

# CRO 业务快速增长，制剂业务反转向上

## ——亚太药业（002370）点评报告

**增持（首次）**

日期：2018 年 04 月 25 日

|          | 2016 年 | 2017 年 | 2018E | 2019E |
|----------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 8.63   | 10.83  | 13.58 | 17.00 |
| 增长比率(%)  | 86.31  | 25.51  | 25.37 | 25.18 |
| 净利润(亿元)  | 1.25   | 2.02   | 2.69  | 3.63  |
| 增长比率(%)  | 125.75 | 61.35  | 33.03 | 34.98 |
| 每股收益(元)  | 0.57   | 0.38   | 0.50  | 0.68  |
| 市盈率(倍)   | 51.40  | 37.79  | 38.70 | 28.67 |

### 事件：

4月21日，公司公布2017年报：报告期内，公司实现营收10.83亿，同比增长25.51%；实现归母净利、扣非后归母净利分别为2.02亿、1.94亿，分别同比增长61.35%、64.42%；实现EPS 0.38元。公布利润分配预案：每10股派现1元（含税）。同时公司公布了2018年一季报：报告期内，公司实现3.19亿，同比增长29.48%；实现扣非后归母净利0.65亿，同比增长38.85%。

### 投资要点：

#### ● 制剂业务触底回升，毛利水平提升明显

分业务板块看：1. 医药制造业务实现营收4.61亿，同比增长15.08%；其中化学制剂收入4.3亿，同比增长14.4%，其中抗生素类制剂收入2.38亿，同比增长27.91%；毛利率为48.04%，同比提升19.82%，非抗生素类制剂收入1.92亿，同比增长1.34%；毛利率69.67%，同比提升11.27%。报告期内公司加大营销力度，公司产品累计在12个省新增中标，同时进入17个省的低价药挂网采购；同时公司持续优化产品结构调整，加强对高毛利主营品种的销售，高毛利产品占比显著提升，制剂类产品营收增速和毛利率同比大幅提升。原料药业务实现收入0.24亿，同比增长37.2%。

#### ● 新高峰超额完成业绩承诺，BE和上市再评价业务增长迅速

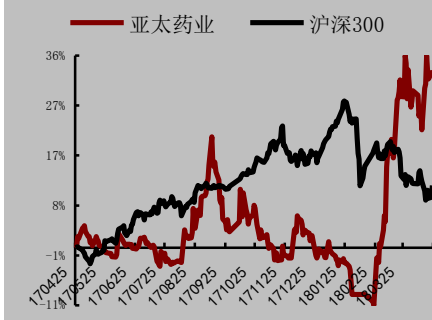
报告期内CRO服务业务收入6.2亿，同比增长34.48%，贡献净利约1.4亿。其中临床前CRO收入4.34亿，同比增长13.72%，毛利率35.68%，同比略降3%；临床CRO实现营收1.86亿，同比大幅增长134.89%，毛利率38.01%，同比提升8.69%。临床CRO收入增幅较大主要原因是报告期内承接较多BE项目和上市再评价项目。CRO业务运营主体上海新高峰自被收购以来，2016、2017全年分别实现扣非后归母净利1.08亿、1.45亿，均超额完成业绩承诺。2017年新高峰营收和扣非后归母净利占公司比重分别为58%、75%，伴随CRO业务近几年的快速发展，CRO业务对公司整体业绩贡献度将进一步提升。

#### ● 创新CRO运营模式，打造CRO全业务链服务能力

### 基础数据

|            |        |
|------------|--------|
| 收盘价(元)     | 19.03  |
| 市净率(倍)     | 4.19   |
| 流通市值(亿元)   | 77.64  |
| 每股净资产(元)   | 4.52   |
| 每股经营现金流(元) | -0.08  |
| 营业利润率(%)   | 24.67  |
| 净资产收益率(%)  | 2.74   |
| 资产负债率(%)   | 18.01  |
| 总股本(万股)    | 53,649 |
| 流通股(万股)    | 40,800 |

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018 年 04 月 24 日

### 相关研究

 万联证券研究所 20180316\_行业研究报告  
\_AAA\_CRO 行业投资策略报告

### 分析师：沈赞

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

### 研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

CRO运营主体上海新高峰凭借高素质、专业化的管理运营团队，创新性地开发出GRDP管理体系，整合国内外优势研发资源，打造一体化公共服务平台，参与筹建了GLP联盟、GCP联盟等多个平台，带动“产-医-研”的紧密合作。同时累积了大量的三甲医院、临床专家、技术平台、医药企业、医疗机构、研究机构等渠道和研发资源，形成了可以涵盖新药研发和产品上市后的各个主要阶段的CRO全业务链服务能力。未来几年公司CRO业务将持续受益于国内创新药产业发展和仿制药一致性评价带来的BE业务增长，预计2018全年新高峰扣非后净利增长25%以上。

● **盈利预测与投资建议：**

预计18-19年公司实现归母净利分别为2.69亿、3.63亿，分别实现EPS 0.5元、0.68元，对应当前股价PE分别为39倍、29倍。看好新高峰创新CRO商业模式，未来几年有望保持高成长。首次覆盖，予以“增持”评级。

● **风险因素：**CRO业务拓展不及预期的风险、CRO市场竞争加剧的风险

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：沈赞

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484