



昭衍新药 2018Q1 点评：业绩快速增长，符合预期

昭衍新药(603127.CH/人民币 83.88, 增持)公布 2018 年一季报, 报告期内业绩快速增长, 公司实现收入 5,163.27 万元, 同比增长 172.69%; 净利同比扭亏实现 877 万元。业绩高增长符合预期。

【事件】

公司公布 2018 年一季报, 报告期内, 实现收入 5,163.27 万元, 同比增长 172.69%; 归属上市公司股东净利润 877 万元, 去年同期亏损 691.7 万元; 扣非后归属上市公司股东净利润 557.96 万元; 经营活动净现金流 700.22 万元, 去年同期-584 万元; 预收款 3 亿元, 报告期内增加 3,273.47 万元。

【点评】

1. 行业高景气度和公司优秀业务能力共振, 公司业绩保持高速发展。

受益于行业高景气度和公司在药物安全评价的优秀业务能力, 公司业绩保持快速发展, 报告期内, 收入实现 5,163.27 万元, 同比增长 172.69%; 净利同比扭亏实现 877 万元; 经营净现金流同比大增至 700 万元 (持续高于扣非后净利润); 预收款报告期内增加 3,273.47 万元, 我们推测一季度新增订单约 1 亿元, 公司目前在手订单保守估算 8 亿元左右。药物安全评价是公司收入和利润的主要来源, 我们推测一季度药物安评项目收入占比 75% 以上, 收入增速保持跟营收增速相匹配水平。公司今明两年新增动物房和实验室面积 1.2 万平方米以上, 产能瓶颈逐渐突破。根据公司经营特点, 一季度为全年业绩最低点, 18 年 Q1 业绩保持高速增长, 全年业绩高增长可期。

2. 公司各项财务指标稳健, 报表质量极为优异。

公司是极少数收取预收账款的 CRO 公司, 且一直保持快速增长, 在一季度新增预收款 3,273.47 万元, 较年初增长 12.27%; 经营性净现金流持续高于净利润, 本期经营活动净现金流 700.22 万元, 去年同期-584 万元; 整体毛利率 54.77%, 仍保持行业较高水平, 预计随着新增动物房和实验室面积增加, 规模效应明显, 公司毛利率仍有提升空间。公司销售费用较去年同期增长 36.78%, 主要是人力成本及办公费增加所致, 销售费用率 2.23%; 管理费用较去年同期增长 10.78%, 推测主要是人员薪资较去年有所提升所致。

3. 赛道好, 公司优秀, 业绩高增长确定性和持续性高

我国医药行业正处于“仿制药”向“创新药”战略转型期, 国内创新药研发受益于政策利好、人才红利、资本支持等正强势崛起, 研发费用持续增长推动临床前 CRO 行业快速发展。药物安全评价是新药品进入最终临床试验和最终的批准前的必要程序和重要步骤, 其费用支出约占新药研发费用的 15%-20%。公司是目前国内药物安全评价细分领域龙头, 是国内唯一拥有两个 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。其设施规模、专业人才团队、项目经验、客户资源等均处于行业领先地位, 为公司业绩保持快速增长提供有力支持。

相关研究报告

《昭衍新药：临床前 CRO 稀缺标的，药物安全评价市场龙头》2018.4.2

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医疗服务

张威亚

(8610)66229354

weiya.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517070002

邓周宇

(0755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001

高睿婷

(8621)20328514

ruiting.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001

柴博

(0755)82560525

bo.chai@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010003

盈利预测

我们预计 18-20 年净利润 1.16 亿、1.67 亿、2.42 亿，EPS1.41 元、2.0 元、2.90 元，18 年估值 59.39 倍，处于可比公司估值水平较低水平（泰格医药 18 年 69 倍，药明生物 144 倍，药石科技 109 倍），维持 **增持** 评级，继续推荐。

风险提示

募投项目进展不达预期，产能受限；行业竞争加剧；实验动物爆发瘟疫等。

图表 1. 公司 2018 年一季度主要财务数据

单位：万元	2017-03-31	2018-03-31
营业总收入	1,893.47	5,163.27
同比(%)	-	172.69
净利润	(691.71)	877.01
归属母公司股东的净利润	(691.73)	877.09
同比(%)	-	不适用
扣非后归属母公司股东的净利润	(835.59)	557.96
同比(%)	-	不适用
经营活动现金净流量	(584.00)	700.22
ROE(摊薄)(%)		1.62
ROE(加权)(%)	(2.70)	1.56
销售毛利率(%)	52.06	54.77

资料来源：公司公告、中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371