

方达控股完成 IPO，资本助力加速产业布局 买入 (维持)

2019年06月02日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,301	3,124	4,128	5,392
同比 (%)	36.4%	35.8%	32.1%	30.6%
归母净利润 (百万元)	472	680	931	1,253
同比 (%)	56.9%	43.9%	36.9%	34.7%
每股收益 (元/股)	0.94	1.36	1.86	2.51
P/E (倍)	70.47	48.96	35.76	26.55

投资要点

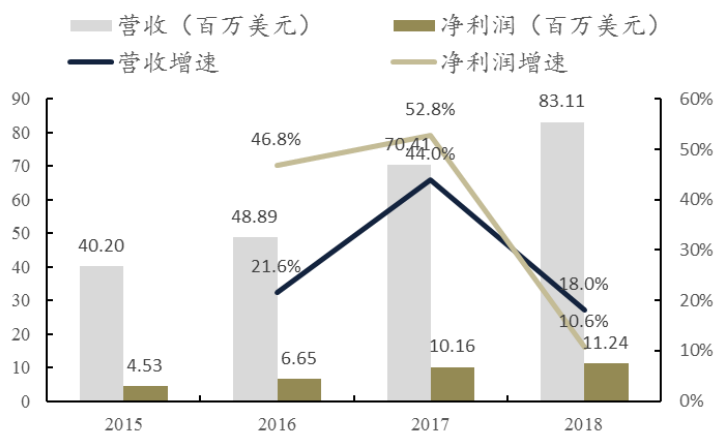
■ **事件**：2019年5月30日，方达控股(01512.HK)在港交所顺利挂牌，公司全球发售约5.02亿股股份，其中香港发售约2.01亿股占40%，国际发售约3.01亿股占60%；发售价每股3.20港币，为招股价范围(2.55港元至3.20港元)上限，净筹约15.15亿港元，上市首日收盘价3.350港币/股，涨幅为4.69%，市值为67.26亿港元。

■ **方达医药——泰格生物分析、CMC重要版图，国内外市场均有布局**

方达医药业务主要涵盖了生物分析、CMC等方面，业务范围包含中国及美国，是目前公司目前最重要子公司之一。方达上市后，公司通过全资子公司香港泰格仍持有其51.45%股权。

过去三年收入持续增长，利润端受上市费用及Concord并表(2018年亏损)影响利润增速为10.6%，剔除上述因素影响估计净利润约1800万美元左右，主营增长明显。预计未来两年维持40%以上增长。

图1：方达医药营收&净利润情况

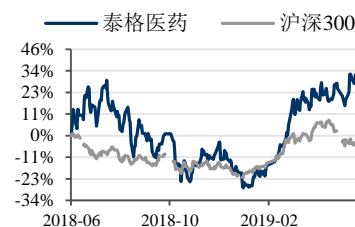


数据来源：wind，东吴证券研究所

方达在美国主体为Frontage Labs，承接了包括生物分析、药物代谢和药代动力学等方面业务；国内主体为方达上海，主要业务包括生物分析及生物等效性业务。

证券分析师 全铭
执业证号：S0600517010002
021-60199793
quanm@dwzq.com.cn
证券分析师 焦德智
执业证号：S0600516120001
021-60199793
jiaodzh@dwzq.com.cn
研究助理 许汪洋
021-60199793
xuwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元) 66.53
一年最低/最高价 36.64/71.50
市净率(倍) 12.09
流通 A 股市值(百万元) 24012.08

基础数据

每股净资产(元) 5.50
资产负债率(%) 29.25
总股本(百万股) 500.18
流通 A 股(百万股) 348.41

相关研究

1、《泰格医药 (300347)：创新药热潮助飞 CRO 龙头，员工激励充分维持核心稳定》
2019-04-10

表 1: 方达收入构成

单位: 百万美元		2016		2017		2018	
美国	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	
药物代谢和药代动力学	7.43	15.28%	8.39	11.94%	9.95	11.97%	
安全及毒理学					5.61	6.75%	
生物分析	19.45	39.99%	23.48	33.42%	25.24	30.37%	
化学、制造和控制	14.58	29.98%	16.74	23.83%	13.86	16.68%	
合计	41.47	85.26%	48.61	69.20%	54.66	65.77%	
中国							
生物分析	4.01	8.24%	12.05	17.15%	18.96	22.81%	
生物等效性	3.17	6.52%	9.59	13.65%	9.49	11.42%	
合计	7.18	14.76%	21.64	30.80%	28.45	34.23%	
总计	48.64	100%	70.25	100%	83.11	100%	

数据来源: 方达招股说明书, 东吴证券研究所

公司 2016-2018 年平均新合约规模分别为 7.6 万美元、6.7 万美元、7.8 万美元, 订单一一般为两至三周或者三年不等。新签订单是是公司未来业绩高增长的重要保证。

表 2: 方达订单情况

	截至 12 月 31 日止签订的新合约 数目			截至 12 月 31 日止签订的新合约数目(千 美元)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
美 国	药物代谢和药代动力学	147	214	256	49	37
	安全及毒理学			119		48
	生物分析	360	459	501	84	58
	化学、制造和控制	359	309	307	57	47
	签订的新合约小计或新合约平均 规模	866	982	1183	67	50
中 国	生物分析	132	159	275	94	103
	生物等效性	59	62	123	173	246
	签订的新合约小计或新合约平均 规模	191	221	398	119	143
	签订的新合约小计或新合约平均 规模	1057	1203	1581	76	67
					67	78

数据来源: 方达招股说明书, 东吴证券研究所

客户方达 466 个客户中, 绝大部分为生物科技制药公司, 包括美国的 Jassen、BeiGene、Blueprint、Celgene、Fresenius Kabi、Rhodes 及中国的扬子江药业、海正、绿叶。公司享有客户忠诚度, 客户基于过往记录期内在数目及客单收益均有所增长, 公司 2016-2018 年期间, 前五大客户贡献收益分别为 12.47、13.70、23.89 百万美元, 分别占当期收益的 25.64%、19.50%、28.75%, 客户总数由 255 增加至 2018 年的 466 名。

资本助力加速产业布局。方达募集资金主要用于扩增国内外产能技术以及延伸公司业务范围, 包括扩大公司的安全及毒理学研究服务范围、美国及中国的生物分析服

务范围以及美国的 CMC 服务范围。

创新药产业链大潮下，方达控股业务结构获资本青睐

香港公开发售合共接获约 2.24 万份有效申请，认购合约 46.03 亿股香港发售股份，相当于香港公开发售初步可供认购的 5019.2 万股**超额约 90.70 倍**。国际发售已获大幅超额认购。

此外，公司引入了三位基石投资者，合共认购约 8,500 万美元等值股份。其中，**高瓴资本、景林资产管理及奥博资本(OrbiMed Capital)**分别将认购约 5,000 万美元、2,000 万美元及 1,500 万美元等值股份，充分表明优质资本在整体创业要产业链高速增长的环境下看好方达控股未来发展。

盈利预测与投资评级：

基于行业高速增长以及公司行业龙头地位，我们预计公司 2019-2021 年营业收入为 31.24 亿元、41.28 亿元、53.92 亿元，同比增长 35.8%、32.1%、30.6%，归母净利润为 6.80 亿元、9.31 亿元、12.53 亿元，同比增长 43.9%、36.9%、34.7%，对应 PE 为 49X/36X/27X，国内创新药研发开展如火如荼，CRO 行业进入发展黄金期，公司作为临床 CRO 龙头企业，各板块业务高速增长，整体业绩高增长有望持续，维持“买入”评级。

风险提示

临床试验进度低于预期的风险、临床试验资源低于预期的风险、投资收益低于预期的风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

