

上半年业绩远超预期，坚定看好全年表现

——昭衍新药（603127）点评报告

增持（维持）

日期：2019年08月14日

事件：

近日，昭衍新药公布2019半年报，报告期内：公司实现营收2.01亿，同比增长48.65%；实现归母净利0.4亿，同比增长78.86%；扣非后归母净利0.29亿，同比增长87.21%；实现EPS 0.25元。

投资要点：

● 上半年业绩大超市场预期，全年业绩维持高增速无虞

上半年公司营收及利润均同比大幅增长，远超市场预期，主要原因是：1. 受去年同期低基数效应影响；2. 公司于今年五月份新增动物房产能正式投入运营，行业高景气度叠加自身产能稳步释放，共同支撑上半年业绩高速增长。展望全年业绩，我们认为整体仍将保持快速增长：1. 受季节因素影响，公司全年大部分业务量将在下半年结题；2. 部分仍处导入期的业务如临床、药物警戒等，随着规模效应及管理效率提升，下半年有望逐步减亏；3. 上半年在研项目数量同比大幅增长，奠定全年业绩高速增长基础。此外，随着下半年部分功能实验室将陆续投入运营，以及在手订单及新签合同金额的同比大幅增长（分别同比增长17.6%、21%），均为公司未来一段时期业绩增长打下坚实基础。

● 2019H1财务指标稳健，专业队伍培养初具规模

上半年公司财务表现良好：毛利率保持相对稳定，管理费用率（包含研发费用）同比下降5.6%；销售费用率、财务费用率保持稳定，整体费用控制较好，公司同期净利率为19.86%，同比提升32.5%；经营活动现金流净额为0.74亿，同比增长28.4%。作为行业核心竞争要素，上半年公司建立近千名专业服务团队，在巩固现有临床前研究服务团队基础上，临床研究及药物警戒服务团队已初具规模，这块两块业务有望在后期成为公司业务新增长点。

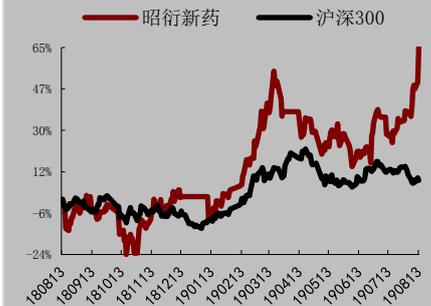
● 国际化步伐稳步前进，股权激励行权要求高

今年5月公司宣布收购美国Biomere公司，本次并购后通过业务对接指导和资源整合，将使得公司海外安评业务承接及服务能力得到极大提升，改变

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	冯宇霞/28.56%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	161.33
流通股(百万股)	78.79
收盘价(元)	59.86
总市值(亿元)	96.57
流通A股市值(亿元)	47.17

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年08月12日

相关研究

万联证券研究所 20190521_公司事项点评
_AAA_昭衍新药（603127）事件点评报告
万联证券研究所 20190426_AAA_昭衍新药
（603127）深度报告

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

	2018年	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	4.09	5.88	8.11	10.93
增长比率(%)	35.69	43.76	38.00	34.78
净利润(亿元)	1.08	1.53	2.10	2.82
增长比率(%)	41.72	41.16	37.02	34.52
每股收益(元)	0.94	0.95	1.30	1.75
市盈率(倍)	50.52	63.01	45.99	34.19

数据来源：WIND，万联证券研究所

公司现有国内业务为主的格局，海外业务将与公司现有业务一道，形成较好业务协同效应，预计今年年底有望实现相关业务整合。与此同时公司推出19年股权激励方案：总计授予169.9万份，行权要求19-21年三年营收增速不低于30%，行权要求较高。

- **盈利预测与投资建议：**预计2019-2021年实现归母净利分别为1.53亿、2.1亿、2.82亿，对应EPS分别为0.95元、1.3元、1.75元，对应当前股价PE分别为63倍、46倍、34倍，继续推荐，维持“增持”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、并购整合效果不及预期的风险、药企研发投入减少的风险

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	690	1031	1428	1953	营业收入	409	588	811	1093
货币资金	149	450	763	1180	营业成本	192	265	362	483
应收及预付	56	68	100	142	营业税金及附加	3	5	6	9
存货	115	143	195	260	销售费用	7	10	13	17
其他流动资产	267	267	267	267	管理费用	77	106	150	208
非流动资产	452	478	509	539	研发费用	24	34	45	59
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-3	0	0	0
固定资产	286	286	286	286	资产减值损失	2	0	0	0
在建工程	80	110	140	171	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	48	48	48	48	投资净收益	9	0	0	0
其他长期资产	37	34	34	34	营业利润	126	178	244	328
资产总计	1141	1510	1937	2491	营业外收入	2	2	3	5
流动负债	409	580	798	1071	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	128	180	247	333
应付及预收	390	552	760	1020	所得税	20	28	38	51
其他流动负债	19	28	38	51	净利润	108	153	209	281
非流动负债	81	81	81	81	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	108	153	210	282
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	136	168	234	318
其他非流动负债	81	81	81	81	EPS (元)	0.94	0.95	1.30	1.75
负债合计	490	661	878	1152	主要财务比率				
股本	115	161	161	161	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	246	246	246	246	成长能力				
留存收益	282	412	590	830	营业收入	35.69%	43.76%	38.00%	34.78%
归属母公司股东权益	651	849	1059	1340	营业利润	28.02%	58.27%	39.06%	35.58%
少数股东权益	0	0	0	-1	归属于母公司净利润	41.72%	41.16%	37.02%	34.52%
负债和股东权益	1141	1510	1937	2491	获利能力				
现金流量表					毛利率	53.02%	54.87%	55.37%	55.80%
单位: 百万元					净利率	26.50%	26.02%	25.84%	25.79%
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	16.63%	18.01%	19.80%	21.03%
经营活动现金流	176	281	341	442	ROIC	22.52%	48.15%	103.14%	473.37%
净利润	108	153	210	282	偿债能力				
折旧摊销	30	0	0	0	资产负债率	42.92%	43.76%	45.35%	46.23%
营运资金变动	43	130	134	166	净负债比率	75.19%	77.80%	83.00%	85.97%
其它	-5	-2	-3	-5	流动比率	1.69	1.78	1.79	1.82
投资活动现金流	-270	-25	-27	-25	速动比率	1.38	1.51	1.53	1.56
资本支出	-130	-25	-27	-25	营运能力				
投资变动	-147	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.44	0.47	0.49
其他	7	0	0	0	应收账款周转率	11.02	11.03	10.28	9.61
筹资活动现金流	-15	45	0	0	存货周转率	1.86	1.86	1.86	1.86
银行借款	-25	0	0	0	每股指标 (元)				
债券融资	0	0	0	0	每股收益	0.94	0.95	1.30	1.75
股权融资	10	46	0	0	每股经营现金流	1.53	1.75	2.12	2.75
其他	0	-1	0	0	每股净资产	5.66	5.27	6.58	8.33
现金净增加额	-109	301	313	417	估值比率				
期初现金余额	255	149	450	763	P/E	50.52	63.01	45.99	34.19
期末现金余额	149	450	763	1180	P/B	8.40	11.35	9.10	7.19
					EV/EBITDA	39.08	54.53	37.87	26.62

资料来源: 万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场