

2020年04月30日

昭衍新药 (603127.SH)

公司快报

一季度业绩复合预期，二季度持续发力

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2020年一季报，实现营业收入1.55亿元，同比增长107.9%；实现归母净利润1914万元，同比增长59.03%；实现扣非净利润1478万元，同比增长223.57%；经营性现金流为3432万元，同比增长111.22%。
- ◆ **一季度业绩未受到疫情影响，二季度继续发力：**公司主营业务为临床前安评，一季度虽然在生产资料、实验动物的供应及运输等方面受到影响；但因为公司安评业务不涉及病人招募等人员密集项目，业务受到的影响有限，加上Biomere并表影响，总体业绩符合市场预期。**盈利能力方面，**由于疫情期间物料、运输成本的提升，加上并表原因，公司毛利率下降3.5个百分点至49.15%，疫情恢复后，二季度有望提升。公司三费情况良好，其中管理费用率增加3.5个百分点，主要系业务增长、股权激励费用增加和并表影响所致，管理费的增长符合公司业绩高速增长。**二季度方面，**由于公司海外业务仅占7%，海外疫情的爆发对公司业绩基本不造成影响。加上国内医药企业复工逐渐驶入正轨，新药研发的需求将逐渐恢复，而安评为研发中必不可缺的一环，公司作为安评龙头企业，将有望在二季度放量增长。
- ◆ **国内安评龙头，助力疫苗研发：**疫情在全球范围内蔓延，目前唯有疫苗可以彻底结束并预防新冠肺炎病毒；我国已经从5种技术方向研发新冠疫苗，昭衍作为国内安评龙头企业，分别与多家科研院所合作，积极参与疫苗的临床前研发工作。昭衍参与了国家科技部的应急公关项目，应用具有自主知识产权的CHO细胞(中国仓鼠卵巢巢细胞)表达系统快速制备了重组蛋白，与军事科学院陈薇院士领衔的科研团队联合开发出重组蛋白疫苗，目前该疫苗已进入II期。
- ◆ **高景气行业下安评龙头公司，未来发展可期：**由于政策推动、市场关注度高等原因，目前CRO行业景气度高，根据前瞻研究院数据，2013-2017年我国CRO行业规模符合增长率为24.4%，2017-2022年复合增长率可达27.7%，行业持续保持高速增长，空间极大。作为CRO产业的前端，药物安评、药物警戒等临床前业务，拥有订单可确定性高、业务量大等优点。目前国内安评市场约为50亿元，未来有望保持25%以上的高增速。公司主营业务为药物非临床安全性评价服务，2019年收入占比达到98%以上。公司是国内最早通过美国GLP检查的公司，围绕北京和苏州两大GLP实验室，通过对上下游产业的延伸，建立了包括药物安评、药物警戒、早期临床等一站式服务平台。公司目前已通过包括CFDA、ORCD、MFDS等多个国家权威机构认证的GLP资格，公司在专业能力、产能、业务范围等方面均做到全国领先，为临床前服务龙头公司之一。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2020年至2022年归母净利润分别为2.44亿元、3.46亿元和4.76亿元，同比增长分别为36.7%、41.9%和37.4%；对应EPS分别为1.51元、2.14元和2.94元；对应PE分别为50.7倍、35.7倍和26.0倍。我们看好公司在安评业务的快速成长能力，维持“买入-B”评级。

医药 | 医疗服务 III

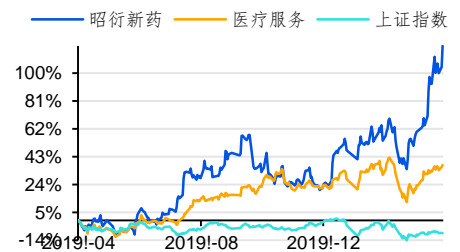
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-04-28) **101.58元**

交易数据

总市值(百万元)	16,427.20
流通市值(百万元)	8,003.97
总股本(百万股)	161.72
流通股本(百万股)	78.79
12个月价格区间	41.00/101.94元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	38.25	53.67	126.09
绝对收益	40.54	48.08	117.84

分析师

周新明
 SAC 执业证书编号: S0910519070001
 zhouxinming@huajinsec.cn
 021-20377037

分析师

王睿
 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

相关报告

昭衍新药：高景气行业安评龙头，业绩符合预期 2020-04-12

◆ **风险提示：**新冠疫情影响新订单获取；市场竞争加剧；行业景气度下降。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	409	639	892	1,211	1,584
YoY(%)	35.7	56.4	39.5	35.8	30.7
净利润(百万元)	108	178	244	346	476
YoY(%)	41.7	64.6	36.7	41.9	37.4
毛利率(%)	53.0	52.6	54.0	55.0	55.6
EPS(摊薄/元)	0.67	1.10	1.51	2.14	2.94
ROE(%)	16.6	21.5	22.8	24.8	25.9
P/E(倍)	114.2	69.4	50.7	35.7	26.0
P/B(倍)	19.0	15.0	11.6	8.9	6.7
净利率(%)	26.5	27.9	27.3	28.6	30.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	690	641	909	1194	1560	营业收入	409	639	892	1211	1584
现金	149	177	412	502	798	营业成本	192	303	410	546	703
应收票据及应收账款	45	108	105	185	194	营业税金及附加	3	4	7	10	12
预付账款	9	7	15	15	25	营业费用	7	12	16	22	29
存货	115	200	226	341	390	管理费用	77	95	124	164	207
其他流动资产	373	148	149	151	153	研发费用	24	40	58	72	93
非流动资产	452	777	998	1249	1506	财务费用	-3	-2	-5	-5	-10
长期投资	0	0	-0	-0	-0	资产减值损失	2	-4	0	0	0
固定资产	290	420	602	813	1032	公允价值变动收益	0	-3	-0	-1	-1
无形资产	48	107	115	126	139	投资净收益	9	13	6	7	9
其他非流动资产	113	250	281	309	335	营业利润	126	206	287	409	558
资产总计	1141	1418	1906	2443	3066	营业外收入	2	0	3	1	2
流动负债	409	483	729	946	1124	营业外支出	0	0	1	1	0
短期借款	0	11	11	133	11	利润总额	128	206	289	410	559
应付票据及应付账款	20	44	43	72	76	所得税	20	28	45	64	84
其他流动负债	389	428	675	740	1038	税后利润	108	178	244	346	475
非流动负债	81	108	106	105	104	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	9	8	6	5	归属母公司净利润	108	178	244	346	476
其他非流动负债	81	99	99	99	99	EBITDA	153	246	336	480	651
负债合计	490	591	835	1050	1228						
少数股东权益	0	1	1	0	-0	主要财务比率					
股本	115	162	162	162	162	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	246	233	233	233	233	成长能力					
留存收益	299	445	650	927	1322	营业收入(%)	35.7	56.4	39.5	35.8	30.7
归属母公司股东权益	651	827	1070	1392	1838	营业利润(%)	33.8	63.6	39.0	42.8	36.4
负债和股东权益	1141	1418	1906	2443	3066	归属于母公司净利润(%)	41.7	64.6	36.7	41.9	37.4
						获利能力					
						毛利率(%)	53.0	52.6	54.0	55.0	55.6
						净利率(%)	26.5	27.9	27.3	28.6	30.0
						ROE(%)	16.6	21.5	22.8	24.8	25.9
						ROIC(%)	14.3	18.9	20.3	21.0	23.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.9	41.7	43.8	43.0	40.1
						流动比率	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	11.0	8.4	8.4	8.4	8.4
						应付账款周转率	11.6	9.5	9.5	9.5	9.5
						估值比率					
						P/E	114.2	69.4	50.7	35.7	26.0
						P/B	19.0	15.0	11.6	8.9	6.7
						EV/EBITDA	79.6	49.5	35.5	24.9	17.7

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周新明、王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn