

收购美国安评优势公司 Biomere, 打开成长天花板

——昭衍新药 (603127.SH) 公告点评

公司简报

◆事件:

- 1) 公司公告拟以 2728 万美元收购 Biomere 公司 100% 股权;
- 2) 公司公告拟出资 550 万元, 联合自然人股东黄雯涓, 共同投资设立控股子公司苏州启辰生物科技有限公司, 持股 55%。

◆点评:

发力全球市场, 打开成长天花板。 Biomere 公司创立于 1996 年, 靠近美国波士顿市, 是美国新英格兰地区前三大临床前 CRO 公司之一。Biomere 客户涵盖众多国际大药企, 18 年 CRO 业务收入 1.26 亿、净利润 1100 万元, 员工约 100 人, 拥有约 8268 平方米实验室及动物房。本次收购协同效应显著。昭衍虽已在美国加州设立子公司, 但此前主要服务于内资药企国内临床申请需求, 18 年内资药企收入占比 97%。通过本次收购, 昭衍将强化满足全球药企在 FDA 申请临床试验需求的能力。美国作为全球最大药品市场, 该地区的临床申请需求是全球药物评价业务竞争的主战场, 从这一市场中走出了全球安评龙头——查尔斯河。本次收购将打开公司的成长天花板。

服务深度和广度稳步推进, 深挖护城河。 动物模型是安评业务的核心竞争力之一, 公司拟设立的启辰生物将主要从事用于新药研发的动物疾病模型创建, 未来将提供新药研发的基因编辑模式动物定制服务。另外, 公司正逐步向下游临床 1 期、药物警戒业务延伸。凭借着服务能力的深度和广度布局, 公司竞争力将更加强化。

受益国内创新大潮, 公司在手订单饱满, 苏州新产能投产在即。 截至 19Q1, 公司在手订单饱满, 达 9 亿。公司现有两处动物房, 合计 1.82 万平米, 产能较为紧张。苏州 1.1 万平米新产能已经于 19 年 1 月完成装修, 预计即将投入使用。我们粗略估算, 加上新产能, 足以支撑公司未来 3 年较快增长。

◆盈利预测与投资评级: 公司在手订单充足, 随着新产能投产, 业绩将持续较快增长。我们维持 19-21 年净利润预测, 由于转增股本, 我们下调 19-21 年 EPS 预测为 0.93/1.24/1.61 元 (原为 1.30/1.74/2.26 元), 同比增长 38%/34%/30%, 对应 19-20 年 PE 为 50/37 倍, 维持“买入”评级。

◆风险提示: 新产能进度不及预期; 收购整合不及预期; 竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	301	409	563	765	1,001
营业收入增长率	24.60%	35.69%	37.79%	35.80%	30.90%
净利润 (百万元)	76	108	149	200	260
净利润增长率	47.89%	41.72%	37.96%	33.87%	29.79%
EPS (元)	0.47	0.67	0.93	1.24	1.61
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.71%	16.63%	19.27%	21.49%	22.97%
P/E	97	68	50	37	29
P/B	13.3	11.4	9.6	8.0	6.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 5 月 17 日

买入 (维持)

当前价: 46.08 元

分析师

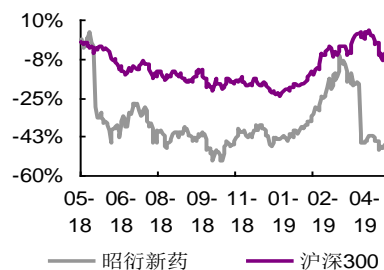
林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)
021-52523871
linxiaowei@ebsecn.com

宋硕 (执业证书编号: S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股): 1.61
总市值(亿元): 74.18
一年最低/最高(元): 26.74/56.84
近 3 月换手率: 63.96%

股价表现(一年)



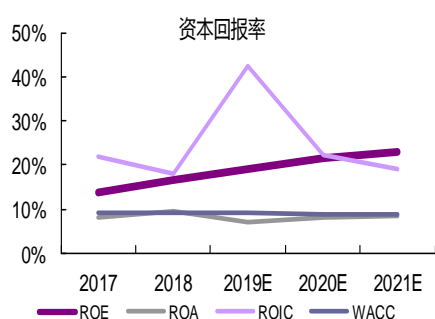
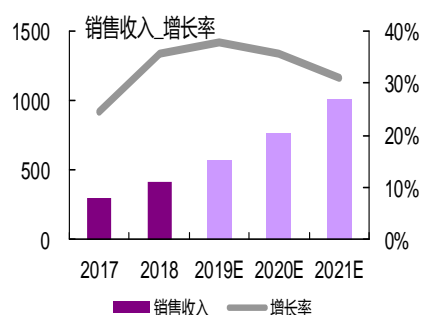
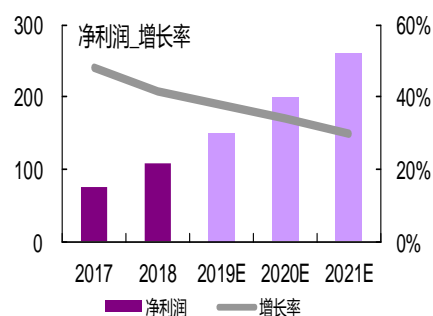
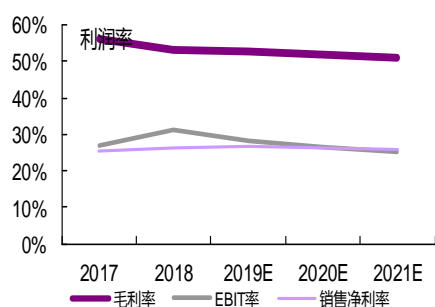
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.84	2.84	17.65
绝对	-2.56	8.73	11.13

资料来源: Wind

相关研报

新业务仍处投入期, 新产能保障高增长——昭衍新药 (603127.SH) 2019 年一季报点评
.....2019-05-01
新产能支撑持续较快增长, 新业务打开成长空间——昭衍新药 (603127.SH) 18 年年报点评
.....2019-03-04
业绩符合预期, 新产能投产在即——昭衍新药 (603127.SH) 18 年业绩预告点评
.....2019-01-30



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	301	409	563	765	1,001
营业成本	132	192	266	368	491
折旧和摊销	27	30	8	21	35
营业税费	3	3	4	6	8
销售费用	6	7	8	10	12
管理费用	77	77	133	174	219
财务费用	-1	-3	-9	-9	-1
公允价值变动损益	1	0	0	0	0
投资收益	2	9	7	11	30
营业利润	94	126	174	222	283
利润总额	93	128	177	237	308
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	76	108	149	200	260

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	941	1,141	2,073	2,513	3,113
流动资产	597	690	926	1,093	1,384
货币资金	405	149	384	382	501
交易型金融资产	1	103	0	0	0
应收帐款	26	39	50	72	95
应收票据	3	6	6	9	13
其他应收款	1	1	1	1	2
存货	92	115	155	234	302
可供出售投资	0	0	227	200	200
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	1	2	5
固定资产	228	286	438	604	780
无形资产	43	48	94	138	190
总负债	383	490	1,297	1,582	1,981
无息负债	383	490	1,297	1,415	1,672
有息负债	0	0	0	166	309
股东权益	558	652	776	932	1,132
股本	82	115	161	161	161
公积金	273	262	231	251	277
未分配利润	203	282	382	517	691
少数股东权益	0	0	0	1	1

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	120	176	817	145	340
净利润	76	108	149	200	260
折旧摊销	27	30	8	21	35
净营运资金增加	54	202	-624	157	42
其他	-38	-164	1,283	-234	3
投资活动产生现金流	-224	-270	-569	-283	-313
净资本支出	-25	-130	-310	-320	-340
长期投资变化	0	0	-1	-1	-3
其他资产变化	-198	-140	-259	38	30
融资活动现金流	227	-15	-12	137	91
股本变化	21	33	46	0	0
债务净变化	0	0	0	166	143
无息负债变化	46	107	807	119	256
净现金流	122	-106	236	-2	118

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	24.60%	35.69%	37.79%	35.80%	30.90%
净利润增长率	47.89%	41.72%	37.96%	33.87%	29.79%
EBITDA 增长率	34.94%	45.83%	5.44%	33.80%	28.52%
EBIT 增长率	54.60%	57.16%	23.44%	27.72%	24.56%
估值指标					
PE	97	68	50	37	29
PB	13	11	10	8	7
EV/EBITDA	32	33	42	33	26
EV/EBIT	43	41	44	36	29
EV/NOPLAT	53	48	52	42	35
EV/Sales	12	13	12	9	7
EV/IC	12	9	22	9	7
盈利能力 (%)					
毛利率	56.27%	53.02%	52.72%	51.88%	50.95%
EBITDA 率	35.96%	38.65%	29.58%	29.14%	28.61%
EBIT 率	27.08%	31.36%	28.10%	26.42%	25.15%
税前净利润率	31.01%	31.28%	31.36%	30.99%	30.73%
税后净利润率 (归属母公司)	25.37%	26.50%	26.53%	26.16%	25.93%
ROA	8.13%	9.48%	7.21%	7.98%	8.37%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.71%	16.63%	19.27%	21.49%	22.97%
经营性 ROIC	22.01%	17.95%	42.44%	22.33%	19.26%
偿债能力					
流动比率	1.92	1.69	0.76	0.73	0.73
速动比率	1.62	1.41	0.64	0.58	0.57
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	5.60	3.66
有形资产/有息债务	-	-	-	14.09	9.34
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.47	0.67	0.93	1.24	1.61
每股红利	0.15	0.21	0.28	0.37	0.49
每股经营现金流	0.75	1.09	5.07	0.90	2.11
每股自由现金流(FCFF)	0.10	-1.19	2.79	-1.75	-0.72
每股净资产	3.46	4.05	4.82	5.78	7.02
每股销售收入	1.87	2.54	3.50	4.75	6.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼