



普蕊斯

301257.SZ

需求复苏驱动新签订单提速

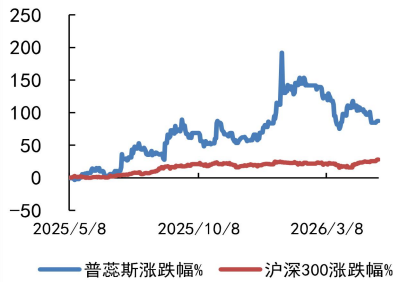
AI 赋能数智转型加速落地

基础数据:

截至 2026 年 5 月 8 日

当前股价	53.18 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	0.79 亿股
流通股本	0.75 亿股
总市值	42.01 亿元
流动市值	40.05 亿元

相对市场表现:



事件: 公司发布2025年报及2026年一季报: 2025全年, 公司实现营业收入8.43亿元, 同比增长4.82%; 归母净利润1.10亿元, 同比增长3.01%; 扣非归母净利润0.89亿元, 同比增长6.26%。2026年一季度, 公司实现营业收入1.94亿元, 同比增长9.95%; 归母净利润1,202.42万元, 同比增长61.80%; 扣非归母净利润1,014.26万元, 同比增长110.15%。

事件点评:

◆**2025 年业绩稳健增长, 盈利能力温和修复。**2025 年公司收入端稳健增长, 主要反映出临床试验外包需求的阶段性复苏。同期, 公司实现毛利率为 25.87%, 同比提升 1.49pct, 这一改善主要得益于收入增速 (4.82%) 高于成本增速 (2.77%), 其中占成本比重 87.19%的职工薪酬同比增长 3.60%, 人力成本的相对克制是毛利率改善的主要驱动因素。现金流方面, 2025 年经营活动现金流净额为 3,569.33 万元, 较上年同期 (-106.94 万元) 大幅改善, 主要为报告期内回款增加所致。

◆**新签订单增长提速, 在手订单储备充裕, 夯实全年增长基础。**随着国内创新药研发管线持续扩容、药企出海交易加速落地, 临床试验执行环节的外包需求持续释放, SMO 行业景气度稳步回升。订单是 SMO 企业收入的核心先行指标, 公司 2025 年新签不含税合同金额 11.32 亿元, 同比增长 13.20%, 相较于 2024 年的下滑态势实现反转, 反映行业需求的回暖。截至 2025 年末, 在手不含税合同金额为 19.82 亿元, 同比增长 4.96%。充裕的项目储备叠加新签订单的持续积累, 为后续收入增长奠定了扎实的基础。

分析师:

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200518090001

联系电话: 010-68085205

分析师 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200525060001

联系电话: 010-68099389

公司地址:

北京市丰台区凤凰嘴街2号院
1号楼中国长城资产大厦16层



◆**规模化执行能力稳固，前沿项目结构契合研发热点。**截至 2026 年一季度末，公司员工总数为 4,526 人，专业的业务人员 4,300 余人，累计服务 970 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，规模化服务能力为承接更多优质项目提供了基础；公司累计承接超过 4,600 个国际和国内临床试验项目，在执行项目 2,713 个。在前沿创新领域，截至 2025 年末，公司参与 ADC 项目 154 个、CGT 项目 95 个、减重项目 41 个、治疗用核药项目 16 个，多抗、小核酸和溶瘤病毒等新兴分子类型亦有布局，项目结构充分契合全球医药研发热点。

◆**自研算法完成国家备案，AI 赋能降本路径逐步清晰。**SMO 属于典型的人力密集型行业，2025 年公司营业成本中职工薪酬占比高达 87.19%，人工成本是盈利能力改善的核心约束，也是 AI 技术最主要的降本着力点。公司自主研发的“蕊星临床试验文本生成算法”已通过国家备案，基于该算法搭建的蕊星智能管理系统覆盖问答机器人、患者招募、隐私脱敏、医学文件辅助生成、临床试验质控、e-TMF 自动分类和质检等核心业务场景，针对性地切入了临床研究中信息处理量大、重复性高、易出错的环节。随着该系统的持续推广应用，AI 工具对高频重复性工作的替代有望系统性改善人均产出，推动单位人力成本的盈利贡献逐步提升。

◆**新设 CRO 临床运营部，多元化业务布局。**公司新设 CRO 临床运营部，向产业链上游延伸。2025 年，该部门新签不含税合同金额 1,398.97 万元，CRO 业务贡献收入 81.25 万元，实现了从 0 到 1 的初步突破。CRO 新业务的推进，可与现有 SMO 业务共享客户资源及遍布全国 200 余个城市、覆盖逾 1,300 家临床试验机构的服务网络，协同基础较为扎实。目前该业务尚处于起步阶段，后续发展有待持续观察。



投资建议：

考虑公司当前业绩稳健增长，盈利能力温和修复，我们上调公司2026-2028年的归母净利润分别为1.41/1.56/1.77（前值1.31/1.41/--）亿元，EPS分别为1.78/1.98/2.24（前值1.65/1.77/--）元/股，当前股价对应PE为30/27/24倍。考虑公司作为国内领先的SMO企业，覆盖临床机构范围广，营收规模持续扩张，新增订单金额同比扭转下滑态势实现双位数增长，在手订单充裕，AI赋能数智化升级持续推进，且受益于SMO行业集中度提升，头部企业竞争优势有望进一步强化，我们维持其“增持”投资评级。

风险提示：

人员流失风险；新增合同金额增长不及预期；临床试验服务面临诉讼或纠纷风险；毛利率下滑的风险；业务资质风险。

主要财务数据及预测：

	2025	2026E	2027E	2028E
营收(百万元)	842.50	931.69	1,040.27	1,188.71
增长率(%)	4.82	10.59	11.65	14.27
归母净利润(百万元)	109.64	141.02	156.07	176.74
增长率(%)	3.01	28.62	10.68	13.24
EPS(元/股)	1.39	1.78	1.98	2.24
市盈率(P/E)	38.32	29.79	26.92	23.77
市净率(P/B)	3.31	3.02	2.75	2.50

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	467.28	619.29	768.37	922.89	营收	842.50	931.69	1,040.27	1,188.71
应收账款	169.47	166.97	179.79	216.45	营业成本	624.56	679.99	759.11	867.17
预付账款	0.89	1.00	1.11	1.30	营业税金及附加	5.72	6.33	7.06	8.07
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	9.11	10.25	11.44	13.08
其他	683.90	683.59	683.59	683.59	管理费用	45.14	46.58	52.01	59.44
流动资产合计	1,321.5	1,470.8	1,632.8	1,824.2	研发费用	38.77	41.46	46.29	52.90
长期股权投资	171.51	171.51	171.51	171.51	财务费用	-2.25	-2.49	-2.78	-3.17
固定资产	12.91	6.97	0.83	0.29	资产减值损失	-8.32	-7.00	-7.00	-7.00
在建工程	1.64	1.64	1.64	1.64	公允价值变动收益	0.31	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.87	2.61	2.71	2.16	投资净收益	7.23	10.00	10.00	10.00
其他	34.45	34.45	34.45	34.45	其他	33.09	23.56	28.39	35.00
非流动资产合计	222.38	217.18	211.14	210.05	营业利润	127.92	164.47	182.03	206.13
资产总计	1,543.9	1,688.0	1,844.0	2,034.2	营业外收入	0.11	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.15	0.00	0.00	0.00
应付账款	24.95	37.91	32.27	47.90	利润总额	127.88	164.47	182.03	206.13
其他	248.85	257.03	285.61	307.28	所得税	18.24	23.45	25.96	29.39
流动负债合计	273.80	294.94	317.88	355.18	净利润	109.64	141.02	156.07	176.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	109.64	141.02	156.07	176.74
其他	0.61	0.61	0.61	0.61	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	0.61	0.61	0.61	0.61	成长能力				
负债合计	274.41	295.55	318.49	355.79	营收	4.82%	10.59%	11.65%	14.27%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	5.16%	28.57%	10.68%	13.24%
股本	79.00	79.00	79.00	79.00	归属于母公司净利润	3.01%	28.62%	10.68%	13.24%
资本公积	640.82	647.22	647.22	647.22	获利能力				
留存收益	503.53	626.50	759.54	912.50	毛利率	25.87%	27.02%	27.03%	27.05%
其他	39.75	39.75	39.75	39.75	净利率	13.01%	15.14%	15.00%	14.87%
股东权益合计	1,269.5	1,392.4	1,525.5	1,678.4	ROE	8.64%	10.13%	10.23%	10.53%
负债和股东权益总计	1,543.9	1,688.0	1,844.0	2,034.2	ROIC	39.28%	22.36%	25.94%	30.19%
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	35.69	160.26	162.34	168.12	资产负债率	17.77%	17.51%	17.27%	17.49%
资本支出	170.00	3.00	3.00	3.00	流动比率	4.83	4.99	5.14	5.14
长期投资	163.03	0.00	0.00	0.00	速动比率	4.83	4.99	5.14	5.14
其他	-335.23	4.31	4.00	4.00	营运能力				
投资活动现金流	-2.20	7.31	7.00	7.00	应收账款周转率	5.34	5.54	6.00	6.00
债权融资	3.71	3.71	3.71	3.71	存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.30	2.49	2.78	3.17	总资产周转率	0.57	0.58	0.59	0.61
其他	-61.21	-21.75	-26.74	-27.48	每股指标（元）	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	-55.20	-15.56	-20.25	-20.60	每股收益	1.39	1.78	1.98	2.24
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.45	2.03	2.05	2.13
现金净增加额	-21.70	152.01	149.09	154.52	每股净资产	16.0	17.6	19.3	21.2

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3, 仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户(简称“客户”)使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。