97/0.57
总市值/流通 (亿元) 59.8/35.4
12 个月内最高/最低价 (元) 73.08/40.99

相关研究报告

<<收入符合预期，利润小幅增长>>—2025-08-28

<<Q1 收入略有下滑，利润增速稳健>>—2025-04-29

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

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:

10 月 28 日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 8.09%，归母净利润为 0.96 亿元，同比增长 13.21%，扣非后归母净利润为 0.81 亿元，同比增长 22.47%。

点评:

Q3 收入稳健增长，利润增速超预期。Q3 单季度来看，2025Q3 实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 24.48%，归母净利润为 0.34 亿元，同比增长 32.98%，扣非后归母净利润为 0.30 亿元，同比增长 52.69%，收入端实现稳健增长，利润端实现超预期快速增长，我们认为主要原因是：1) 去年同期利润的低基数，2) 25Q3 项目结算较多。

毛利率同比有所下降，管理、销售费用率不断优化。2025 年前三季度，公司毛利率为 35.61%，较去年同期减少 3.58 个百分点，净利率为 15.94%，较去年同期增加 0.65 个百分点；此外，公司管理、销售费用率不断优化，其中管理费用率为 10.07%，较去年同期减少 5.11 个百分点；销售费用率为 1.66%，较去年同期减少 0.24 个百分点；财务费用率为 -0.44%，较去年同期增加 0.10 个百分点；研发费用率为 7.54%，较去年同期增加 0.03 个百分点。

降息周期开启+创新药支持政策出台，公司迎来快速发展机遇。随着美联储降息周期开启（2025 年 9 月美联储降息 25 个 bp，年内有继续降息的预期），投融资有望逐步触底回暖，从而带动临床 CRO 的订单业绩；此外，国内创新药支持政策的陆续出台，国内本土临床 CRO 将率先受益，公司有望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 7.76/8.52/9.69 亿元，同比增长 4.33%/9.75%/13.79%；归母净利为 1.50/1.63/1.81 亿元，同比增长 6.85%/8.83%/11.26%，对应 PE 为 33/31/28 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	776	852	969
营业收入增长率 (%)	3.14%	4.33%	9.75%	13.79%
归母净利 (百万元)	140	150	163	181
净利润增长率 (%)	-13.73%	6.85%	8.83%	11.26%
摊薄每股收益 (元)	1.47	1.55	1.69	1.88
市盈率 (PE)	34.01	33.31	30.61	27.51

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	1,179	1,318	1,551
应收和预付款项	93	130	91	100	113
存货	51	65	60	66	0
其他流动资产	871	868	891	911	941
流动资产合计	2,006	2,132	2,222	2,395	2,605
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	2,369	2,545	2,756
资产总计	2,074	2,336	2,433	2,613	2,825
短期借款	0	55	55	55	55
应付和预收款项	41	51	40	44	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	278	394	357	386	429
负债合计	319	500	453	485	534
股本	96	97	97	97	97
资本公积	1,057	1,057	1,066	1,066	1,066
留存收益	596	717	851	997	1,160
归母公司股东权益	1,748	1,833	1,976	2,122	2,285
少数股东权益	6	4	4	5	6
股东权益合计	1,755	1,836	1,981	2,127	2,291
负债和股东权益	2,074	2,336	2,433	2,613	2,825

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	193	155	143	158	251
投资性现金流	-705	-44	-2	-2	0
融资性现金流	-19	-49	-30	-17	-19
现金增加额	-530	63	111	139	232

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	721	744	776	852	969
营业成本	434	468	484	529	603
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	167	182	203
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	182	158	167	182	203
所得税	20	16	17	18	20
净利润	163	142	151	164	182
少数股东损益	0	2	1	1	1
归母股东净利润	163	140	150	163	181

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	39.79%	37.09%	37.69%	37.85%	37.80%
销售净利率	22.53%	18.85%	19.30%	19.14%	18.71%
销售收入增长率	13.15%	3.14%	4.33%	9.75%	13.79%
EBIT 增长率	34.77%	-14.57%	34.60%	8.83%	11.26%
净利润增长率	43.27%	-13.73%	6.85%	8.83%	11.26%
ROE	9.30%	7.65%	7.58%	7.68%	7.94%
ROA	7.84%	6.00%	6.16%	6.24%	6.42%
ROIC	7.36%	5.77%	7.24%	7.36%	7.63%
EPS (X)	2.08	1.47	1.55	1.69	1.88
PE (X)	31.00	34.01	33.31	30.61	27.51
PB (X)	3.54	2.63	2.53	2.35	2.18
PS (X)	8.58	6.49	6.43	5.86	5.15
EV/EBITDA (X)	28.57	23.81	22.00	19.53	16.52

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。