

收购美国 Biomere, 海外并购迈出重要步伐

——昭衍新药 (603127) 事件点评报告

增持 (维持)

日期: 2019年05月20日

事件:

5月17日, 公司发布公告称: 公司拟与Dennis L. Guberski等Biomere公司股东签订关于购买Biomere公司股权的相关协议: 公司通过在美国设立SPV公司作为本次交易的收购主体, 基本交易价格预计约为2,728万美元。

投资要点:

● 标的主营临床前CRO, 高对价收购彰显收购方信心

收购标的公司Biomere创立于1996年12月, 位于美国马萨诸塞州伍斯特市, 系一家临床前CRO公司。公司业务包括临床前CRO业务和疫苗研发业务。其中CRO业务与昭衍新药基本相同, 均为临床前CRO业务, 包括GLP业务和非GLP业务, 其中GLP业务已通过FDA的现场检查。公司主要客户包括Shire、Novartis、Abbott等大型制药公司。Biomere公司目前是美国新英格兰地区前三大临床前CRO公司之一, 也是该地区为数不多的可开展灵长类动物试验的临床前CRO。目标公司的疫苗业务包括三个疫苗项目的研发(本次并购仅针对CRO业务, 剥离了疫苗业务)。目前Biomere公司的CRO业务现有员工大约100人, 实验室及动物房面积约89000平方英尺(约8268平方米)。2017、2018年度CRO业务分别实现营收1.02、1.26亿元; 分别实现净利润1323万、1099万。本次交易按PE估值约17倍, 显示出收购方对公司质地的认可及未来经营发展的信心。

● 本次并购加快国际化布局, 有望发挥较好业务协同效应

公司之前已通过子公司美国加州开展国际业务, 本次收购Biomere公司后, 公司将在美国东部地区拥有GLP实验室, 进一步完善了公司在美国的市场布局。安评业务为昭衍公司核心业务, 本次并购后通过业务对接指导和资源整合, 将使得公司海外安评业务承接及服务能力得到极大提升, 改变公司现有国内业务为主的格局, 海外业务未来有望与公司现有业务一道, 形成较好业务协同效应。同时本次并购使公司积累了海外并购经验, 公司未来国际化业务开拓有望进一步提速。

● 看好国内创新药爆发、国际化业务拓展背景下的公司业务发展

公司是国内唯一拥有两个GLP机构的专业化临床前CRO企业, 同时项目业务经验丰富, 随着国内创新药产业爆发、公司新产能陆续投产以及新业

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	冯宇霞/28.56%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	160.99
流通股(百万股)	78.45
收盘价(元)	46.08
总市值(亿元)	74.19
流通A股市值(亿元)	36.15

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: 2019年05月20日

相关研究

万联证券研究所 20190426_AAA_昭衍新药 (603127) 深度报告

分析师: 姚文

执业证书编号: S0270518090002

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

	2018年	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	4.09	5.88	8.11	10.93
增长比率(%)	35.69	43.76	38.00	34.78
净利润(亿元)	1.08	1.53	2.10	2.82
增长比率(%)	41.72	41.16	37.02	34.52
每股收益(元)	0.94	0.95	1.30	1.75
市盈率(倍)	50.52	48.37	35.30	26.24

务领域的不断拓展，公司未来几年仍处业绩爆发期。同时随着海外业务不断渗透拓展，公司未来将形成国内国际业务双轮驱动格局，未来发展潜力巨大。

盈利预测与投资建议：预计2019-2021年实现归母净利分别为1.53亿、2.1亿、2.82亿，对应EPS分别为0.95元、1.3元、1.75元；继续推荐，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、并购整合效果不及预期的风险、药企研发投入减少的风险

万联证券

资产负债表		单位：百万元				利润表		单位：百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产	690	1031	1428	1953	营业收入	409	588	811	1093		
货币资金	149	450	763	1180	营业成本	192	265	362	483		
应收及预付	56	68	100	142	营业税金及附加	3	5	6	9		
存货	115	143	195	260	销售费用	7	10	13	17		
其他流动资产	267	267	267	267	管理费用	77	106	150	208		
非流动资产	452	478	509	539	研发费用	24	34	45	59		
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-3	0	0	0		
固定资产	286	286	286	286	资产减值损失	2	0	0	0		
在建工程	80	110	140	171	公允价值变动收益	0	0	0	0		
无形资产	48	48	48	48	投资净收益	9	0	0	0		
其他长期资产	37	34	34	34	营业利润	126	178	244	328		
资产总计	1141	1510	1937	2491	营业外收入	2	2	3	5		
流动负债	409	580	798	1071	营业外支出	0	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	利润总额	128	180	247	333		
应付及预收	390	552	760	1020	所得税	20	28	38	51		
其他流动负债	0	0	0	0	净利润	108	153	209	281		
非流动负债	81	81	81	81	少数股东损益	0	0	0	0		
长期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	108	153	210	282		
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	136	168	234	318		
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	0.95	1.30	1.75		
负债合计	490	661	878	1152	主要财务比率						
股本	115	161	161	161	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E		
资本公积	246	246	246	246	成长能力						
留存收益	282	412	590	830	营业收入	35.69%	43.76%	38.00%	34.78%		
归属母公司股东权益	651	849	1059	1340	营业利润	28.02%	58.27%	39.06%	35.58%		
少数股东权益	0.2	0	0	-1	归属于母公司净利润	41.72%	41.16%	37.02%	34.52%		
负债和股东权益	1141	1510	1937	2491	获利能力						
现金流量表					毛利率	53.02%	54.87%	55.37%	55.80%		
单位：百万元					净利率	26.50%	26.02%	25.84%	25.79%		
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	16.63%	18.01%	19.80%	21.03%		
经营活动现金流	176	281	341	442	ROIC	22.52%	48.15%	103.14%	473.37%		
净利润	108	153	210	282	偿债能力						
折旧摊销	30	0	0	0	资产负债率	42.92%	43.76%	45.35%	46.23%		
营运资金变动	43	130	134	166	净负债比率	75.19%	77.80%	83.00%	85.97%		
其它	-5	-2	-3	-5	流动比率	1.69	1.78	1.79	1.82		
投资活动现金流	-270	-25	-27	-25	速动比率	1.38	1.51	1.53	1.56		
资本支出	-130	-25	-27	-25	营运能力						
投资变动	-147	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.44	0.47	0.49		
其他	7	0	0	0	应收账款周转率	11.02	11.03	10.28	9.61		
筹资活动现金流	-15	45	0	0	存货周转率	1.86	1.86	1.86	1.86		
银行借款	-25	0	0	0	每股指标 (元)						
债券融资	0	0	0	0	每股收益	0.94	0.95	1.30	1.75		
股权融资	10	46	0	0	每股经营现金流	1.53	1.75	2.12	2.75		
其他	0	-1	0	0	每股净资产	5.66	5.27	6.58	8.33		
现金净增加额	-109	301	313	417	估值比率						
期初现金余额	255	149	450	763	P/E	50.52	48.37	35.30	26.24		
期末现金余额	149	450	763	1180	P/B	8.40	8.71	6.99	5.52		
					EV/EBITDA	39.08	41.23	28.31	19.57		

资料来源：wind、万联证券

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

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。

免责声明

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场