

强烈推荐-A (维持)

量子生物 300149.SZ

目标估值: NA-NA 元
当前股价: 20.36 元
2020 年 08 月 05 日

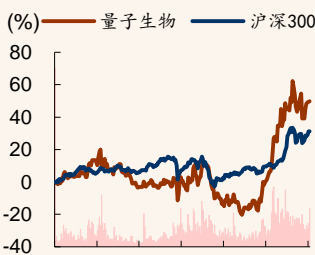
拟发行H股股票，双资本平台加速产能升级

基础数据

上证综指	3372
总股本(万股)	49978
已上市流通股(万股)	40355
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	82
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	4.4
资产负债率	40.1%
主要股东	云南八本健康产业有
主要股东持股比例	16.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	69	46
相对表现	-7	43	19



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《量子生物(300149)——临床前 CRO 领先优势, CDMO 一体化放量在即》2020-07-30

许菲菲

xufeifei@cmschina.com.cn
S1090520040003

事件:

公司发布《关于公司筹划发行 H 股股票并在香港上市相关事项的提示性公告》，目前公司正积极与相关中介机构就公司发行 H 股股票并在香港联交所主板上市的相关工作进行商讨。

评论:

1、如完成本次发行,公司将顺利构建“A股+H股”双资本平台,增强 CRO/CDMO 业务、偿还银行贷款,有望加速公司产能升级。

在发行规模方面: 本次 H 股发行的初始发行规模为不超过紧接本次发行后经扩大总股本的 20% (超额配售权执行前), 并授予主承销商不超过前述 H 股初始发行规模的 15% 的超额配售权。

在募集资金的使用计划方面: 在扣除相关发行费用后, H 股发行募资将用于增强药物研发和生产服务能力, 加大业务拓展方面的投入, 偿还银行贷款及补充流动资金等。

2、CRO: 临床前 CRO 业内领先, 业绩环比改善。

公司 2003 年在工程师红利下以“人力密集”的化学合成业务起家, 2007 年向下游高毛利临床前业务扩展。随着金科医药创新中心、江苏启东动物房的投入使用, 公司研发效率得以进一步提升、巩固先发优势, 提升业绩; 同时公司近年成立 BD 团队弥补此前主要靠口碑相传而欠缺市场拓展力度的不足, 有助于公司进一步释放潜力。

3、CDMO: 生物药 CDMO 江苏启东项目三季度投产, 化学药 CDMO 2021 年商业化。

公司分别于 2008 年和 2015 年布局化学 CDMO 和生物 CDMO, 成长迅速的同时产能瓶颈问题凸显。对此, 公司积极推进启东创新生物药一站式研发生产服务平台和奉贤全球原创药物 cGMP 生产基地二期项目的建设, 生物药 CDMO 产能将从 450L 提升至 13,950~18,450L, 化学药 CDMO 产能将从百公斤级达 40 吨。其中, 启东 CDMO 项目预计三季度投入 500L, 并于今年年底前滚动投入两个 2000L, 进行业务卡位。

盈利预测和投资建议：构建“A股+H股”双资本平台，有助于公司优化资本结构、推动产能升级，亦有助于提升公司国际化的品牌价值。我们看好公司CRO业务环比改善及CDMO产能逐步提升，预计公司2020-2022年实现归母净利润1.94亿、2.92亿和3.95亿，PE分别为53X、35X和26X，维持“强烈推荐-A”投资评级。

风险提示：

发行未成功风险：目前，董事会已通过相关议案，尚需提交股东大会逐项审议，本次发行上市尚存在较大不确定性。

药企研发投入降低风险：药企研发投入是CRO收入的主要来源，若降低则会对CXO公司收入产生不利影响；

全球疫情影响导致业务暂停/下滑风险：新冠疫情存在不确定性，或导致药企客户或者CXO企业的业务暂停或下滑；

国际贸易争端风险：由于海外政策变化，或影响未来海外订单承接进度；

汇率波动风险：汇率波动会对以外币结算的海外收入产生影响；

核心人员流失风险：核心人员的流失或对公司产生不利影响；

减持风险：企业限制性股票解禁，或引起市场价格波动；

产能扩张低于预期风险：公司的启东项目和奉贤项目都是公司产能扩张的重要项目，若产能扩张或者BD低于预期，则公司业绩将受到影响；

商誉减值风险：公司收购上海睿智后确认了较大金额的商誉，若上海睿智未来经营业绩未达预期，本次交易形成的商誉将会存在减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

安全生产及环保风险；大客户流失风险；市场竞争加剧风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	735	800	806	1199	1666
现金	191	201	146	353	627
交易性投资	0	64	64	64	64
应收票据	2	0	0	0	0
应收款项	336	409	458	601	751
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	50	68	70	92	113
其他	157	58	68	89	111
非流动资产	2612	2968	2868	2774	2683
长期股权投资	63	116	116	116	116
固定资产	553	606	653	695	731
无形资产	1829	1810	1689	1576	1471
其他	167	436	410	387	366
资产总计	3348	3768	3675	3973	4350
流动负债	355	789	503	554	604
短期借款	50	93	60	60	60
应付账款	70	91	105	137	170
预收账款	43	48	56	73	90
其他	191	557	283	283	284
长期负债	789	675	675	675	675
长期借款	580	612	612	612	612
其他	209	63	63	63	63
负债合计	1143	1464	1178	1229	1279
股本	500	500	500	500	500
资本公积金	1235	1231	1231	1231	1231
留存收益	455	561	755	1005	1336
少数股东权益	14	11	11	8	3
归属于母公司所有者权益	2190	2292	2486	2736	3067
负债及权益合计	3348	3768	3675	3973	4350

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	243	215	420	406	492
净利润	161	139	194	292	395
折旧摊销	78	129	229	225	221
财务费用	38	48	48	38	36
投资收益	(15)	(1)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(21)	(80)	(42)	(145)	(153)
其它	3	(20)	0	5	3
投资活动现金流	(940)	(255)	(119)	(119)	(119)
资本支出	(110)	(254)	(131)	(131)	(131)
其他投资	(831)	(1)	13	13	13
筹资活动现金流	594	48	(356)	(80)	(100)
借款变动	(590)	280	(308)	0	0
普通股增加	78	0	0	0	0
资本公积增加	1150	(4)	0	0	0
股利分配	(17)	(35)	0	(42)	(63)
其他	(26)	(193)	(48)	(38)	(36)
现金净增加额	(103)	8	(55)	207	274

资料来源：公司数据、招商证

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	997	1328	1560	2047	2559
营业成本	570	821	947	1239	1532
营业税金及附加	7	5	6	8	9
营业费用	44	58	68	89	111
管理费用	135	182	214	281	351
研发费用	55	63	74	97	121
财务费用	27	51	48	38	36
资产减值损失	(3)	(23)	(20)	(10)	(6)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	8	9	9	9	9
投资收益	14	1	1	1	1
营业利润	179	136	193	295	402
营业外收入	0	9	9	9	9
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	178	144	201	304	410
所得税	18	8	11	17	23
少数股东损益	(1)	(3)	(4)	(6)	(8)
归属于母公司净利润	161	139	194	292	395

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	262%	33%	17%	31%	25%
营业利润	149%	-24%	42%	53%	36%
净利润	173%	-14%	40%	51%	35%
获利能力					
毛利率	42.8%	38.2%	39.3%	39.5%	40.1%
净利率	16.2%	10.5%	12.4%	14.3%	15.4%
ROE	7.4%	6.1%	7.8%	10.7%	12.9%
ROIC	6.4%	5.4%	7.2%	9.2%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	34.1%	38.9%	32.1%	30.9%	29.4%
净负债比率	20.4%	26.0%	18.3%	16.9%	15.4%
流动比率	2.1	1.0	1.6	2.2	2.8
速动比率	1.9	0.9	1.5	2.0	2.6
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	15.3	13.9	13.7	15.3	15.0
应收帐款周转率	5.1	3.6	3.6	3.9	3.8
应付帐款周转率	14.9	10.2	9.7	10.2	10.0
每股资料 (元)					
EPS	0.32	0.28	0.39	0.58	0.79
每股经营现金	0.49	0.43	0.84	0.81	0.98
每股净资产	4.38	4.59	4.97	5.47	6.14
每股股利	0.07	0.00	0.08	0.13	0.17
估值比率					
PE	63.2	73.2	52.5	34.8	25.8
PB	4.6	4.4	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	40.5	39.5	22.3	18.8	15.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

孙 炜 医药行业首席分析师

Email: sunwei7@cmschina.com.cn

执业证书编号: S1090520030002

复旦大学金融学硕士，4年卖方研究经验，3年医疗咨询和PE投资经历。2020年2月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

许菲菲 医药行业分析师

Email: xufeifei@cmschina.com.cn

执业证书编号: S1090520040003

哥伦比亚大学运筹学硕士，3年卖方研究经验，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。