

01873.HK 维亚生物

港股通（深）

未评级

全年收入继续高增长，产业链布局日臻完善

2021年04月08日

市场数据

日期	2021.04.07
收盘价(港元)	7.10
总股本(百万股)	1,925
流通股本(百万股)	1,925
总市值(亿港元)	136
流通市值(亿港元)	137
净资产(亿元)	37.57
总资产(亿元)	81.54
每股净资产(元)	1.96

数据来源: Wind

相关报告

《业务向下游延伸顺利，EFS 模式逐步验证》2020-09-26

海外医药研究

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

SFC: BPU659

SAC: S0190513080003

蔡莹琛

caiyingchen@xyzq.com.cn

SFC: BLT552

SAC: S0190521020001

李伟

liwei19@xyzq.com.cn

SAC: S0190519110001

请注意: 李伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

主要财务指标

会计年度	2017A	2018A	2019A	2020A
营业收入(百万元)	148.25	210.03	323.06	696.96
同比增长(%)	53.63	41.68	53.81	115.74
经调整净利润(百万元)	76.26	135.48	318.02	252.32
同比增长(%)	211.61	77.66	134.73	-20.66
毛利率(%)	58.14	50.21	48.25	43.74
经调整净利润率(%)	51.44	64.51	98.44	36.20
经调整净利润/净资产(%)	49.92	53.88	17.89	6.72
经调整每股收益(元)	0.07	0.13	0.23	0.16

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **全年收入继续高增长，可转债公允价值损失拖累表观利润：**公司 2020 年实现营业收入 6.97 亿元人民币（下同），同比增长 115.74%；扣除朗华制药并表所产生的 2.58 亿元收入，公司其他业务全年收入为 4.39 亿元，同比增长 35.91%。2020 年归母净利润为-3.87 亿元，主要是可转债公允价值变动损失 5.47 亿元所致。对可转债公允价值变动损失、可转债利息费用、可转债交易费用、可转债赎回收益、并购摊销、并购交易费用等因素调整后，经调整净利润为 2.52 亿元，同比下降 20.66%。导致 2020 年经调整净利润和营业收入变化趋势呈现显著差异的原因主要是 2020 年 EFS 业务的公允价值变动收益为 1.07 亿元，较 2019 年减少 1.06 亿元。
- **内生外延进展顺利，产业链布局日臻完善：**在技术方面，公司目前已建成包括蛋白制备及结构研究等在内的十大核心技术平台，技术能力不断加强；在产能方面，公司持续扩张产能以满足快速增长的订单需求，2020 年员工人数达到 1619 人（含朗华制药 643 人），配套设施亦已遍及上海、杭州等多个地区。在深耕原有业务领域的同时，公司也加强向产业链下游布局的力度，如收购朗华制药、在杭州新建实验室设施及收购 SYNthesis med chem 等。随着这些新拓展业务整合的逐步完成，公司 CRO/CDMO 全产业链服务能力的建设将初步成形，也使早期研发项目向下游持续转化成为可能，让公司早期研发服务的优质流量入口的价值得以体现。此外，公司 EFS 业务进展顺利，投资孵化公司不断增加。随着该业务模式的日渐成熟，EFS 模式的收益放大价值也将逐步显现，增厚业绩。
- **我们的观点：**EFS 业务的项目公允价值变动损益及项目退出产生的收益在不同年份间会有一定的波动，从而影响公司的表观利润。但从收入端来看，即使不考虑朗华制药并表的影响，2018-2020 年复合年增长率达到 44.58%，表明公司仍处于高速增长期。在内生高速增长、EFS 模式日渐成熟带来收益放大、产业链下游拓展顺利兑现等多重因素的驱动下，公司业绩有望加速向上。

风险提示：新业务拓展进度低于预期，收购的公司整合不及预期，孵化项目投资失败风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

● 全年收入继续高增长，可转债公允价值损失拖累表现利润

公司 2020 年实现营业收入 6.97 亿元人民币（下同），同比增长 115.74%，其中 2020 年上、下半年营业收入分别为 1.98 亿元和 4.99 亿元，同比分别增长 38.79% 和 176.35%。除了原有业务的持续快速增长以外，2020 年下半年营业收入同比大幅增长亦得益于朗华制药并表所产生的收益。扣除朗华制药并表所产生的 2.58 亿元收入，公司其他业务全年收入为 4.39 亿元，同比增长 35.91%。2020 年归母净利润为 -3.87 亿元，主要是可转债公允价值变动损失 5.47 亿元所致。对可转债公允价值变动损失、可转债利息费用、可转债交易费用、可转债赎回收益、并购摊销、并购交易费用等因素调整后，经调整净利润为 2.52 亿元，同比下降 20.66%，其中 2020 年上、下半年经调整净利润分别为 1.24 亿元和 1.29 亿元，同比分别变动 25.46% 和 -41.39%。导致 2020 年经调整净利润和营业收入变化趋势呈现显著差异的原因主要是 2020 年 EFS 业务的公允价值变动收益为 1.07 亿元，较 2019 年减少 1.06 亿元。

分板块来看，2020 年公司各项业务均取得了较好的成绩。CFS 业务收入为 6.05 亿元，同比大幅增长 146.2%，主要得益于（1）客户群体及客户订单需求的增加（2）收购朗华制药带来 CDMO 及商业化服务收入增加。扣除 CDMO 业务以后，2020 年 CFS 药物发现服务收入 3.47 亿元，同比增长 41.1%，实现了较快的内生性增长。截至 2020 年底，CFS 药物发现服务累计服务客户数量增加至 543 家，向客户交付超过 2.1 万个蛋白结构，研究的独立药物靶标达到 1584 个，在手订单金额亦同比增加 73.9% 至 6.07 亿元，为未来业绩的增长提供保障。就朗华制药来看（非报表合并口径），2020 年收入 15.18 亿元，同比增长 22.7%。朗华制药 2020 年现有产能 671m³，2021 年计划新增 400m³ 产能，2023 年将进一步新增 1500 m³ 产能。随着产能瓶颈的逐步消除、生产自动化水平的提高以及维亚原有业务协同加强后带来的客户结构的改善，朗华制药有望实现业务再上一个台阶。EFS 业务收入 0.92 亿元，同比增加 19.1%。2020 年公司共审阅了来自全球的 834 个项目，新增投资孵化 21 家生物医药初创企业，并完成对 10 家已有孵化企业的追加投资。截至 2020 年底公司累计投资孵化 67 家初创公司，平均协议持股 19.31%；孵化公司管线总计 125 条，其中约 55% 已进入 PCC/IND-enabling 阶段，11 条管线进入临床阶段。孵化公司目前融资进展顺利，随着研发项目持续推进带来的估值提升，公司 EFS 业务亦将迎来收获。此外，孵化项目公司数量和需求也持续增加，2020 年 EFS 业务的在手订单金额相应同比增长 138.8% 至 1.91 亿元，为该业务的持续发展奠定了基础。

从费用端来看，2020 年销售费用率和行政费用率分别为 1.88% 和 15.81%，与 2019 年基本持平；2020 年财务成本由 2019 年的 226 万元大幅上升至 6213 万元，主要是发行可转换债增加利息费用约 5212 万元所致；2020 年研发费用为 6604 万元，同比增加 46.91%，主要是研发人员数量增加所致。

- **内生外延进展顺利，产业链布局日臻完善：**在技术方面，公司目前已建成包括蛋白制备及结构研究、膜蛋白技术等在内的十大核心技术平台，技术能力不断加强；在产能方面，公司持续扩张产能以满足快速增长的订单需求，员工人数由 2017 年的 275 人迅速增长至 2020 年的 1619 人（含朗华制药 643 人），配套设施亦已遍及上海、杭州、宁波、成都等多个地区。在深耕原有业务领域的同时，公司也加强向产业链下游布局的力度，如收购朗华制药以补充 CDMO 及商业化服务能力、在杭州新建实验室设施及收购 SYNthesis med

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

chem 以加强公司在药物化学等方面的服务能力。随着这些新拓展业务整合的逐步完成，公司 CRO/CDMO 全产业链服务能力的建设将初步成形，市场竞争力进一步增强，也使早期研发项目向下游持续转化成为可能，让公司早期研发服务的优质流量入口的价值得以体现。此外，公司 EFS 业务进展顺利，投资孵化公司不断增加。随着该业务模式的日渐成熟，EFS 模式的收益放大价值也将逐步显现，增厚业绩。

- **我们的观点：**EFS 业务的项目公允价值变动损益及项目退出产生的收益在不同年份间会有一定的波动，从而影响公司的表观利润。但从收入端来看，即使不考虑朗华制药并表的影响，2018-2020 年复合年增长率达到 44.58%，表明公司仍处于高速成长期。在内生高速增长、EFS 模式日渐成熟带来收益放大、产业链下游拓展顺利兑现等多重因素的驱动下，公司业绩有望加速向上。
- **风险提示：**新业务拓展进度低于预期，收购的公司整合不及预期，孵化项目投资失败风险。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、浦江中国控股有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、日照港裕廊股份有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司、生兴控股(国际)有限公司、正荣服务集团有限公司、正荣地产集团有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、China Gas Industry Investment Holdings Co. Ltd.、河钢股份有限公司第一服务控股有限公司、第一服务控股有限公司、深圳晨北科技有限公司、達豐設備服務有限公司、建发物业发展集团有限公司、星盛商业管理股份有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明