

昭衍新药 (603127)

Q3 收入快速扩大，安评龙头业务持续推进 买入（维持）

2020 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	639	1,078	1,512	2,067
同比（%）	56.4%	68.6%	40.3%	36.7%
归母净利润（百万元）	178	254	384	525
同比（%）	64.7%	42.6%	50.8%	36.9%
每股收益（元/股）	0.79	1.12	1.69	2.32
P/E（倍）	133.74	93.81	62.18	45.42

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 6.32 亿元，同比增长 81.23%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 53.19%；扣非归母净利润 9856 万元，同比增长 61.34%；经营性现金流净额 2.24 亿元，同比增长 130.41%。
- **Q3 收入端快速扩大，Q4 订单交付全年业绩高增确定性强。**公司 Q3 单季度实现营收 2.34 亿元，同比增长 58.65%，归母净利润 0.43 亿元，同比增长 15.85%，表观增速主要受公司 Q3 股权激励费用摊销拖累及研发支出增加所致，加回股权激励费用后公司业绩符合预期。公司立足临床前药物毒理学评价，是国内安评领域的龙头，充分享受 CXO 行业高景气度。公司行业资质齐全，业务经验丰富，是国内首家通过美国 FDA GLP 检查，并拥有 CFDA、OECD、韩国 MFDS GLP 认证资质，AAALAC（动物福利）认证的临床前安评机构。截止 2020 年 8 月 31 日，公司全部待交付订单金额达 17.6 亿，安评业务 2020 Q3 新增订单金额约 5 亿元，订单需求较为旺盛。Q4 公司业务持续推进，订单不断交付，全年业绩高速增长具有较高确定性。
- **产能扩张+横向扩张，特色领域提供广阔空间。**公司致力于为客户提供一站式的服务，打造独具特色的优质实验动物供应、临床前安全性评价、临床服务和药物警戒服务的黄金产业链。公司目前基地实验室通量较高，但产能已基本饱和。短期看，公司苏州基地新扩增产能 1.35 万平，预计明年产能打满后为公司业绩提供支撑。公司梧州、广州、重庆三个基地或实验室建设情况良好，未来项目建设完成产能释放将促进公司订单交付能力。海外方面，公司于 2019 年收购美国 biomere，作为向海外延伸业务的桥头堡与扩充国际化人才的窗口。长期看，在特色领域方面，公司在药物警戒领域不断加强与新客户合作；模型动物研究方面，子公司苏州启辰已组建完善的技术团队，创建了多个基因编辑小鼠模型。未来公司产能扩张+特色领域能力不断建设，发展前景较为广阔。
- **研发投入不断加大，盈利能力未来有望逐步攀升。**2020 年前三季度，公司研发费用达 4889 万元，同比大幅增长 82.79%，主要系公司 20 年承接国家研究课题所致。未来公司研发回归商业化课题，研发费用率预计有所回落。公司 2020 年前三季度毛利率为 49.78%，同比降低 1.78pt，主要系公司并表 biomere 且 biomere 业务受新冠影响所致，中国区业务整体毛利率较为稳定。未来公司项目结构的优化及规模化效应成本控制，盈利能力有望逐步加强。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.54、3.84、5.25 亿元，相应 EPS 分别为 1.12、1.69、2.32 元，对应 PE 估值分别为 94、62、45 倍。考虑到公司是安评领域龙头，业绩有望受益创新药产业高景气度，保持高速增长，公司未来三年盈利复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变动风险；市场竞争加剧风险；订单波动风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	105.21
一年最低/最高价	39.25/110.98
市净率(倍)	24.58
流通 A 股市值(百万 元)	23797.48

基础数据

每股净资产(元)	4.28
资产负债率(%)	46.09
总股本(百万股)	226.74
流通 A 股(百万股)	226.19

相关研究

1、《昭衍新药 (603127)：上半年业绩超预期，安评龙头维持高成长性》
2020-08-31

昭衍新药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	641	1,199	1,256	2,078	营业收入	639	1,078	1,512	2,067
现金	177	493	394	939	减:营业成本	303	522	726	988
应收账款	108	107	202	230	营业税金及附加	4	7	10	13
存货	200	360	412	639	营业费用	12	20	27	38
其他流动资产	155	239	248	271	管理费用	135	251	325	440
非流动资产	777	912	1,169	1,483	财务费用	-2	0	-4	-6
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	1	1	0
固定资产	420	672	897	1,176	加:投资净收益	13	10	11	11
在建工程	35	48	58	71	其他收益	18	13	14	14
无形资产	107	123	142	162	营业利润	206	299	452	618
其他非流动资产	215	69	72	74	加:营业外净收支	-0	0	0	0
资产总计	1,418	2,111	2,425	3,561	利润总额	206	300	452	618
流动负债	483	991	979	1,653	减:所得税费用	28	46	69	93
短期借款	11	11	11	11	少数股东损益	-0	-0	-0	-1
应付账款	44	66	84	119	归属母公司净利润	178	254	384	525
其他流动负债	428	914	884	1,524	EBIT	202	291	439	599
非流动负债	108	93	93	93	EBITDA	246	347	524	714
长期借款	9	8	7	6					
其他非流动负债	99	85	86	87					
负债合计	591	1,084	1,072	1,746	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	1	1	0	-0	每股收益(元)	0.79	1.12	1.69	2.32
归属母公司股东权益	827	1,026	1,352	1,815	每股净资产(元)	3.65	4.52	5.96	8.00
负债和股东权益	1,418	2,111	2,425	3,561	发行在外股份(百万股)	162	227	227	227
					ROIC(%)	30.0%	51.5%	41.6%	62.2%
					ROE(%)	21.5%	24.8%	28.3%	28.9%
					毛利率(%)	52.6%	51.6%	52.0%	52.2%
					销售净利率(%)	27.9%	23.6%	25.4%	25.4%
					资产负债率(%)	41.7%	51.4%	44.2%	49.0%
					收入增长率(%)	56.4%	68.6%	40.3%	36.7%
					净利润增长率(%)	64.7%	42.6%	50.8%	36.9%
					P/E	133.74	93.81	62.18	45.42
					P/B	28.86	23.25	17.64	13.14
					EV/EBITDA	96.29	67.20	44.75	32.06
现金流量表 (百万元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	148	554	293	1,017					
投资活动现金流	-102	-182	-337	-415					
筹资活动现金流	-15	-56	-55	-57					
现金净增加额	28	316	-99	544					
折旧和摊销	44	57	84	115					
资本开支	127	162	255	313					
营运资本变动	-81	252	-161	393					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>