

产能释放助推业绩增长，多维布局协同海外发展

——昭衍新药（603127）半年报点评报告

买入（上调）

日期：2020年09月01日

事件：

近日，公司公布2020年中报业绩，报告期内，公司实现营业收入3.97亿元，同比增长97.82%；实现归母净利润0.76亿元，同比增长87.17%；扣非归母净利润0.64亿元，同比增长121.64%。其中，公司Q2实现营业收入2.43、归母净利润0.57亿元，较一季度增长略有提速。公司期间费用率31.58%，基本保持稳定。

投资要点：

● 产能释放助推业绩提升，在手订单充足提供业绩增长保障

公司作为国内安评领域的龙头，充分享受了CXO细分产业链的行业高景气度，并于2017-2019年3年间共新增了近1200种药物的临床前研究、评价试验，积累了丰富的业务经验，并通过了NMPA、美国FDA、韩国MFDS、OECD等多个国家和组织的GLP认证和检查。在评价专题方面，公司在手订单金额约为人民币14亿元，较去年同期增加约40%，为未来业绩增长提供了保障。上半年的高增长主要得益于昭衍（苏州）完成的10800平米动物设施并在2020年上半年得到充分利用。报告期内，公司签订的合同额较2019年同期增长约70%，继续保持高增速。公司上半年公布激励计划，更好的夯实了公司长期发展的基础。

● 多维度延伸能力建设，国际化拓展稳步向好

2020年上半年，公司除了不断深耕传统业务的服务能力，还根据现实需求，拓展了多维度的能力建设，包括：新冠肺炎疫苗及药物评价能力的建设（模拟病毒评价系统以及ACE2模型鼠的构建已经用于新冠疫苗的研发）、眼科药物评价、药物警戒服务（已经与30余家新客户建立了药物警戒合作关系）、模型动物研究等。上半年面对美国疫情，公司全资子公司BIOMERE继续保持良好、稳定的经营态势。为扩大昭衍品牌在美国的影响力，发挥了积极的作用。

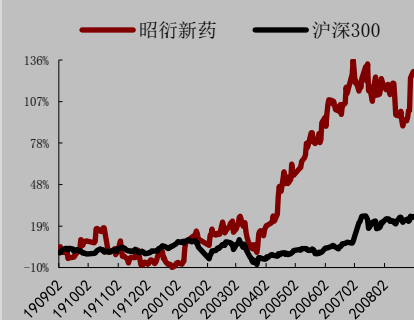
● **盈利预测与投资建议：**公司有望持续受益创新药产业高景气度，上半年公司主要业务业绩超预期，因此上调全年业绩预测。预计2020-2022分别实现归母净利润2.64、3.78和5.06亿元（原值为2.37、3.06、3.93亿元），对应EPS为1.16、1.67和2.23元，对应PE为87、61、46倍。上调至“买入”评级。

● **风险因素：**海外拓展不及预期的风险、药企研发投入减少的风险。

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)	226.74
流通股A股(百万股)	225.92
收盘价(元)	101.52
总市值(亿元)	230.19
流通A股市值(亿元)	229.35

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09月01日

相关研究

万联证券研究所 20200629_公司跟踪报告
_AAA_昭衍新药（603127）跟踪报告
万联证券研究所 20200414_公司年报点评
_AAA_昭衍新药（603127）年报点评报告
万联证券研究所 20191111_公司跟踪报告
_AAA_昭衍新药（603127）跟踪报告

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：王政晔

电话：02160883489

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

	2019年	2020年	2021E	2022E
营业收入(亿元)	6.39	9.88	14.18	18.96
增长比率(%)	56.4	54.6	43.4	33.7
净利润(亿元)	1.78	2.64	3.78	5.06
增长比率(%)	64.6	48.0	43.4	33.6
每股收益(元)	0.79	1.16	1.67	2.23
市盈率(倍)	129.1	87.2	60.8	45.5

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	641	1082	1626	2380
货币资金	177	443	751	1263
应收票据及应收账款	108	148	221	292
其他应收款	4	6	9	12
预付账款	7	15	20	27
存货	200	305	445	594
其他流动资产	144	165	180	192
非流动资产	777	936	1080	1230
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	418	542	657	778
在建工程	35	32	20	5
无形资产	107	145	184	226
其他长期资产	217	218	219	221
资产总计	1418	2018	2707	3610
流动负债	483	819	1130	1528
短期借款	11	0	0	0
应付票据及应付账款	44	62	93	123
预收账款	335	618	839	1143
其他流动负债	93	138	198	262
非流动负债	108	108	108	108
长期借款	9	9	9	9
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	99	99	99	99
负债合计	591	927	1238	1636
股本	162	162	162	162
资本公积	233	233	233	233
留存收益	445	709	1088	1593
归属母公司股东权益	827	1090	1469	1974
少数股东权益	1	0	0	0
负债和股东权益	1418	2018	2707	3610

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	148	490	483	681
净利润	178	264	378	505
折旧摊销	44	50	42	44
营运资金变动	-69	193	90	169
其它	-5	-17	-27	-36
投资活动现金流	-102	-212	-174	-169
资本支出	-127	-208	-185	-192
投资变动	21	-21	-16	-12
其他	3	17	27	35
筹资活动现金流	-15	-12	-1	-1
银行借款	12	-11	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	20	0	0	0
其他	-47	-1	-1	-1
现金净增加额	28	266	308	512
期初现金余额	149	177	443	751
期末现金余额	177	443	751	1263

资料来源: 万联证券研究所

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	639	988	1418	1896
营业成本	303	476	687	920
营业税金及附加	4	7	9	13
销售费用	12	19	28	37
管理费用	95	164	232	307
研发费用	40	69	99	133
财务费用	-2	-10	-11	-14
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	13	18	28	37
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	206	307	439	587
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	206	307	439	587
所得税	28	43	61	82
净利润	178	264	378	505
少数股东损益	0	0	0	-1
归属母公司净利润	178	264	378	506
EBITDA	229	303	404	530
EPS (元)	0.79	1.16	1.67	2.23

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	56.4%	54.6%	43.4%	33.7%
营业利润	63.6%	48.9%	43.1%	33.7%
归属于母公司净利润	64.6%	48.0%	43.4%	33.6%
获利能力				
毛利率	52.6%	51.8%	51.6%	51.5%
净利率	27.9%	26.7%	26.7%	26.6%
ROE	21.6%	24.2%	25.8%	25.6%
ROIC	18.9%	19.7%	21.1%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	45.9%	45.7%	45.3%
净负债比率	-18.7%	-39.6%	-50.4%	-63.4%
流动比率	1.33	1.32	1.44	1.56
速动比率	0.90	0.93	1.03	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.49	0.52	0.53
应收账款周转率	6.01	7.02	6.65	6.77
存货周转率	1.51	1.56	1.54	1.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.16	1.67	2.23
每股经营现金流	0.65	2.16	2.13	3.00
每股净资产	3.65	4.81	6.48	8.71
估值比率				
P/E	129.05	87.22	60.82	45.53
P/B	27.85	21.11	15.67	11.66
EV/EBITDA	40.15	52.68	38.78	28.63

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