

昭衍新药 (603127) 动态点评

药物安全评价优质企业

2019 年 02 月 13 日

【事项】

- ◆ 近日,公司发布2018年业绩预增公告,预计实现归母净利润1.02-1.17亿元,同比增长33%-53%;实现扣非净利润0.84-0.98亿元,同比增长28%-48%。每股收益1.12元。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

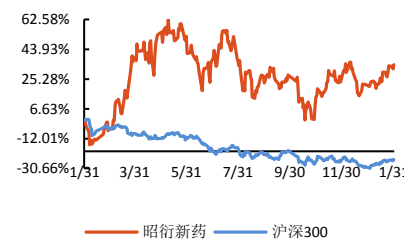
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 支君

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	6025.72
流通市值 (百万元)	2924.42
52周最高/最低 (元)	89.67/37.60
52周最高/最低 (PE)	90.13/48.58
52周最高/最低 (PB)	13.14/6.77
52周涨幅 (%)	34.21
52周换手率 (%)	550.90

相关研究

【评论】

公司主营药物临床前研究服务与实验动物的繁殖和销售，其中药物临床前研究为公司的核心业务，主要是指在临床试验阶段前，对受试物的安全性、有效性、质量可控性等进行评价、检测、研究。实验动物的繁殖和销售主要是小鼠、大鼠、猴等。

药物临床前药理毒理学评价为公司的核心业务，临床前评价是药物研发不可缺少的环节之一。药物安全评价是新药品进入最终临床试验和最终批准前的必要程序和重要步骤。公司是国内专业从事药物临床前评价的GLP实验室之一，拥有北京和苏州两个GLP实验室，通过了国内及多个国家（及国际机构）的GLP认证或检查。通过20余年的实践，公司积累了丰富的药物评价经验，在行业内树立了良好的品牌形象。2015-2018年上半年，公司共完成了对近1500种新分子的临床前研究、评价试验，具有丰富的GLP管理和药物安全性评价经验。

图表 1: 公司积累了丰富的药物评价经验

研究评价的药物种类丰富	2015-2018H1，共完成 799 个生物药、626 个化学药和 42 个中药的临床前研究；公司在承担新药临床前评价项目数量和承担生物类新药临床前评价项目数量上均处于国内领先地位；
创新药评价经验丰富	公司已开展超过 100 余个重大新药创制及其他国家计划支持的创新药项目； 开展了数以百计的新技术药物的评价，其中抗体药物超过 150 个，对于细胞治疗产品（包括 CAR-T）、基因治疗产品等复杂药物的评价也积累了丰富的经验，建立了系统的评价技术。
给药途径、使用的动物种类广泛	动物使用与供应，公司使用的实验动物类包括了常用的啮齿类与非啮齿类动物，同屋供应来源稳定，质量可靠； 给药途径，公司除掌握常见的给药途径外，还建立了丰富的特使给药技术，以满足创新药物评价的需求。
国际注册经验	2009 年公司通过美国 FDA 检查之后，已经按照国际标准完成了 200 余药物的系统评价工作以支持国际注册，这些药物已经进入或即将在国外进入临床试验。

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

据南方所和弗若斯特沙利文数据，2017年全球CRO销售额达343.9亿美元，2022年全球CRO销售额将达571.8亿美元，2017-2022年CAGR为10.7%。其中，我国CRO行业2017年市场规模约83.5亿美元，未来几年有望保持年均19.3%左右的速度增长。根据下面的研发成本分布，公司可以参与的业务领域主要包括药物筛选（部分），药物评价，临床研究（部分），其业务占整个CRO外包市场容量的20%-30%，2017年国际业务空间达到69-103亿美元，国内业务空间达到17-25亿美元。

图表 2: 新药研发费用分布

药物筛选	药学研究	药物评价	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期
5%	10%	15%	5%	15%	50%

资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

评价专题开展顺利, 在手订单充足。2018年上半年, 公司完成、在研的专题数分别同比增加了约30%及120%, 业务工作量明显增加。截至18年9月底, 公司在手订单量约为8.5亿, 较去年同期增加约42%, 保证了后续的业务来源。

药物评价业务成熟、法规依从性好。公司的两家机构在2018年上半年合计接受了数十次省市药监局的现场检查, 公司运营符合GLP法规要求。

新建产能将投产运营, 产能瓶颈大幅缓解。公司现有两处动物房, 合计1.82万平方米, 产能较为紧张。预计苏州新建1万平方的动物房有望在2019年2月投入运营, 届时公司动物房面积将提升50%以上, 大大缓解产能瓶颈。

我们看好国内未来几年CRO行业的发展, 公司临床前CRO领域资质齐全, 在手订单充沛, 通过改善和优化管理流程后发挥了规模效应, 新建产能释放后有望促进业绩的较好增长。我们预计公司18/19/20年归母净利润为1.06/1.43/1.91亿元, EPS分别为0.92/1.24/1.66元, 对应PE分别为57/42/32倍。首次评级, 给予“增持”评级。

【风险提示】

CRO行业发展不达预期;
新建产能投产不达预期;

盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	301.28	423.04	592.25	799.54
增长率 (%)	24.60	40.41	40.00	35.00
EBITDA (百万元)	119.25	154.46	200.07	258.40
归母净利润 (百万元)	76.45	105.60	142.72	190.55
增长率 (%)	47.89	38.14	35.15	33.51
EPS (元/股)	0.66	0.92	1.24	1.66
市盈率 (P/E)	78.82	57.06	42.22	31.62
市净率 (P/B)	10.81	9.81	8.52	7.10
EV/EBITDA	47.14	35.35	26.17	19.04

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。