

成都先导(688222)

报告日期: 2021年1月31日

恢复明显, 2021年看好低基数下高增长

——成都先导2020年业绩预告点评

✍️ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
☎️ : 孙建 021-80105900
✉️ : sunjian@stocke.com.cn

报告导读

2021年1月29日成都先导发布业绩预告, 公司Q4单季度实现收入1.17亿元, 同比增长7.47%、归母净利润4836万元, YOY 5.22%。我们认为, 扣除新药转让及汇兑影响, 公司受疫情的影响已经明显削弱, 主营业务收入及利润已与2019年Q4基本持平。2020年公司业绩由于疫情影响下滑明显, 我们看好在2020年低基数下2021年的高增长, 及公司新药业务板块开启后未来的利润弹性。

投资要点

海外疫情影响明显削弱, 主营业务四季度快速恢复中, 2021有望高增长

2021年1月29日成都先导发布2020年业绩预告: 2020年公司营业收入约减少1960万-2350万、归母净利润减少5210万-6250万、扣非净利润减少3020万-3620万。按中位数计算公司2020年实现收入约2.43亿元, YOY-8.16%; 归母净利润6297万, YOY-47.64%; 扣非净利润4103万, YOY-44.73%。其中, 2020年Q4单季实现收入1.17亿元, YOY 7.47%; 归母净利润4836万, YOY 5.22%; 扣非归母净利润4095万, YOY 0.47%, Q4业绩恢复明显。

2020年公司业绩的明显波动主要由于以下几个方面: ①公司近90%收入来自于海外, 而2020年海外受疫情影响, 导致部分海外实验室关停, 订单无法交付。②公司2019年获得3970万成都市政府重大项目专项资金大额补助, 属于重大一次性经营相关资金。③公司2019年与杨森签订的自有DEL库化合物结构信息和筛选方法使用费约4186万, 属于非持续性的主营业务收入。④公司2020年的业绩受到汇兑的影响较为明显, 约1000万元。⑤公司2020年与白云山达成的新药转让协议, 确认金额约3800万。⑥公司于11月收购亏损企业Vernalis带来少部分亏损。

除去以上因素, 我们推测公司四季度主营业务(包括DEL筛选服务、DEL库定制、化合物结构IP转让及和化合物合成服务)的业绩与2019年基本持平, 疫情影响显著减弱, 下半年公司主营业务恢复明显。鉴于公司2020年Q1-Q3收入(YOY-19.06%)及利润(YOY-92.76%)的低基数, 公司2021年在疫情影响逐渐消除的基础上有望实现较高增长。

研发费用持续上涨, 构建公司核心竞争力

公司预告中提到利润受到DEL库建设和筛选平台技术升级对应的研发费用增加的影响。2020年Q3公司研发费用7487万(YOY 28.11%), 我们预计全年研发费用或达1.2亿元, 占总体收入约50%。目前公司拥有内部储备的新药项目约20项, 其中HG146已获得IND, 我们认为随着公司创新药管线进一步扩大及不断推进, 研发投入占比将持续增加。目前公司自主研发管线中已实现新药转让一个, 后续项目及新药上市将为公司贡献极大的业绩弹性。

实现首例自主研发新药转让, 开启公司新板块, 未来可期

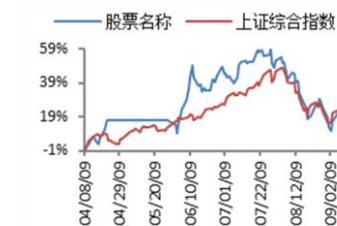
公司于2020年11月10日发布公告, 将公司自主研发的产品HG030转让给白云山, 涉及该药物可能的全部治疗领域和适应症在中国大陆的全部权力, 2020年完成本次交易的技术转让及部分付款, 涉及金额3800万。我们认为, 这说明了

评级 增持

上次评级 中性
当前价格 ¥26.69

单季度业绩 元/股

3Q/2020	0.00
2Q/2020	0.02
1Q/2020	0.02
4Q/2019	0.13



公司简介

公司是一家高科技创新药物研发企业, 由英国皇家化学学会会员JIN LI(李进)博士归国后携国内外多位生物、化学等领域专家共同创建, 公司设立至今一直围绕着DNA编码化合物库(DNA Encoded compound Library, 简称DEL)技术潜心研究与创造, 专注于原创新药的早期链段研发——苗头化合物和先导化合物的发现。

相关报告

- 1《【浙商医药】收购技术平台, 横向拓展存量业务天花板——成都先导事件点评》2020.10.13
- 2《【浙商医药】成都先导2020中报业绩点评: 疫情影响可能持续, 化合物库认可度持续提升》2020.08.23

成都先导新药研发的能力得到了市场的认可,同时反映了成都先导的 DEL 技术不仅仅止步于筛选出苗头化合物,也证明了其新药发现与优化技术平台的不断完善和市场转化能力,拥有后推到市场阶段的充分潜力,为公司开启了新业务板块。由此,公司转型成为兼具 DEL 筛选能力及新药研发的创新药企。

□ 盈利预测及估值

鉴于此次新药收购项目对公司利润的正面贡献、公司主营业务的超预期恢复及新药板块开启与 DEL 筛选能力被市场的进一步认可或带来的业绩弹性,我们上调公司 2020-2022 年 EPS 由 0.08、0.18、0.40 元至 0.16、0.27、0.45 元,2021 年 1 月 29 日收盘价对应 2020 年 PE 为 164 倍(2021 年 100 倍)。我们认为公司短期业绩或由于疫情负面影响的削弱及 2020 年低基数的原因呈现较高增长,长期业绩有望因药筛平台及新药转让项目的持续推动呈现较高弹性,维持评级为“增持”。

□ 风险提示

公司完全依仗 DEL 技术平台,存在技术商业化不够成熟且技术局限性的风险;存在持续受到疫情影响业务推进的风险及公司基于 DEL 技术自主研发的新药项目存在风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	264	243	365	485
(+/-)	74.74%	(0.08)	50.01%	32.79%
净利润	120	65	107	181
(+/-)	167.49%	(0.46)	63.97%	69.27%
每股收益(元)	0.30	0.16	0.27	0.45
P/E	89	164	100	59

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	487	593	545	706
现金	334	278	319	408
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	33	59	66	87
其它应收款	0	2	3	4
预付账款	3	6	7	10
存货	13	40	30	47
其他	104	208	120	150
非流动资产	148	174	421	473
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	64	77	92	101
无形资产	15	3	(8)	(20)
在建工程	0	30	80	130
其他	69	64	258	262
资产总计	635	767	966	1179
流动负债	73	99	128	160
短期借款	0	0	0	0
应付款项	11	14	21	27
预收账款	35	32	46	61
其他	27	53	61	73
非流动负债	51	51	114	114
长期借款	0	0	0	0
其他	51	51	114	114
负债合计	124	149	242	274
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	512	618	724	905
负债和股东权益	635	767	966	1179

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	168	(60)	197	145
净利润	120	65	107	181
折旧摊销	20	12	14	15
财务费用	(9)	(6)	(6)	(7)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(5)	(100)	69	7
其它	42	(31)	13	(51)
投资活动现金流	(36)	(43)	(162)	(63)
资本支出	(9)	(46)	(69)	(65)
长期投资	0	0	0	0
其他	(27)	3	(93)	2
筹资活动现金流	(5)	47	6	7
短期借款	0	0	(0)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(5)	47	6	7
现金净增加额	127	(56)	41	89

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	264	243	365	485
营业成本	49	61	92	116
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	13	13	14	15
管理费用	41	41	45	55
研发费用	91	117	128	145
财务费用	(9)	(6)	(6)	(7)
资产减值损失	0	(0)	(0)	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	54	54	20	30
营业利润	133	71	112	190
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	133	71	112	190
所得税	13	6	6	10
净利润	120	65	107	181
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	65	107	181
EBITDA	146	77	120	198
EPS (最新摊薄)	0.30	0.16	0.27	0.45

主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.75	(0.08)	0.50	0.33
营业利润	1.72	(0.46)	0.57	0.69
归属母公司净利润	1.67	(0.46)	0.64	0.69
获利能力				
毛利率	0.82	0.75	0.75	0.76
净利率	0.46	0.27	0.29	0.37
ROE	0.27	0.12	0.16	0.22
ROIC	0.22	0.09	0.13	0.18
偿债能力				
资产负债率	0.19	0.19	0.25	0.23
净负债比率	0.02	0.01	0.01	0.01
流动比率	6.68	6.00	4.27	4.41
速动比率	6.50	5.51	4.27	4.12
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.35	0.42	0.45
应收帐款周转率	9.10	5.32	5.88	6.34
应付帐款周转率	5.47	4.89	5.25	4.90
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.16	0.27	0.45
每股经营现金	0.42	(0.15)	0.49	0.36
每股净资产	1.42	1.54	1.81	2.26
估值比率				
P/E	88.92	164.19	100.14	59.16
P/B	18.77	17.32	14.76	11.81
EV/EBITDA	71.09	134.70	87.01	52.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格,经营许可证编号为:Z39833000)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但浙商证券股份有限公司及其关联机构(以下统称“本公司”)对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明本报告发布人和发布日期,并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址: 杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址: 北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址: 深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码: 200127

上海总部电话: (8621) 80108518

上海总部传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: <https://www.stocke.com.cn>