

2020年08月31日

昭衍新药 (603127.SH)

公司快报

安评龙头稳中求增，上半年业绩稳定增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2020 年半年报，上半年实现营收 3.97 亿元，同比增长 97.82%；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 87.17%；扣非后归母净利润 0.64 亿元，同比增长 121.64%；经营性现金净额 1.54 亿元，同比增长 109.33%。公司上半年业绩保持高速增长主要因为并购 BIOMERE 和业务、订单情况良好。
- ◆ **积极拓宽服务范围，订单情况优秀：**公司上半年积极参与新冠肺炎药物及疫苗的研发，对包括灭活苗、重组苗、病毒载体苗、mRNA 苗等各类新冠疫苗进行安全性评价，同时为加速疫苗研发，建立了模拟病毒评价系统以及 ACE2 模型鼠的构建，目前已投入研发使用。此外公司和国际眼科药物巨头深度合作建设模型。公司还将非人灵长类生殖毒性评价体系推向商用，为国内非临床 CRO 中的首家。并购的美国 BIOMERE 在美国疫情蔓延的情况下，保持稳定经营，在确保员工安全的情况下，积极开拓美国市场。公司上半年订单获取情况优秀，新签合同额同比增长 70%；完成的专题和在研专题数明显增加，尤其是在研项目量。截止 6 月 30 日，公司在手订单约 14 亿元人民币，同比增加 40%。良好的订单情况为公司下半年保持高速发展打好基础。
- ◆ **部分新增产能投入使用，剩余在建产能释放在即：**苏州昭衍完成的 10800 平方动物设施新产能在上半年投入使用，新增的 3500 平实验室通过合理布局，效率提升明显。上半年苏州昭衍提交了 GLP 定期检查申请，并于 8 月通过检查，药物依赖性实验的 GLP 增项通，进一步拓宽规范服务的范围。苏州昭衍正在建设的药物临床前研究基地项目将在 2020 年底投入使用。广西梧州动物实验基地建设也在有序推进，处于收尾阶段；检疫区室外配套工程预计今年年底竣工。公司新增产能将快速放量，为公司提供业绩支撑。
- ◆ **有望成为第四家“A+H”CRO 企业，利好海外业务拓展：**7 月 23 日，公司董事会同意公司 H 股上市的申请，公司正式开启赴港上市工作。成为国内继药明康德、康龙、泰格后第四家“A+H”双平台 CRO 公司。H 股上市有望为公司提供更灵活的融资方式，并且将加强公司海外知名度，有利于公司海外业务的拓展。公司在海外已有布局，去年 5 月投资控股了美国 CRO 公司 BIOMERE，意在开拓美国市场。公司如成功登陆 H 股，有望和美国子公司达成合作，形成协同作用。
- ◆ **新一轮股权激励公布，体现公司信心：**6 月 29 日公司公布新一轮股权激励计划（草案），拟授予权益合计 209 万股，占总股份的 0.92%；激励对象为高级管理人员、核心技术骨干等 356 人；行权价格为 94.77 元/股。该股权激励计划解禁要求 2020 年至 2022 年净利润对比上年同比增长 25% 以上。此外，个人绩效考核需要达到良好及以上评分。新一轮股权激励计划可以大幅提升公司核心技术人员的工作积极性，加强公司凝聚力，也体现了公司对未来发展的信心。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 2.46 亿元、3.45 亿元和 4.65 亿元，同比增长分别为 38.0%、40.2% 和 34.8%；对应 EPS 分别为 1.09

医药 | 医疗服务 III

投资评级

买入-B(维持)

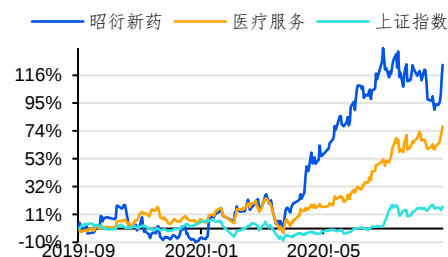
股价(2020-08-28)

99.50 元

交易数据

总市值(百万元)	22,561.12
流通市值(百万元)	22,478.91
总股本(百万股)	226.74
流通股本(百万股)	225.92
12 个月价格区间	55.10/133.40 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.38	4.87	111.97
绝对收益	0.18	24.2	129.9

分析师

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

报告联系人

徐梓煜
xuziyou@huajinsec.cn
02120377063

相关报告

昭衍新药：一季度业绩复合预期，二季度持续发力 2020-04-30
昭衍新药：高景气行业安评龙头，业绩符合预期 2020-04-12

元、1.52 元和 2.05 元；对应 PE 分别为 92 倍、65 倍和 49 倍。我们看好公司安评业务的快速成长能力，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：** 订单扩展不及预期；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	933	1,267	1,657
YoY(%)	35.7	56.4	46.0	35.8	30.7
净利润(百万元)	108	178	246	345	465
YoY(%)	41.7	64.6	38.0	40.2	34.8
毛利率(%)	53.0	52.6	52.1	53.1	53.8
EPS(摊薄/元)	0.48	0.79	1.09	1.52	2.05
ROE(%)	16.6	21.5	24.2	26.3	27.2
P/E(倍)	208.2	126.5	91.7	65.4	48.5
P/B(倍)	34.6	27.3	22.2	17.2	13.2
净利率(%)	26.5	27.9	26.4	27.2	28.1

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	933	1234	1518	营业收入	409	639	933	1267	1657
现金	149	177	387	525	687	营业成本	192	303	447	595	766
应收票据及应收账款	45	108	115	188	208	营业税金及附加	3	4	8	11	13
预付账款	9	7	16	16	26	营业费用	7	12	17	23	30
存货	115	200	265	354	443	管理费用	77	95	130	169	217
其他流动资产	373	148	150	151	154	研发费用	24	40	52	69	97
非流动资产	452	777	1039	1300	1568	财务费用	-3	-2	-4	-0	-4
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	636	858	1086	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	287	317	342	营业利润	126	206	289	408	546
资产总计	1141	1418	1972	2535	3086	营业外收入	2	0	3	1	2
流动负债	409	483	847	1119	1274	营业外支出	0	0	1	1	0
短期借款	0	11	35	276	31	利润总额	128	206	291	409	547
应付票据及应付账款	20	44	51	75	87	所得税	20	28	45	64	82
其他流动负债	389	428	761	768	1156	税后利润	108	178	246	345	465
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	7	5	归属母公司净利润	108	178	246	345	465
其他非流动负债	81	99	99	99	99	EBITDA	153	246	342	488	650
负债合计	490	591	953	1224	1378	主要财务比率					
少数股东权益	0	1	1	0	-0	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	115	162	227	227	227	成长能力					
资本公积	246	233	168	168	168	营业收入(%)	35.7	56.4	46.0	35.8	30.7
留存收益	299	445	633	876	1206	营业利润(%)	33.8	63.6	40.3	41.1	33.7
归属母公司股东权益	651	827	1018	1310	1709	归属于母公司净利润(%)	41.7	64.6	38.0	40.2	34.8
负债和股东权益	1141	1418	1972	2535	3086	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	53.0	52.6	52.1	53.1	53.8
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	26.5	27.9	26.4	27.2	28.1
经营活动现金流	176	148	551	289	842	ROE(%)	16.6	21.5	24.2	26.3	27.2
净利润	108	178	246	345	465	ROIC(%)	14.3	18.9	21.1	20.4	25.1
折旧摊销	30	44	57	83	112	偿债能力					
财务费用	-3	-2	-4	-0	-4	资产负债率(%)	42.9	41.7	48.3	48.3	44.6
投资损失	-9	-13	-6	-7	-9	流动比率	1.7	1.3	1.1	1.1	1.2
营运资金变动	52	-81	258	-132	277	速动比率	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
其他经营现金流	-2	22	0	1	1	营运能力					
投资活动现金流	-270	-102	-313	-338	-371	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-15	-15	-52	-54	-64	应收账款周转率	11.0	8.4	8.4	8.4	8.4
每股指标 (元)						应付账款周转率	11.6	9.5	9.5	9.5	9.5
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.79	1.09	1.52	2.05	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.65	2.43	1.28	3.71	P/E	208.2	126.5	91.7	65.4	48.5
每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.65	4.49	5.78	7.53	P/B	34.6	27.3	22.2	17.2	13.2
						EV/EBITDA	146.1	91.0	64.9	45.7	33.6

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

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.huajinsc.cn