

Q3 业绩大超预期，盈利能力提升



核心观点

- **单季度业绩大超预期，盈利水平不断提升。**公司发布三季报，21年三个季度实现营业收入3.41亿元，同比增长45.44%；归母净利润0.85亿元，同比增长67.01%，扣非净利润0.83亿元，同比增长62.79%，超出我们的预期。分季度来看，21年Q3单季实现营收1.17亿元（同比+48.40%），实现归母净利润0.26亿元（同比+158.41%），单季增速大超预期。公司盈利能力增强，21年三个季度毛利率达到56.42%，较去年同期增加6.10个百分点，净利率25.49%，较去年同期增长3.37个百分点。
- **研究服务能力受认可，投资子公司加速创新转型。**公司不断提升研发服务能力，凭借临床前及临床一体化综合服务优势，受到市场认可，今年上半年新签订单4.39亿元，同比增长68.85%，在手订单约13亿，丰厚的订单为长期发展奠定了良好基础。且公司正积极向创新药服务转型，拟投资设立5家子公司，以扩充创新药临床、运营等专家团队，其中上海派思维新子公司的专家团队均由海归博士专家组成。随着创新药服务链条的进一步完善，公司服务竞争力将不断提升。
- **研发投入持续加大，增值管线未来可期。**公司为开发自研增值业务，历年来保持行业高水平研发投入。21年来研发力度不断加大，三个季度研发投入达3568万元，同比增长78.96%；研发费用率达到10.46%，同比增长1.96个百分点。目前公司已储备多个前景良好、供应短缺且开发难度大的自研管线，包括创新药、改良型新药和特色仿制药，将通过转让给下游客户带来增值。大力研发投入下，已有2项改良型新药申报IND，其中1项已取得临床批件；创新药管线有望从21年底起陆续IND，带来新增量，长期值得期待。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司2021-2023年每股收益分别为1.26/1.74/2.57元，且公司是一家正在创新转型的综合型CRO，参照可比公司，我们认为目前公司的合理估值水平为21年PE为114倍，对应目标价为143.64元，维持给予买入评级。

风险提示

- 研发进展不及预期的风险，销售不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

公司主要财务信息

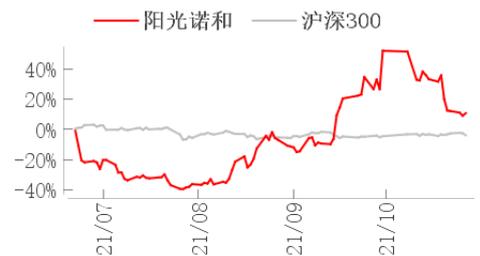
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	234	347	459	618	844
同比增长(%)	73.2%	48.7%	32.1%	34.7%	36.6%
营业利润(百万元)	55	83	114	157	230
同比增长(%)	132.9%	50.4%	38.2%	37.4%	46.6%
归属母公司净利润(百万元)	47	72	101	139	205
同比增长(%)	128.8%	52.9%	39.4%	38.0%	47.2%
每股收益(元)	0.59	0.91	1.26	1.74	2.57
毛利率(%)	45.9%	49.6%	50.6%	51.7%	53.7%
净利率(%)	20.3%	20.9%	22.0%	22.6%	24.3%
净资产收益率(%)	49.4%	47.4%	40.5%	38.2%	41.0%
市盈率	224.7	147.0	105.4	76.4	51.9
市净率	91.3	56.3	34.3	25.4	18.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月27日)	133.12元
目标价格	143.64元
52周最高价/最低价	188/70.66元
总股本/流通A股(万股)	8,000/1,626
A股市值(百万元)	10,650
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2021年10月28日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-7.56	-12.49	82.73	
相对表现	-5.62	-18.36	80.57	
沪深300	-1.94	5.87	2.16	3.4



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师	刘恩阳 010-66218100*828 liuenyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519040001
证券分析师	田世豪 021-63325888*6111 tianshishao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521080001

联系人	易丹阳 yidanyang@orientsec.com.cn
联系人	裴晓鹏 peixiaopeng@orientsec.com.cn

相关报告

业绩表现超预期，创新转型值得期待：	2021-08-20
“药学+临床”CRO加速创新转型，自研增值业务厚积薄发：	2021-08-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2021/10/27	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
泰格医药	300347	159.92	2.01	2.46	2.99	3.68	79.74	64.97	53.41	43.50
昭衍新药	603127	146.80	0.83	1.18	1.57	2.08	177.38	124.78	93.69	70.61
康龙化成	300759	177.44	1.48	1.82	2.48	3.34	120.23	97.54	71.67	53.12
药明康德	603259	135.57	1.00	1.50	1.96	2.60	135.35	90.66	69.03	52.16
美迪西	688202	717.50	2.09	4.28	7.21	11.49	343.81	167.50	99.49	62.46
成都先导	688222	25.00	0.16	0.17	0.31	0.51	156.45	142.94	80.96	49.16
	最大值						343.81	167.50	99.49	70.61
	最小值						79.74	64.97	53.41	43.50
	平均数						168.83	114.73	78.04	55.17
	调整后平均						147.35	113.98	78.84	54.23

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn