

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

投资顾问王放

021-64321216

wangfang@cnht.com.cn

证书编号: S0670613050005

新股申购

昭衍新药 (603127)

预计上市初期压力位 40 元-48 元

公司概况:

公司主要从事以药物非临床安全性评价服务为主的药物临床前研究服务和实验动物及附属产品的销售业务;其中,药物临床前研究服务为公司的核心业务,业务范围包括非临床安全性评价服务(或称法规毒理学试验服务)、药效学研究服务、动物药代动力学研究服务等。

公司控股股东和实际控制人为冯宇霞和周志文夫妇,其持有公司发行前 59.07% 的股份。

行业现状及前景

全球医药研发投入持续增长。由于药品专利到期以及研发产品线的后期成果稀缺,全球各大制药公司为避免未来业务发展的困境,一直在药品研发中投入大量的资金。虽然受 2008 年全球金融危机的影响,大型制药公司被迫重组其研发体系并缩小资金投入规模,但是全球范围内主要化学制药和生物制药公司依然在研发领域投入了较大规模的资金。2015 年,PhRMA 成员企业研发投入预计达到 588.0 亿美元,占销售额比例达 19.8%;EFPIA 成员企业研发投入预计达到 315.0 亿欧元,占销售额(以出厂价为统计口径)比例达 16.4%。Quintiles 公司预计,2015 年全球医药研发支出共计 1,430 亿美元,到 2018 年将达到 1,550 亿美元。

全球 CRO 市场规模持续增长。2008 年至 2010 年,全球 CRO 市场规模持续增长,金额从 173.5 亿美元增长到 214.2 亿美元,其中,临床前 CRO 市场规模从 34.7 亿美元到 41.5 亿美元。其后,市场规模以 10.5% 的年均复合增长率持续增长,预计 2017 年全球 CRO 市场规模有望达到 430.9 亿美元,临床前 CRO 市场规模将达到 79.4 亿美元。

公司亮点:

在国内临床前 CRO 企业中居于领先地位。公司通过多年发展以及在国家十二五专项的支持下,建立了符合国际规范要求的 GLP 体系的临床前安全评价技术平台,成为国内唯一拥有两个 GLP 机构的专业化临床前 CRO 企业,其中苏州昭衍是国内规模最大的药物安全性评价机构。公司是中国首批通过美国 FDA 的 GLP 检查,并同时具有 AAALAC(国际实验动物福利审查认证协会)认证和中国 CFDA、OECD(经济合作与发展组织)的 GLP 认证资质的药物临床前研究服务机构。截至 2017 年 6 月末,公司拥有 640 人的专业服务团队,已完成临床前研究专题超过 6,300 个,拥有逾 2,000 种药物的临床前研究经验,在国内临床前 CRO 企业中居于领先地位。

发行数据

申购代码	732127
募集资金净额	22,192.95 万元
发行价	12.51 元
发行规模	2,050 万股
发行新股	2,050 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	8,180 万股
发行市盈率	22.98 倍
网上初始发行量	750 万股
网上申购上限	7,000 股
申购日	2017-08-15
缴款日	2017-08-17
上市日期	——

发行前后主要股东情况

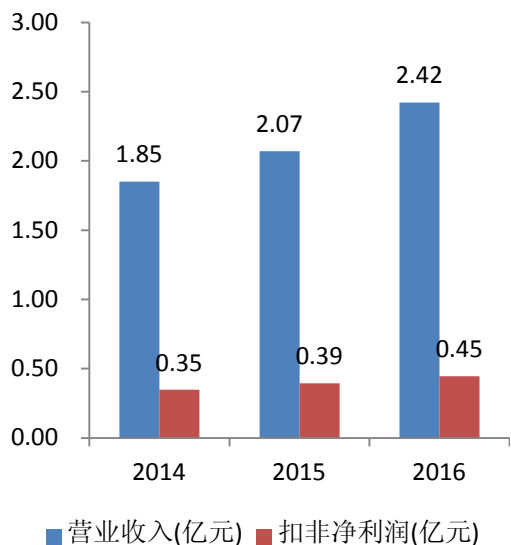
股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
冯宇霞	38.11	28.56
周志文	20.97	15.71
顾晓磊	11.75	8.80

发行前主要财务数据

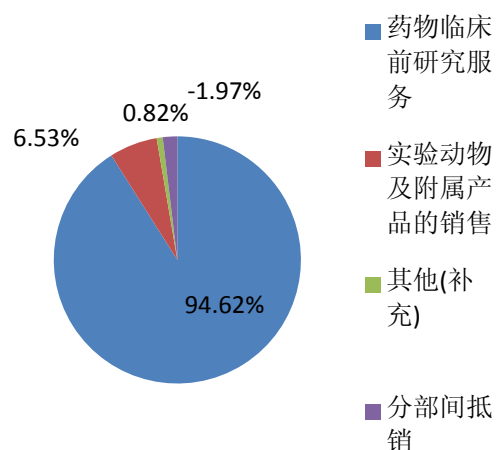
2016 基本每股收益 (元)	0.84
发行前每股净资产 (元)	4.44
发行前资产负债率 (%)	56.86

主营业务及利润情况

2014-2016 营业收入及净利润情况



2016 年公司业务构成



募投项目

1、拟使用募集资金2.22亿元，用于建设药物临床前研究基地项目。

主要潜在风险

市场竞争风险。随着临床前 CRO 行业的持续发展，行业内的市场竞争更为激烈。在现有临床前 CRO 机构中，除公司不断提升实验服务能力外，药明康德、国家上海新药安全评价研究中心等国内主要竞争对手也不断扩充产能和技术力量。公司若不能有效保持自身的核心竞争优势，未来将面临行业内竞争对手的有力挑战。

对医药产业研发投入和研发政策依赖的风险。临床前 CRO 行业的发展主要依赖于医药企业的研发投入尤其是创新药物研发投入的增加，以及医药研发企业将研发工作外包的意愿。近年来，国家对于药品自主创新研发大力支持，出台了一系列鼓励医药企业加强自主研发的产业政策，我国医药产业研发投入不断增长。但如果未来一旦由于政策、经济周期等原因使得药品研发投入增长放缓或减少，公司业务会不可避免地受到影响。

估值

发行人所在行业为研究和试验发展业，截止 2017 年 8 月 10 日，中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为 56.24 倍。预计公司 2017、2018 年每股收益分别为 0.80 元、0.97 元，结合目前市场状况，**预计上市初期压力位 40 元-48 元。**

可比公司股价及部分财务数据比较

	8月11日 收盘价 (元)	2016年 每股收益 (元)	8月11日 总市值 (亿元)	2016年 营业收入 (亿元)	2016年 扣非后 净资产 收益率%
603127 昭衍新药	—	0.67 摊薄	—	2.42	19.04
600645 中源协和	22.12	0.10	86.95	8.38	3.09
600721 百花村	13.29	0.49	54.17	7.45	-21.64

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。