

方正证券研究所证券研究报告

海外首席分析师: **杨仁文**
执业证书编号: **S1220514060006**
E-mail: **yangrenwen@foundersc.com**

联系人: **韩筱辰**
E-mail: **hanxiaochen@foundersc.com**

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

药明生物 (2269.HK) 全球领先的生物制剂

服务供应商, 2017 年纯利增加 75%-80%

药明生物 (02269)

公司研究

医药生物行业

公司短评报告

2018. 03. 05

事件: 药明生物 (2269.HK) 2018 年 3 月 5 日发布正面盈利预告, 根据对集团截至 2017 年 12 月 31 日止年度未经审核综合管理账目的初步评估, 集团预期录得**纯利增加约 75%至 80%**, 由截至 2016 年 12 月 31 日止年度的人民币 1.41 亿元增至截至 2017 年 12 月 31 日止年度的人民币约为 2.47 亿元至人民币 2.54 亿元。因报告期内人民币对美元升值, 集团就首次公开发行所得款项进行兑汇损益亏损价值重估, 倘若不包括未实现的汇兑亏损, 预计集团截至 2017 年 12 月 31 日止年度的纯利约为人民币 3.21 亿元至人民币 3.28 亿元, 同比增长约 128%至 133%。

我们的观点:

1、公司业绩增长超市场预期。主要源于两个因素: (1) 集团实施“跟随药物分子发展阶段扩大业务”策略带动收益强劲增长; (2) 集团业务运营效率提升所致。

2、生物制剂研发服务市场增长迅速。药品市场竞争日益激烈, 大型药企为提升效率, 迅速研发新品占领市场, 纷纷选择和医药服务外包公司合作, 利用医药服务外包公司灵活的产能, 专业的研发平台来降低成本, 提升效率。生物制剂研发服务市场规模得以迅速增长。从 2012 年的 48 亿美元增至 2016 年的 84 亿美元, 复合增长率为 14.9%。预计 2021 年将达到 200 亿美元。

3、药明生物是生物制剂研发服务市场龙头,作为全球领先的生物制剂服务供应商, 拥有全球独一无二的开放式生物制剂技术平台, 提供端到端解决方案。在中国和全球生物制剂研发服务市场分别排名第一和第五, 市场占有率为 48%、1.8%。**药明生物拥有全球最大使用一次性反应器的生物制药 CGMP 生产基地,**2017 年底全面投产, 总产能达到 30000 升。生产基地的全面投产使得公司成功搭建前端研发到后端商业化生产的一体化技术平台, 同时也提升了公司生物药大规模生产服务能力, 为公司在 MAH 制度下分享国家红利做好了充分准备。有利于公司进一步承接综合项目, 扩大产能, 提升综合竞争实力。**公司研发团队专业, 客户忠诚度高。**截止到 2016 年, 公司团队由 732 名科学家作为人才支撑, 仅 2017 年上半年研发投入就有 0.36 亿元; 公司秉承“跟随药物分子发展阶段扩大业务”策略, 每个综合项目的收益一般随项目推进而增加, 用户粘性高。截止 2017 年上半年, 公司承接综合项目 134 项。比 2016 年上半年综合项目数提升 78.7%。专业的研发团队, 强有力的研发设备, 高投入的研发费用, 为公司承接综合项目奠定基础, 随着综合项目的推进, 公司未来业绩可期, 建议持续关注。

风险提示: 骨干科研人员流失、项目推进情况不及预期、市场规模增速不及预期

1 事件

药明生物 (2269.HK) 2018 年 3 月 5 日发布正面盈利预告：根据对集团截至 2017 年 12 月 31 日止年度未经审核综合管理账目的初步评估，集团预期录得**纯利增加约 75%至 80%**，由截至 2016 年 12 月 31 日止年度的人民币 1.41 亿元增至截至 2017 年 12 月 31 日止年度的人民币约为 2.47 亿元至人民币 2.54 亿元。因报告期内人民币对美元升值，集团就首次公开发行所得款项进行兑汇损益亏损价值重估，**倘若不包括未实现的汇兑亏损**，预计集团截至 2017 年 12 月 31 日止年度的纯利约为人民币 3.21 亿元至人民币 3.28 亿元，同比增长约 128%至 133%。

2 我们的观点

业绩增长超预期

2.1 增长源于两个因素

a,集团实施“跟随药物分子发展阶段扩大业务”策略带动收益强劲增长；

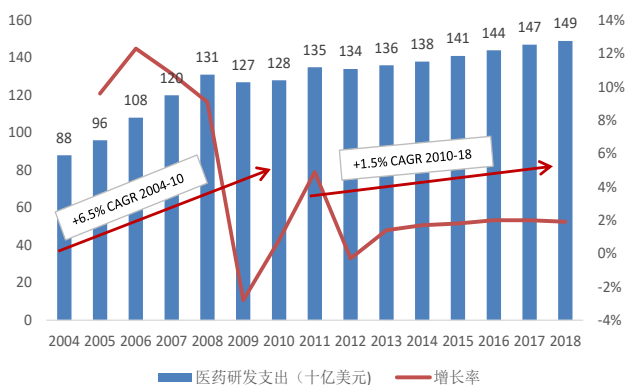
b,集团业务运营效率提升。

2.2 市场面

2.2.1 生物制剂研发服务市场实现海外产能的转移和快速的增长

药品市场竞争日益激烈，药品研发成本的不断上升和专利药到期所引发的仿制药的市场冲击，国际制药行业面临着越来越大的压力。大型药企为提升效率，迅速研发新品占领市场，纷纷选择和医药服务外包公司合作。利用医药服务外包公司灵活的产能，专业的研发平台来降低成本，提升效率。生物制剂研发服务市场规模得以迅速增长。从 2012 年的 48 亿美元增至 2016 年的 84 亿美元，复合增长率为 14.9%。预计 2021 年将达到 200 亿美元。

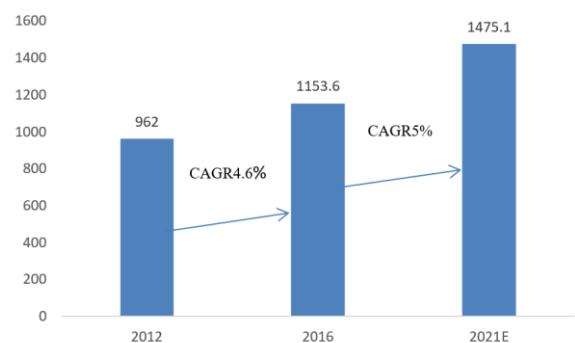
图表1： 全球医药研发支出情况 2004-2018



资料来源：EvaluatePharma 《World preview 2018》

图表2： 全球生物制剂研发服务市场规模

单位：十亿美元



资料来源：药明生物招股说明书，方正证券研究所

2.3 公司面

2.3.1 药明生物—全球领先的生物制剂服务供应商

药明生物作为全球领先的生物制剂服务供应商，拥有全球独一无二的开放式生物制剂技术平台，提供端到端解决方案。在中国和全球生物制剂研发服务市场分别排名第一和第五，市场占有率为 48%、1.8%（按 2016 年收益计算）。

2.3.2 药明生物拥有全球最大使用一次性反应器的生物制药 CGMP 生产基地，2017 年底全面投产

2017 年底，无锡营运基地全球最大使用一次性反应器的生物制药 CGMP 生产基地全面投产，总产能达到 30000 升。一次性生物反应器与传统不锈钢生物反应器相比，具有缩短停工期、减少清洁及消毒工序，降低交叉污染的风险等优点。生产基地的全面投产使得公司成功搭建前端研发到后端商业化生产的一体化技术平台，同时也提升了公司生物药大规模生产服务能力，为公司在 MAH 制度下分享国家红利做好了充分准备。有利于公司进一步承接综合项目，扩大产能，提升综合竞争实力。

图表3： 一次性反应器优点

一次性反应器优点	
1	缩短停工期
2	减少清洁及消毒的工序
3	大大降低交叉污染的风险
4	灵活及容易按市场需要转变组合
5	一般用于临床及商业化需求中数量较低的生产，且其所需资本投资比不锈钢生物反应器技术更低
6	采用灌流技术，比流加生物反应器培养细胞时间更长。灌流是一种更先进、连续的生产方式。传统的生产是10-14天收获一次，每一次收获叫“批次”；灌流设备则可以使每天都有产品产出，即1千升的一次性灌流车间可以与1万升甚至2万升的传统生产线产能相媲美。从而达到提高生产速度和降低成本的目的。

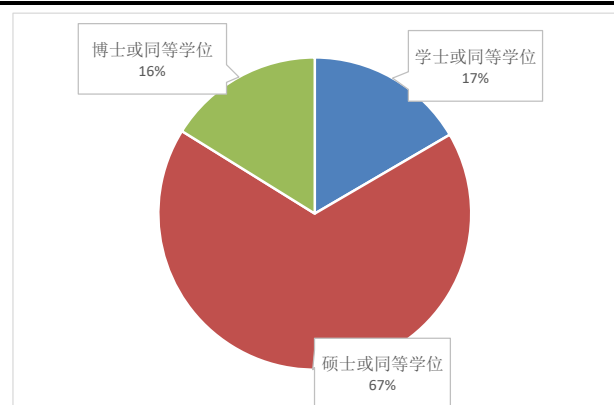
资料来源：药明生物招股说明书，方正证券研究所

2.3.3 研发团队专业，客户忠诚度高

截止到 2016 年，公司团队由 732 名科学家作为人才支撑。在生物制剂研发服务方面，公司拥有 592 名硕士以上高级科研人员。而公司的高级管理团队成员在各自专业领域有长达 20 年的从业经验。研发投入从 2014 年的 0.35 亿元增长至 2016 年的 0.53 亿元。仅 2017 年上半年研发投入就有 0.36 亿元。专业的研发团队，强有力的研发设备，高投入的研发费用，为公司承接综合项目奠定基础。公司秉承“跟随药物分子发展阶段扩大业务”策略。即客户对公司服务的需求一般会随著其生物制剂通过生物制剂开发过程推进并最终实现商业化生产而增加。因此，公司每个综合项目的收益一般随著项目推进而增加。截止 2017 年上半年，公司承接综合项目 134 项。比 2016 年上半年综合

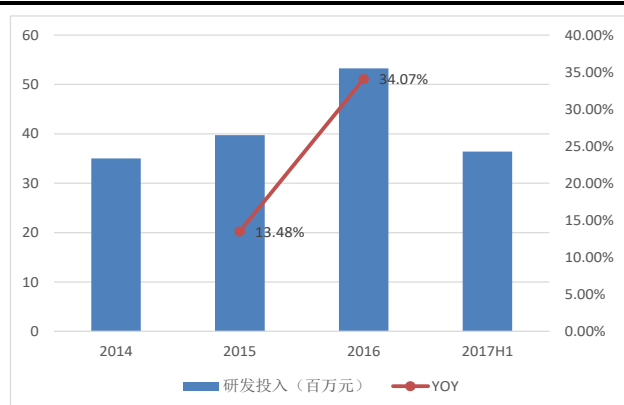
项目数提升 78.7%。随着综合项目的推进，公司未来业绩可期。

图表4： 药明生物的研发团队



资料来源：药明生物招股说明书，方正证券研究所

图表5： 药明生物的研发投入



资料来源：药明生物招股说明书，方正证券研究所

研发服务的专业特殊性，使得顾客不会轻易选择更换服务供应商。若客户在研发过程中期变更服务供应商，需耗费 500 万美元至 5000 万美元的成本，且通常至少需要耗时 2 年的时间；若处于药物发现或临床前期的在研工作，需要耗费 100 万美元至 300 万美元，通常需要耗时 6 个月时间转换。如此高昂的转换费，使得客户一般会选择全套的研究服务。截止到 2016 年底统计，全球前 20 大医药公司中 12 家与药明生物签署了合作关系。基于公司强大的科研平台，优秀的科研团队和灵活的启动机制，公司业绩提升得到保障。

图表6： 客户更换服务供应商有严格的要求

客户更换服务供应商要求	
1	须向相关监管机构证明其或其新服务供应商拥有必要的资格以进行及能够重复过往由我们进行的生物制剂开发过程
2	须经过长时间的技术交接程序
3	高昂的成本

资料来源：药明生物招股说明书，方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com