

三季度业绩超预期，CRO 综合业务+自研药物双轮驱动

核心观点

- **业绩增长超出市场预期。**10月24日，公司发布22年三季度业绩公告，前三季度实现营业收入4.95亿元，同比增长45.19%，实现归母净利润1.29亿元，同比增长51.42%。单季度来看，22年Q3实现营收1.71亿元（同比+46.12%），实现归母净利润0.42亿元（同比+58.68%）。前三季度主营业务毛利率56.91%。较上年同期增加0.49个百分点；净利率26.32%，较上年同期增加0.83个百分点，整体表现超出市场预期。
- **拟收购朗研生命100%股权，CRO业务进一步实现全产业链布局。**公司已形成“药学研究+临床试验+生物分析”综合型研发服务模式，能充分满足客户多样化需求。从订单角度来看，公司在手储备订单丰厚，研发效率和质量获市场认可，今年上半年新签订单5.45亿元，同比增长24.15%，累计存量订单17.89亿，同比增长32.81%。此外，公司持续完善CRO一体化布局，拟通过发行股份及支付现金方式购买朗研生命股权，并向公司实控人利虔先生等38名特定投资者发行股份募集配套资金。朗研生命主要从事化学药品制剂及原料药的CMO业务，核心技术助力公司进入快速发展车道，未来成长性良好。此次收购完成后，朗研将与公司原有CRO板块形成业务协同，增强订单延续性，进一步提升公司CRO业务的核心竞争力。
- **自主研发实力突出，储备创新品种值得期待。**公司自布局“服务+持有品种权益”的商业模式以来，不断投入研发为自身储备大量的改良型新药和特色仿制药。从研发投入来看，研发力度进一步加大，22年前三季度研发费用达0.57亿元，同比增长58.92%；研发费用率11.45%，同比增长0.99个百分点，公司研发费用率历年来保持行业高水平。从自研项目来看，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，逐步进入产品收获期。未来，公司自主研发品种可通过转让给下游药企客户获得转让费，并保留一定的药品长期收益份额。

盈利预测与投资建议

- 不考虑并购后对公司的业绩影响，故维持原有盈利预测，预测公司2022-2024年每股收益分别为1.74/2.57/3.66元，根据可比公司，维持给予公司22年67倍PE估值，对应目标价为116.58元，维持“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

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	347	494	618	844	1,116
同比增长(%)	48.7%	42.1%	25.2%	36.6%	32.1%
营业利润(百万元)	83	123	164	231	328
同比增长(%)	50.4%	48.1%	33.5%	41.0%	42.1%
归属母公司净利润(百万元)	72	106	139	206	293
同比增长(%)	52.9%	45.8%	31.5%	47.9%	42.5%
每股收益(元)	0.91	1.32	1.74	2.57	3.66
毛利率(%)	49.6%	53.4%	51.7%	53.8%	52.6%
净利率(%)	20.9%	21.4%	22.5%	24.3%	26.3%
净资产收益率(%)	47.4%	22.2%	16.9%	21.4%	25.3%
市盈率	109.8	75.3	57.2	38.7	27.2
市净率	42.1	10.4	9.0	7.6	6.2

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。

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申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年11月07日）	99.43元
目标价格	116.58元
52周最高价/最低价	133.59/70.43元
总股本/流通A股（万股）	8,000/5,693
A股市值（百万元）	7,954
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2022年11月08日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0	24.9	-1	-17.6
相对表现	-7.6	25.68	8.18	4.44
沪深300	7.6	-0.78	-9.18	-22.04



证券分析师

刘恩阳 010-66218100*828
liuenyang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519040001
香港证监会牌照：BSW684

联系人

易丹阳 yidanyang@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳步提升，新签订单持续增长	2022-08-10
Q1业绩超预期，加大研发成长可期	2022-04-28
业绩符合预期，自研管线值得期待	2022-03-02

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	109	490	442	579	769	营业收入	347	494	618	844	1,116
应收票据、账款及款项融资	53	119	174	208	253	营业成本	175	230	299	390	528
预付账款	16	26	38	47	60	营业税金及附加	1	1	1	1	2
存货	6	8	11	13	19	营业费用	9	17	21	17	22
其他	78	299	94	138	216	管理费用及研发费用	78	116	131	207	240
流动资产合计	263	942	760	985	1,317	财务费用	1	3	2	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	3	11	4	3	2
固定资产	75	87	79	68	56	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	3	457	488	488	投资净收益	0	2	1	1	1
无形资产	4	3	4	4	5	其他	1	5	2	2	3
其他	43	207	124	121	118	营业利润	83	123	164	231	328
非流动资产合计	122	301	663	681	666	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	385	1,243	1,423	1,666	1,982	营业外支出	1	1	6	2	2
短期借款	24	138	43	54	65	利润总额	82	122	158	229	326
应付票据及应付账款	14	18	30	37	47	所得税	8	13	16	23	33
其他	155	261	410	470	535	净利润	74	109	142	206	294
流动负债合计	192	418	483	561	646	少数股东损益	2	3	3	0	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	72	106	139	206	293
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.91	1.32	1.74	2.57	3.66
其他	0	55	50	50	50						
非流动负债合计	0	55	50	50	50	主要财务比率					
负债合计	192	473	533	611	696		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	4	8	11	11	12	成长能力					
实收资本 (或股本)	60	80	80	80	80	营业收入	48.7%	42.1%	25.2%	36.6%	32.1%
资本公积	53	500	500	500	500	营业利润	50.4%	48.1%	33.5%	41.0%	42.1%
留存收益	76	182	300	464	695	归属于母公司净利润	52.9%	45.8%	31.5%	47.9%	42.5%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	193	770	890	1,055	1,287	毛利率	49.6%	53.4%	51.7%	53.8%	52.6%
负债和股东权益总计	385	1,243	1,423	1,666	1,982	净利率	20.9%	21.4%	22.5%	24.3%	26.3%
						ROE	47.4%	22.2%	16.9%	21.4%	25.3%
						ROIC	43.0%	19.5%	16.0%	20.2%	23.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	49.9%	38.1%	37.4%	36.7%	35.1%
净利润	74	109	142	206	294	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	32	17	22	25	27	流动比率	1.37	2.25	1.57	1.75	2.04
财务费用	1	3	2	(2)	(3)	速动比率	1.34	2.24	1.55	1.73	2.01
投资损失	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	(29)	(50)	151	(24)	(70)	应收账款周转率	5.1	5.8	4.2	4.3	4.7
其它	(15)	12	75	3	2	存货周转率	34.9	32.6	31.4	31.8	32.9
经营活动现金流	63	88	392	207	249	总资产周转率	1.0	0.6	0.5	0.5	0.6
资本支出	(101)	(46)	(464)	(42)	(11)	每股指标 (元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.91	1.32	1.74	2.57	3.66
其他	66	(230)	161	0	0	每股经营现金流	1.05	1.10	4.89	2.59	3.11
投资活动现金流	(36)	(276)	(303)	(42)	(11)	每股净资产	2.36	9.52	11.00	13.04	15.94
债权融资	(4)	19	(19)	0	0	估值比率					
股权融资	74	467	0	0	0	市盈率	109.8	75.3	57.2	38.7	27.2
其他	(65)	82	(117)	(29)	(48)	市净率	42.1	10.4	9.0	7.6	6.2
筹资活动现金流	6	568	(136)	(29)	(48)	EV/EBITDA	65.1	52.9	40.1	29.6	21.3
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	89.7	60.0	45.5	32.9	23.1
现金净增加额	33	381	(48)	136	190						

资料来源：东方证券研究所

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申明。

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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