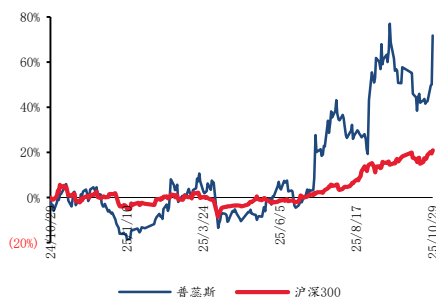


Q3 业绩超预期，需求有望持续好转

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 0.79/0.75
总市值/流通(亿元) 41.26/39.33
12 个月内最高/最低价 54.98/24.18 (元)

相关研究报告

<<Q2 利润快速改善，新签订单持续回暖>>—2025-08-29

<<短期业绩有所波动，25Q1 新签订单回暖>>—2025-04-30

<<收入低于预期，利润有所承压>>—2024-11-01

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 29 日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 6.09 亿元，同比增长 2.59%，归母净利润为 0.87 亿元，同比增长 20.92%，扣非后归母净利润为 0.70 亿元，同比增长 11.48%。

点评:

Q3 收入稳定增长，利润增速超预期。单季度来看，2025 第三季度公司实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 9.84%，归母净利润为 0.33 亿元，同比增长 91.60%，收入端实现稳定增长，利润端实现超预期增长，从 25Q2 以来利润同比持续改善。

BD 活跃驱动订单好转，公司积极开拓市场。2025 年前三季度，国内外创新药 BD 交易持续活跃，从而带动部分客户需求逐步好转，公司 2025 年前三季度的询单量、新签订单同比实现较快增长。此外，短期内国内临床研究外包行业仍面临一定竞争压力，公司不断加大市场开拓力度，并持续加快数智化升级。

客户服务能力完善，项目承接经验丰富。近年来，公司不断提升客户服务能力，截至 2025 年三季度末，公司共有员工 4271 人，其中专业的业务人员近 4000 人，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 1300 余家，服务范围覆盖全国 200 个城市。此外，公司专注于承接具有创新性和高临床价值新药的 SMO 项目，目前在执行的 SMO 项目数量为 2538 个，累计承接超 4200 个国际和国内 SMO 项目。

盈利预测与投资建议：我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 8.28/9.50/11.07 亿元，同比增长 3.02%/14.72%/16.57%；归母净利为 1.28/1.44/1.64 亿元，对应 PE 为 32/29/25 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	828	950	1,107
营业收入增长率(%)	5.75%	3.02%	14.72%	16.57%
归母净利(百万元)	106	128	144	164
净利润增长率(%)	-21.01%	20.29%	12.61%	14.03%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.62	1.82	2.08
市盈率(PE)	19.97	32.22	28.62	25.09

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	600	676	763
应收和预付款项	126	147	151	174	202
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	708	753	751	815	894
流动资产合计	1,326	1,389	1,503	1,665	1,859
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	1,521	1,683	1,878
资产总计	1,367	1,430	1,548	1,713	1,908
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3	14	14	16	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	284	242	258	295	343
负债合计	286	256	272	311	362
股本	61	80	79	79	79
资本公积	670	653	647	647	647
留存收益	363	447	557	682	827
归母公司股东权益	1,081	1,173	1,277	1,402	1,546
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,081	1,173	1,277	1,402	1,546
负债和股东权益	1,367	1,430	1,548	1,713	1,908

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	115	-1	155	108	120
投资性现金流	-284	26	-15	-14	-14
融资性现金流	-15	-29	-29	-19	-20
现金增加额	-184	-4	111	76	86

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	760	804	828	950	1,107
营业成本	529	608	621	712	830
营业税金及附加	5	5	6	7	8
销售费用	9	9	8	9	11
管理费用	42	44	41	47	55
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	8	8	8
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	161	122	142	160	183
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	161	122	142	160	183
所得税	26	15	14	16	18
净利润	135	106	128	144	164
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	135	106	128	144	164

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.41%	24.38%	25.00%	25.00%	25.00%
销售净利率	17.73%	13.24%	15.46%	15.18%	14.85%
销售收入增长率	29.65%	5.75%	3.02%	14.72%	16.57%
EBIT 增长率	95.38%	-26.63%	22.64%	12.25%	14.09%
净利润增长率	86.06%	-21.01%	20.29%	12.61%	14.03%
ROE	12.47%	9.07%	10.03%	10.28%	10.63%
ROA	9.86%	7.44%	8.27%	8.42%	8.62%
ROIC	11.70%	8.31%	9.67%	9.88%	10.22%
EPS (X)	1.72	1.35	1.62	1.82	2.08
PE (X)	36.92	19.97	32.22	28.62	25.09
PB (X)	3.59	1.83	3.23	2.94	2.67
PS (X)	5.11	2.67	4.98	4.34	3.73
EV/EBITDA (X)	20.78	13.27	24.94	21.72	18.56

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面许可任何机构和任何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。