

普蕊斯(301257)

生物制品/医药生物

发布时间：2023-05-05

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

核心业务实现强劲增长，疫后复苏逻辑逐步验证

事件：

公司近期发布 2022 年度报告与 2023 年一季度报告，2022 年营收 5.86 亿(+16.55%)，归母净利润为 0.72 亿(+25.35%)，扣非归母净利润为 0.67 亿元(+16.18%)。2022Q4 营收 1.85 亿元(+31.30%)，扣非归母净利润为 0.32 亿元。2023Q1 公司营收 1.57 亿元(+30.02%)，归母净利润为 0.25 亿(+159.52%)，扣非归母净利 0.18 亿元(+114.08%)。

点评：

项目快速增长，人员招聘力度加大。2022 年，公司累计参与 SMO 项目超过 2,400 个。其中，公司参与客户双抗项目 44 个，参与 CAR-T 项目 53 个。截止 2022 年底，公司在执行项目数量为 1,416 个。SMO 属于人才密集型行业，人才是公司重要的核心竞争力，公司持续强化人才及组织能力建设。上市后公司通过实施股权激励补充和完善现有薪酬激励体系，稳固核心团队，充分调动公司相关管理人员、骨干的积极性、创造力，同时吸引外部人才以推动公司长远、持续、健康发展。2021/2022/2023Q1 公司员工人数分别为 3343/3638/3896 人，员工人数快速增长将有效支撑公司快速增长的项目数量。

新签订单快速增长，盈利能力持续改善。公司以商务拓展为火车头，敏捷创新，以客户为导向，加大业务拓展与品牌推广，进一步巩固与优质且多元化客户群体的业务合作。通过多年来在行业内积累的项目经验、专业品牌以及客户间的口碑传播获取订单，2022 年公司新签订单为 10.43 亿(+43.42%)，我们预期 2023 年新签订单同比增速 50%以上。截至 2022 年底，公司存量合同金额为 15.05 亿元(+39.90%)。我们认为，公司订单迅速增长主要得益于全球医药公司持续加大研发资金投入，以及国内外制药企业的新药临床试验对 SMO 服务的需求增加等因素。随着我国药监部门对于药品质量管理迈上新台阶以及新药研发难度不断提升，SMO 在医药临床研发中的渗透率进一步提升。此外，公司 2022Q3、2022Q4、2023Q1 扣非利润率分别 11%、17%、12%，公司盈利能力呈现边际提升态势，公司疫后盈利提升逻辑得到逐步验证。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2023~2025 营业收入为 8.32 亿、11.24 亿、14.95 亿，同比增速为 42%、35%、33%；归母净利润为 1.08 亿、1.43 亿、1.82 亿，同比增速为 49.76%、32.12%、26.90%；对应 2023~2025 估值为 45.60、34.52、27.20 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：竞争加剧风险、技术迭代风险、政策风险。

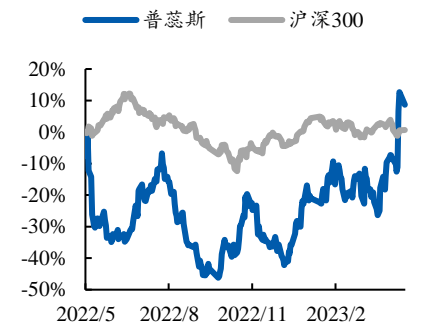
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	503	586	832	1,124	1,495
(+/-)%	50.01%	16.55%	42.00%	35.00%	33.00%
归属母公司净利润	58	72	108	143	182
(+/-)%	63.58%	25.35%	49.76%	32.12%	26.90%
每股收益 (元)	1.28	1.35	1.78	2.35	2.98
市盈率	0.00	35.50	45.60	34.52	27.20
市净率	0.00	3.07	4.66	4.11	3.57
净资产收益率(%)	29.00%	11.39%	10.23%	11.90%	13.12%
股息收益率(%)	0.00%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	45	61	61	61	61

股票数据

2023/05/04

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	81.10
12 个月股价区间 (元)	40.14-84.09
总市值 (百万元)	4,945.07
总股本 (百万股)	61
A 股 (百万股)	61
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	48%	33%	
相对收益	49%	35%	

相关报告

- 《推荐关注疫苗，创新药及口腔耗材板块》
--20230425
- 《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》
--20230410
- 《东北医药行业周报一》

证券分析师：刘宇腾

执业证书编号：S0550521080003
010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	677	733	842	922	净利润	72	108	143	182
交易性金融资产	136	136	136	136	资产减值准备	6	0	0	0
应收款项	88	121	150	219	折旧及摊销	9	0	0	0
存货	0	0	0	0	公允价值变动损失	-1	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	1,133	1,315	1,559	1,861	投资损失	1	2	2	3
可供出售金融资产					运营资本变动	-45	-53	-34	-102
长期投资净额	10	10	10	10	其他	-1	0	0	0
固定资产	9	9	9	9	经营活动净现金流量	40	57	112	83
无形资产	1	1	1	1	投资活动净现金流量	-142	-2	-2	-3
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	643	0	0	0
非流动资产合计	28	28	28	28	企业自由现金流	-107	57	112	83
资产总计	1,161	1,343	1,587	1,889					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	10	8	19	18		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	每股收益 (元)	1.35	1.78	2.35	2.98
流动负债合计	208	282	383	503	每股净资产 (元)	15.61	17.39	19.74	22.72
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.66	0.94	1.83	1.36
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	16.6%	42.0%	35.0%	33.0%
负债合计	209	283	383	503	净利润增长率	25.3%	49.8%	32.1%	26.9%
归属于母公司股东权益合计	952	1,060	1,204	1,385	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	27.3%	28.3%	27.8%	27.2%
负债和股东权益总计	1,161	1,343	1,587	1,889	净利润率	12.4%	13.0%	12.7%	12.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	45.60	45.33	43.48	44.45
					存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	18.0%	21.0%	24.2%	26.6%
					流动比率	5.43	4.66	4.07	3.70
					速动比率	4.34	3.55	2.97	2.58
					费用率指标				
					销售费用率	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
					管理费用率	7.5%	7.5%	7.3%	7.4%
					财务费用率	-1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	35.50	45.60	34.52	27.20
					P/B (倍)	3.07	4.66	4.11	3.57
					P/S (倍)	4.98	5.94	4.40	3.31
					净资产收益率	11.4%	10.2%	11.9%	13.1%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	586	832	1,124	1,495
营业成本	426	597	812	1,088
营业税金及附加	4	5	7	9
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	6	8	10	14
管理费用	44	63	82	111
财务费用	-7	0	0	0
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	-3
营业利润	81	124	163	206
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	81	124	163	206
所得税	8	15	19	24
净利润	72	108	143	182
归属于母公司净利润	72	108	143	182
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

