

日期: 2020年04月15日

行业: 医药制造业



分析师: 魏雯

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号: S0870119030007

基本数据 (2019Y)

报告日股价 (元)	87.37
12mth A 股价格区间 (元)	41.00-87.37
总股本 (百万股)	161.72
无限售 A 股/总股本	48.7%
流通市值 (亿元)	68.84
每股净资产 (元)	5.11
PBR (X)	17.09
DPS (2019, 元)	10 派 3.40 转 4

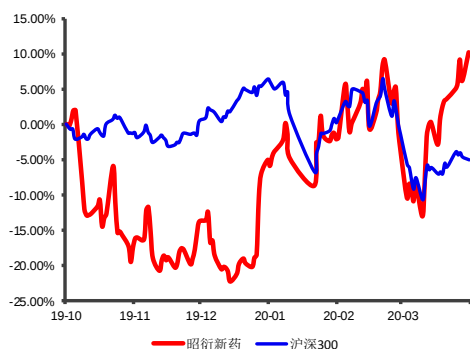
主要股东 (2019Y)

冯宇霞	28.31%
周志文	15.58%
顾晓磊	8.54%

收入结构 (2019Y)

药物临床前研究服务	98.35%
实验动物及附属产品销售	0.67%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较

业绩增长超预期
新产能持续释放

——2019 年年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2019年年度报告。

■ 事项点评

年报业绩保持快速增长, 在手订单充足保障未来成长

2019年, 公司实现营收6.39亿元, 同比增长56.40%, 超市场预期; 实现归母净利润1.78亿元, 同比增长64.64%; 实现扣非归母净利润1.55亿元, 同比增长71.41%。报告期内, 公司签订的合同额继续保持高速增长, 同比增长超过50%, 业务工作量明显增加, 从而推动营收快速提升。此外, 截止报告期末, 公司的在手订单量约为10.4亿, 较去年同期增加约30%, 为未来业绩增长提供了保障。

2019年, 公司整体毛利率为52.81%, 同比下降0.26pct, 其中公司的药物警戒服务由于还在拓展阶段, 因此仍然处于亏损状态。期间费用方面, 2019年, 公司的销售费用和管理费用分别为0.12亿元和0.95亿元, 销售费用率和管理费用率分别为1.95%和21.08%, 相较去年均有所下降。为提高技术水平, 公司持续加大研发投入, 2019年, 公司的研发投入达到0.40亿元, 同比增长67.28%, 占营收比重达到6.20%。

建设项目投产顺利, 产能释放带来业绩弹性

为满足市场旺盛需求, 公司结合行业快速发展和目前产能不足的情形, 持续积极加强产能建设。报告期内, 子公司苏州昭衍自2019年7月正式开始投入使用动物房3号楼、7号楼, 使得苏州昭衍动物房设施大幅增加, 极大的提升了服务通量与容量。并于11月份完成3500平米功能实验室的装修, 包括分子生物实验室、病理实验室、生物安全2级实验室(P2)、临床样本分析实验室, 进一步扩充和优化设施容量, 提高现有的服务能力, 产能释放也推动了报告期内营收的高速增长。此外, 公司还将在重庆、广州新建新产能, 未来伴随产能的逐步落地, 未来有望进一步为业绩带来增长弹性。由于员工规模也影响公司产能, 为打开天花板, 报告期内公司持续加强员工队伍建设。截至2019年, 公司已拥有超1100人的专业服务团队, 相比年初增加近300名员工。

纵向拓展新业务领域, 国际化进程迈出首步

为拓展公司主营业务范围及对上下游产业链进行布局, 公司近年积极开拓医疗器械、临床试验、临床分析和药物警戒市场, 潜在客户群数量稳步增长。我们认为, 公司临床服务、药物警戒等新业务虽然目前仍处于发展早期阶段, 但由于该类业务与公司安评业务具有较强

协同作用，因此，伴随新业务市场拓展，有望为公司主营业务带来客户引流，并在未来成为公司新的成长点，带动整体业绩提升。

全球市场拓展方面，2019年12月，公司正式完成对美国临床前CRO公司BIOMERE的并购，本次收购扩大了公司经营规模，进一步打开了公司的全球化布局，扩大品牌影响力，提升海外市场的销售份额，并有望对国内业务形成客户导流，为公司业绩增长提供有力支撑。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；技术人才流失风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

■ 投资建议

维持“谨慎增持”评级

预计公司20、21年EPS至1.56、2.16元，以4月14日收盘价87.37元计算，动态PE分别为56.1倍和40.5倍。我们认为，公司作为临床前安全性评价的龙头企业，在手订单量增长迅速，因此，伴随新建产能逐步落地，公司订单专题完成量将持续提升，保障业绩平稳增长。此外，新业务领域的持续发展将有望在未来增厚公司业绩，具备明确成长性。我们看好公司未来发展，给予公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	639.38	927.78	1,303.47	1,767.89
年增长率	56.40%	45.11%	40.49%	35.63%
归属于母公司的净利润	178.37	251.87	349.07	465.58
年增长率	64.64%	41.21%	38.59%	33.38%
每股收益(元)	1.10	1.56	2.16	2.88
PER(X)	79.21	56.10	40.48	30.35

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	177	717	1,351	2,089
存货	200	259	388	491
应收账款及票据	112	117	205	232
其他	151	160	161	172
流动资产合计	641	1,253	2,105	2,984
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	420	334	248	163
在建工程	35	45	55	55
无形资产	107	102	98	93
其他	215	209	203	196
非流动资产合计	777	691	604	507
资产总计	1,418	1,943	2,709	3,492
短期借款	11	11	11	11
应付账款及票据	58	71	344	206
其他	413	670	815	1,269
流动负债合计	483	752	1,169	1,486
长期借款和应付债券	9	0	0	0
其他	99	99	99	99
非流动负债合计	108	99	99	99
负债合计	591	850	1,268	1,585
少数股东权益	1	1	0	(0)
股东权益合计	827	1,093	1,441	1,907
负债和股东权益总计	1,418	1,943	2,709	3,492

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	178	252	349	466
折旧和摊销	44	90	90	90
营运资本变动	198	203	206	182
经营活动现金流	148	543	638	727
资本支出	(144)	(10)	(10)	0
投资收益	13	0	0	0
投资活动现金流	(102)	(10)	(10)	0
股权融资	47	0	0	0
负债变化	9	(9)	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	(15)	7	6	10
净现金流	31	540	635	737

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	639	928	1,303	1,768
营业成本	303	441	622	846
营业税金及附加	4	8	10	13
营业费用	12	17	24	34
管理费用	95	125	196	283
财务费用	(2)	(2)	(6)	(10)
资产减值损失	(4)	1	(0)	(3)
投资收益	13	0	0	0
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
营业利润	206	295	411	551
营业外收支净额	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	206	294	410	550
所得税	28	43	62	85
净利润	178	252	349	465
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司股东净利润	178	252	349	466

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	56.40%	45.11%	40.49%	35.63%
EBITDA 增长率	69.42%	51.30%	27.34%	26.41%
EBIT 增长率	74.42%	40.32%	34.70%	31.68%
净利润增长率	64.64%	41.21%	38.59%	33.38%
毛利率	52.81%	52.44%	52.29%	52.16%
EBITDA/总收入	44.05%	45.93%	41.63%	38.80%
EBIT/总收入	37.43%	36.19%	34.70%	33.69%
净利润率	27.90%	27.15%	26.78%	26.34%
资产负债率	41.65%	43.76%	46.80%	45.39%
流动比率	1.33	1.67	1.80	2.01
速动比率	0.91	1.32	1.47	1.68
总资产回报率 (ROA)	12.57%	12.95%	12.87%	13.32%
净资产收益率 (ROE)	21.58%	23.06%	24.22%	24.42%
EV/营业收入	12.7	14.0	14.2	9.7
EV/EBITDA	31.9	31.0	23.2	17.3
PE	79.2	56.1	40.5	30.3
PB	17.1	12.9	9.8	7.4

分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。