

收购美国Biomere公司，国际化发展迈出重要一步

——昭衍新药（603127）事件点评

2019年05月20日

强烈推荐/维持

昭衍新药 事件点评

事件：

公司5月17日晚发布公告，公司拟支付2728万美元收购Biomere公司100%股权，交易完成后，Biomere公司将成为公司的全资子公司，交易拟采取现金收购方式，资金来源为公司自有资金。

观点：

1. Biomere：与公司业务协同性极高的美国临床前CRO

1) 本次公司仅收购Biomere的CRO业务，Biomere主营临床前CRO业务和疫苗研发业务，根据协议交割前疫苗业务将被剥离。2) Biomere临床前CRO与公司协同性极强，包括GLP和非GLP业务，其中GLP业务已通过FDA现场检查。3) Biomere临床前CRO业务质地极佳，具有20余年运营经历，具有成熟的商业模式和管理架构，具有良好的客户基础（包括Shire、Novartis、Abbott等大型制药公司），具有100人左右的员工团队与8268平米左右的实验室与动物房，已发展为美国新英格兰地区Top3临床前CRO之一，也是该地区为数不多能够开展灵长类动物实验的CRO公司。4) Biomere临床前CRO业务成熟，具备盈利能力，2018年CRO业务实现收入1.26亿元，净利润1098万元。

2. 国际化发展迈出重要一步，国内外协同盈利能力进一步提升

Biomere将是公司设立以来所收购的第一家拥有完整业务的境外公司，我们认为，本次收购是公司加快国际化战略实施过程中迈出的重要一步：1) 收购Biomere后，公司将在美国东部地区具有GLP实验室，完善了美国的市场布局，进一步优化公司业务结构和客户群体结构，同时提升公司海外的品牌影响力。2) 收购Biomere后，公司通过加大对Biomere的资本投入、技术培训与业务承接等方式，进一步拓展Biomere的业务范围与项目质量，快速提升Biomere的盈利能力。3) 外延扩张是CRO快速发展的重要手段，本次收购Biomere能够为后续海外并购积累宝贵经验，同时为打造专业的国际化管理团队奠定基础，为未来外延式发展提供人才储备。

3. 公司逻辑再梳理：内生高增长，外延可期的优质CRO

公司当前主营临床前评价高增长趋势不变，国内外业务外延拓展

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

研究助理：殷一凡

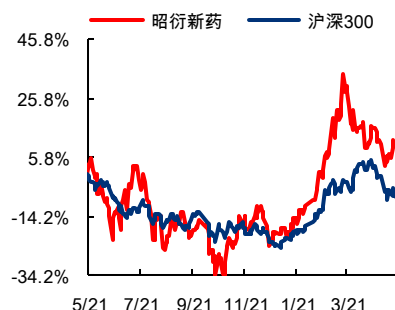
010-66554041

yinyf@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	45.95-82.95
总市值（亿元）	73.98
流通市值（亿元）	36.05
总股本/流通A股（万股）	16099/7845
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.05

52周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《昭衍新药（603127）2019一季报点评：成本增加短期利润波动，全年高增长趋势不变》2019-04-30
- 2、《昭衍新药（603127）2018年年报点评：业绩符合预期，持续高速增长可期》2019-03-04
- 3、《昭衍新药（603127）事件点评：业绩预告符合预期，高速增长确定性强》2019-02-01
- 4、《昭衍新药（603127）2018年三季报点评：业绩略超预期，全年高增长趋势稳健》2018-10-30

值得期待, 公司成长天花板不断打开。1) 公司深耕药物临床前评价多年, 此前产能几乎达满, 2019 年苏州 1.1 万平米动物房与北京 750 平米动物房的逐步投产将带来巨大业绩弹性, 充足在手订单将快速释放, 临床前评价全年高增长趋势不变; 公司日前披露在重庆、梧州等地建设新药评价中心项目将为长期发展提供保障。2) 公司持续提高 CRO 领域整体竞争力, 加速药物警戒、一期临床试验等新业务布局, 培育新的利润增长点, 将进一步提高公司成长天花板。3) 本次收购美国公司 Biomere 的临床前 CRO 业务, 将与公司业务产生协同效应, 盈利能力得到提升, 同时将进一步扩大“昭衍”品牌的海外影响力, 为后续的国际化外延发展奠定坚实基础。

结论:

我们预计公司 2019 年至 2021 年归母净利润分别为 1.61 亿元、2.30 亿元、2.97 亿元; EPS 分别为 1.00 元、1.43 元和 1.84 元, 对应 PE 分别为 46X、32X 和 25X。我们看好公司是国内安全性评价领域绝对龙头, 在国内 CRO 行业高景气下, 业绩高增长兼具爆发性与可持续性。2019 年新增产能投产提供未来两年巨大业绩弹性, 国内外业务外延拓展能够不断提高公司天花板, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

产能扩张不及预期; 医药政策不利变动; 业务拓展不及预期; 行业竞争加剧等。

表 1: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	597	690	1055	1476	2000	营业收入	301	409	655	889	1092
货币资金	405	149	748	1076	1522	营业成本	132	192	319	417	492
应收账款	26	39	62	84	103	营业税金及附加	3	3	5	7	9
其他应收款	1	1	2	2	3	营业费用	6	7	11	14	18
预付款项	5	9	15	24	34	管理费用	77	77	161	218	268
存货	92	115	191	249	294	财务费用	-1	-3	-10	-13	-16
其他流动资产	65	267	28	28	28	资产减值损失	1.58	1.94	0.40	0.40	0.40
非流动资产合计	343	452	429	404	377	公允价值变动收益	0.52	0.33	0.33	0.33	0.33
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.86	8.66	19.67	23.67	27.67
固定资产	228	286	268	263	276	营业利润	94	126	188	269	349
无形资产	43	48	43	38	34	营业外收入	0.57	2.01	2.01	2.01	2.01
其他非流动资产	9	24	24	24	24	营业外支出	1.33	0.16	0.16	0.16	0.16
资产总计	941	1141	1484	1880	2377	利润总额	93	128	190	271	351
流动负债合计	311	409	538	705	905	所得税	17	20	29	42	54
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	76	108	161	229	297
应付账款	13	20	33	43	51	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	267	339	455	611	804	归属母公司净利润	76	108	161	230	297
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	161	198	202	281	359
非流动负债合计	72	81	80	80	80	EPS (元)	1.12	0.94	1.00	1.43	1.84
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	383	490	617	784	985	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	24.60%	35.69%	60.27%	35.69%	22.78%
实收资本 (或股	82	115	161	161	161	营业利润增长	75.88%	33.80%	49.52%	42.86%	29.54%
资本公积	261	246	246	246	246	归属于母公司净利	47.89%	41.72%	48.76%	42.42%	29.22%
未分配利润	203	282	418	613	863	获利能力					
归属母公司股东	557	651	867	1096	1393	毛利率 (%)	56.27%	53.02%	51.24%	53.09%	54.89%
负债和所有者权	941	1141	1484	1880	2377	净利率 (%)	25.37%	26.46%	24.57%	25.79%	27.17%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	13.71%	16.63%	18.60%	20.94%	21.30%	
经营活动现金流	120	176	410	291	402	偿债能力					
净利润	76	108	161	229	297	资产负债率 (%)	41%	43%	42%	42%	41%
折旧摊销	68	75	0	25	27	流动比率	1.92	1.69	1.96	2.10	2.21
财务费用	-1	-3	-10	-13	-16	速动比率	1.62	1.41	1.61	1.74	1.89
应付帐款的变化	0	0	-23	-22	-19	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	116	157	193	总资产周转率	0.39	0.39	0.50	0.53	0.51
投资活动现金流	-224	-270	124	24	28	应收账款周转率	14	13	13	12	12
公允价值变动收	1	0	0	0	0	应付账款周转率	18.60	24.73	24.65	23.35	23.22
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	2	9	20	24	28	每股收益 (最新摊	1.12	0.94	1.00	1.43	1.84
筹资活动现金流	227	-15	65	13	16	每股净现金流 (最新	1.51	-0.95	3.72	2.04	2.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	6.81	5.66	5.38	6.81	8.65
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	21	33	46	0	0	P/E	41.03	48.88	45.90	32.23	24.94
资本公积增加	201	-15	0	0	0	P/B	6.74	8.11	8.54	6.75	5.31
现金净增加额	123	-109	599	328	446	EV/EBITDA	20.85	25.93	33.00	22.53	16.36

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

首席行业研究员, 2007 年加入东兴证券研究所。曾获得 2015 年卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

殷一凡

医药生物行业研究员, 北京大学药剂学硕士、药学学士, 2018 年水晶球第六名团队核心成员, 2018 年加盟东兴证券研究所, 重点关注 CRO、医疗服务领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。