

Q4 超预期增长，看好未来业务整合

——昭衍新药（603127）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月14日

事件：

公司近日公布 2019 年年报：报告期内，公司实现营业收入 6.39 亿元，同比增长 56.40%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比增长 64.64%，扣非归母净利润 1.55 亿元，同比增长 71.41%。归母净利润增速超过前期预告区间，同时超过市场预期。公司公布 2019 年利润分配预案：每 10 股派 3.4 元同时转增 4 股。

同日，公司公布减持计划：公司董事左从林、孙云霞、高大鹏、姚大林合计减持不超过 157000 股，不超过公司当前总股本的 0.1%。

投资要点：

● 持续加强业务能力建设，公司Q4归母净利润超预期

2019 年全年公司整体业绩保持较快增长，主要受益于设施设备、技术团队规模和业务经验优势：公司具有 75000 平方米的动物饲养管理设施和现代化的功能实验室；形成了 1100 多人的规模化人才队伍，可以同时开展近千个试验项目；积累了 20 多年的药物临床前研究经验。报告期内公司继续加强设备设施投入，自 2019 年 7 月正式开始投入使用动物房 3 号楼、7 号楼，另有 3500 平米功能实验室逐步投入使用，预计 2019 年 Q4 开始贡献业绩，并有望于 2020 加速拉动业绩上扬。同时公司计划在苏州、广州、重庆继续扩大动物房、实验室和新药评价中心建设。分季度看：Q1-Q4 实现归母净利润分别为 0.12、0.28、0.36 和 1.02 亿元，其中 Q4 业绩明显提速，同比增长 99.35%。费用端方面：销售费用率 1.95%，同比增加 0.33 个百分点；管理费用率 14.89%，同比减少 3.90 个百分点；研发费用率 6.20%，同比增加 0.40 个百分点。

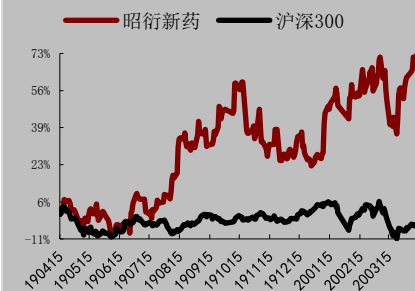
● 订单大幅提升，国际化征程开启

随着公司技术创新战略加速，公司新客户数、战略合作单位数及订单量都有明显上升。截止报告期末，公司在手订单量约为 10.4 亿，较去年同期增加约 30%，为未来业绩增长提供了保障。在海外业务方面，公司以 2728 万美元的价格收购美国 Biomere 公司 100% 股权，在 2019 年 12 月纳入合并报表范围。报告期内，公司海外收入 0.44 亿元，占总营收的比例由 2.9% 大幅提升至 6.9%。未来公司将加速业务整合，并通过设施扩建、人员支持等方式进一步开拓海外市场。

基础数据

行业	医药生物
公司地址	
大股东/持股	冯宇霞/28.56%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	161.72
流通股A股(百万股)	78.79
收盘价(元)	79.43
总市值(亿元)	128.45
流通A股市值(亿元)	62.59

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：2020年04月13日

相关研究

万联证券研究所 20191111_公司跟踪报告
_AAA_昭衍新药(603127)跟踪报告
万联证券研究所 20190814_公司半年报点评_AAA_昭衍新药(603127)点评报告
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

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理：王政眸

电话：02160883489

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	6.39	9.26	12.89	16.99
增长比率(%)	56.4%	44.9%	39.1%	31.9%
净利润(亿元)	1.78	2.37	3.06	3.93
增长比率(%)	64.6%	33.1%	29.1%	28.3%
每股收益(元)	1.10	1.47	1.89	2.43
市盈率(倍)	72.0	54.1	41.9	32.7

数据来源：WIND，万联证券研究所

● **盈利预测：**

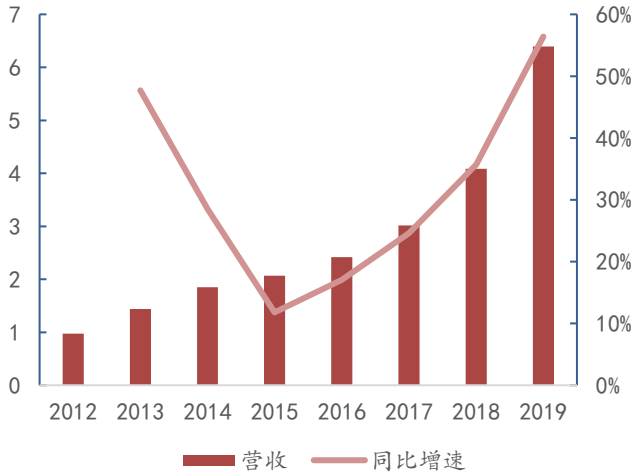
考虑到公司扩建带来的业务增量以及整体医疗创新需求的市场环境，我们预计公司增速较原有预测加快，因此向上调整2020-2021的业绩预测，预计2020年、2021年和2022年公司分别实现归母净利润2.37、3.06和3.93亿元（2020/2021原值为2.1和2.81亿元），分别实现EPS为1.47、1.89和2.43元，对应当前股价PE分别为54倍、42倍和33倍，维持“增持”评级。

风险因素：

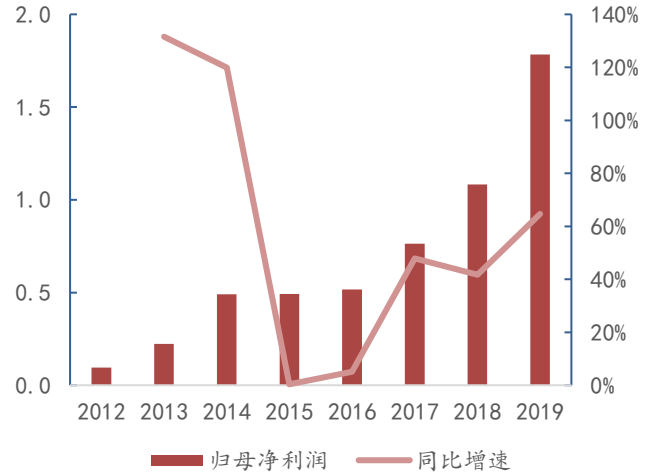
市场竞争加剧的风险、并购整合不及预期的风险、药企研发投入减少的风险。

万联证券

图表1: 公司营收 (亿) 及增速



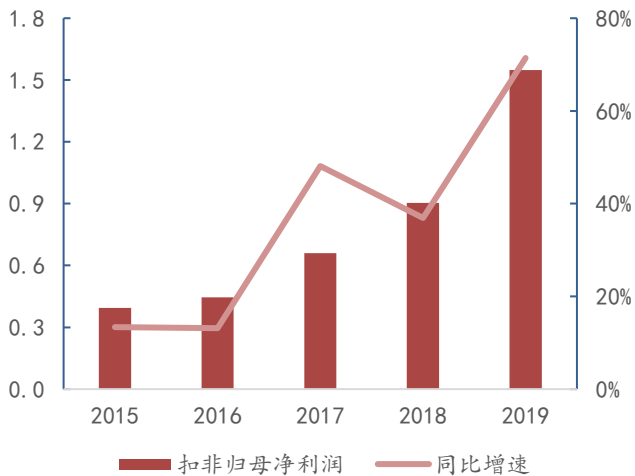
图表2: 公司归母净利润 (亿) 及增速



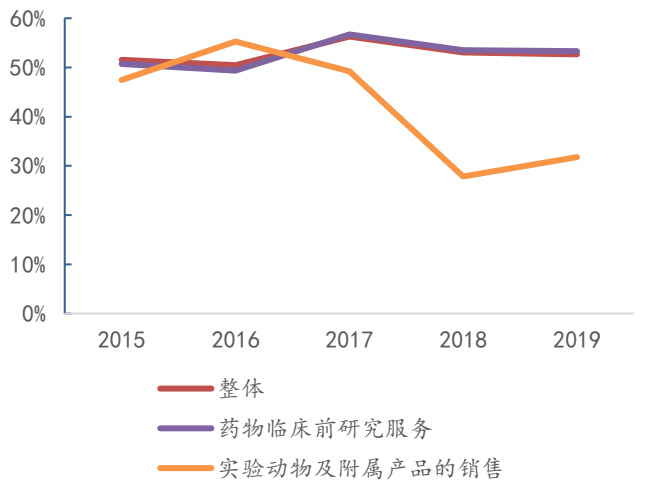
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表3: 2015-2019扣非归母净利润情况 (亿)



图表4: 2015-2019公司毛利率变化情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	641	1107	1621	2310	营业收入	639	926	1289	1699
货币资金	177	509	816	1295	营业成本	303	461	667	888
应收票据及应收账款	108	138	201	261	营业税金及附加	4	6	9	11
其他应收款	4	6	8	11	销售费用	12	17	24	32
预付账款	7	14	19	26	管理费用	95	150	213	286
存货	200	295	432	573	研发费用	40	56	79	104
其他流动资产	144	144	144	144	财务费用	-2	0	0	0
非流动资产	777	839	901	954	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-3	0	0	0
固定资产	418	469	531	595	投资净收益	13	19	27	35
在建工程	35	47	46	35	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	107	106	107	107	营业利润	206	279	358	459
其他长期资产	217	217	217	217	营业外收入	0	0	0	0
资产总计	1418	1946	2522	3265	营业外支出	0	0	0	0
流动负债	483	773	1043	1393	利润总额	206	279	358	459
短期借款	11	0	0	0	所得税	28	41	52	66
应付票据及应付账款	44	60	90	119	净利润	178	237	306	393
预收账款	335	580	763	1025	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	93	133	190	249	归属母公司净利润	178	237	306	393
非流动负债	108	108	108	108	EBITDA	229	272	334	416
长期借款	9	9	9	9	EPS (元)	1.10	1.47	1.89	2.43
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	99	99	99	99					
负债合计	591	881	1151	1501	主要财务比率				
股本	162	162	162	162	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	233	233	233	233	成长能力				
留存收益	445	683	989	1382	营业收入	56.4%	44.9%	39.1%	31.9%
归属母公司股东权益	827	1064	1370	1763	营业利润	63.6%	35.3%	28.5%	28.3%
少数股东权益	1	1	1	1	归属于母公司净利润	64.6%	33.1%	29.1%	28.3%
负债和股东权益	1418	1946	2522	3265	获利能力				
					毛利率	52.6%	50.2%	48.2%	47.8%
					净利率	27.9%	25.6%	23.8%	23.1%
					ROE	21.6%	22.3%	22.4%	22.3%
					ROIC	18.9%	18.6%	18.4%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率	41.7%	45.3%	45.6%	46.0%
					净负债比率	71.4%	82.8%	83.9%	85.1%
					流动比率	1.33	1.43	1.55	1.66
					速动比率	0.90	1.03	1.12	1.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.48	0.51	0.52
					应收账款周转率	6.01	7.02	6.65	6.77
					存货周转率	3.19	3.14	2.98	2.97
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.10	1.47	1.89	2.43
					每股经营现金流	0.92	2.61	2.35	3.30
					每股净资产	5.11	6.58	8.47	10.90
					估值比率				
					P/E	72.01	54.12	41.93	32.68
					P/B	15.54	12.07	9.37	7.28
					EV/EBITDA	40.15	45.34	36.03	27.77

资料来源: 万联证券研究所

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。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。

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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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