

方正证券研究所证券研究报告

昭衍新药(603127)

公司研究

医药生物行业

公司事件点评报告

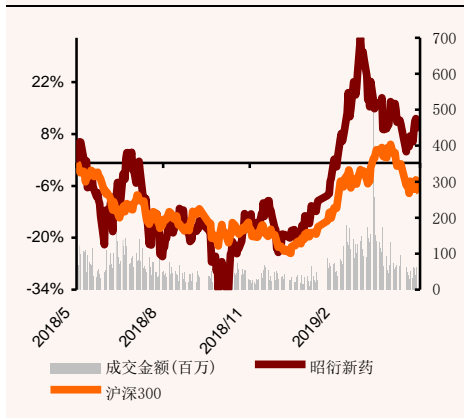
2019.05.19/推荐(维持)

医药首席分析师：周小刚
 执业证书编号：S1220517070001
 TEL：
 E-mail zhouxiaogang@foundersec

联系人：

TEL：
 E-mail：

历史表现：



数据来源：Wind 方正证券研究所

相关研究

《收入持续高增长，新业务拓展拖累扣非归母净利润》2019.04.30
 《新产能释放在即，安评龙头尽享行业高景气》2019.03.18

请务必阅读最后特别声明与免责条款

5月17日公司发布《关于现金收购美国 Biomere 公司 100% 股权的公告》，公司拟以 2728 万美元将美国 Biomere 公司收购为公司的全资子公司，并将剥离疫苗业务作为此次交割的前提条件之一。

拓展国际化业务，扩大国际影响力

Biomere 创立于 1996 年 12 月，位于美国马萨诸塞州伍斯特市，毗邻全球最具活力的生物产业集聚区之一波士顿，目前是美国新英格兰地区前三大临床前 CRO 公司之一，公司业务主要包括临床前 CRO 业务和疫苗研发两部分。临床前 CRO 业务与昭衍本身业务基本相同，包括 GLP 业务和非 GLP 业务，其中 GLP 业务已通过 FDA 的现场检查。Biomere 公司的 CRO 业务现有员工大约 100 人，实验室及动物房面积约 8268 平方米。经过 20 余年发展，公司已拥有成熟的商业模式和管理架构，并拥有 Shire、Novartis 和 Abbott 等大型制药公司客户群体。2018 年临床前 CRO 业务实现营收 1.26 亿元，净利润 0.11 亿元，净利润率 8.74%。疫苗业务由于连续亏损且与昭衍本身业务不相关，交割前将剥离。我们认为此次收购将迈出昭衍国际化第一步，极大的扩充了公司海外客户，有利于公司国际知名度的提升，也为公司未来的国际化外延并购提供宝贵的经验。

国内外资源协同整合，提升盈利能力，打开成长天花板

2018 年 Biomere 净利率 8.74%，显著低于昭衍净利率 26.46%，收购完成之后公司将借助自身资本实力和技术水平优势提升 Biomere 产能，提高 Biomere 业务规模和盈利能力。此外还可以把 Biomere 之前外包的病理分析和临床样本分析等业务由昭衍相关部门承接，从而增厚项目的毛利率，提升公司盈利水平。而昭衍本身则可以利用 Biomere 成熟的管理模式和优质的客户资源导流部分美国业务到昭衍母公司。国际化业务将作为新的增量进一步打开昭衍的成长空间。

盈利预测：我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.54 亿元、2.22 亿元、3.18 亿元，同比增长 42.13%、43.92%、43.46%；对应 PE 分别为 48X、33X、23X，维持“推荐”投资评级。

风险提示：创新药企业研发投入减少，人才流失风险，行业竞争加剧，产能扩增不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	408.80	583.75	824.75	1168.30
(+/-) (%)	35.69	42.80	41.28	41.65
净利润	108.34	153.99	221.62	317.94
(+/-) (%)	41.72	42.13	43.92	43.46
EPS(元)	0.67	0.96	1.38	1.97
P/E	70.73	48.18	33.47	23.33

数据来源: Wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	689.90	1042.22	1440.95	2121.52	营业总收入	408.80	583.75	824.75	1168.30
现金	148.69	453.78	765.68	1319.21	营业成本	192.05	268.94	379.07	535.66
应收账款	38.74	44.44	64.25	89.98	营业税金及附加	3.19	5.37	7.01	10.34
其它应收款	1.12	1.28	1.83	2.58	营业费用	6.63	11.68	16.50	23.37
预付账款	8.87	11.31	16.73	23.09	管理费用	76.78	125.51	181.45	257.03
存货	114.56	152.32	209.39	299.63	财务费用	-3.30	-4.46	-13.61	-22.97
其他	377.91	379.08	383.07	387.03	资产减值损失	1.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产	451.51	444.46	450.86	445.47	公允价值变动收益	0.33	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	8.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	369.88	359.64	362.97	354.62	营业利润	149.70	176.72	254.34	364.88
无形资产	50.65	53.85	56.92	59.87	营业外收入	2.01	0.00	0.00	0.00
其他	30.97	30.97	30.97	30.97	营业外支出	0.16	0.00	0.00	0.00
资产总计	1141.41	1486.68	1891.81	2566.99	利润总额	151.55	176.72	254.34	364.88
流动负债	409.19	648.97	832.78	1190.43	所得税	19.67	22.94	33.01	47.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	131.88	153.79	221.33	317.52
应付账款	20.13	28.10	36.12	53.51	少数股东损益	-0.15	-0.20	-0.29	-0.42
其他	389.06	620.87	796.66	1136.92	归属母公司净利润	108.34	153.99	221.62	317.94
非流动负债	80.70	80.70	80.70	80.70	EBITDA	159.94	205.11	276.81	381.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.67	0.96	1.38	1.97
其他	80.70	80.70	80.70	80.70					
负债合计	489.89	729.67	913.47	1271.13	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.20	0.00	-0.29	-0.71	成长能力				
股本	114.99	160.99	160.99	160.99	营业收入	0.36	0.43	0.41	0.42
资本公积	245.72	245.72	245.72	245.72	营业利润	0.59	0.18	0.44	0.43
留存收益	298.83	358.53	580.15	898.09	归属母公司净利润	0.42	0.42	0.44	0.43
归属母公司股东权益	651.32	757.01	978.63	1296.57	获利能力				
负债和股东权益	1141.41	1486.68	1891.81	2566.99	毛利率	0.53	0.54	0.54	0.54
					净利率	0.27	0.26	0.27	0.27
					ROE	0.17	0.20	0.23	0.25
					ROIC	0.28	0.74	1.87	-2.40
					偿债能力				
					资产负债率	0.43	0.49	0.48	0.50
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	1.69	1.61	1.73	1.78
					速动比率	1.41	1.37	1.48	1.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.44	0.49	0.52
					应收账款周转率	12.55	14.04	15.18	15.15
					应付账款周转率	24.73	24.20	25.68	26.07
					每股指标(元)				
					每股收益	0.67	0.96	1.38	1.97
					每股经营现金	1.09	1.60	1.95	2.84
					每股净资产	4.05	3.66	4.73	6.26
					估值比率				
					P/E	70.73	48.18	33.47	23.33
					P/B	11.77	12.60	9.75	7.36
					EV/EBITDA	33.29	55.32	39.87	27.48

数据来源：Wind 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、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