

## 2020年业绩超预期，开启持续高增长模式

——昭衍新药（603127.SH）业绩预增公告点评

### 要点

**事件：**1月19日，公司发布业绩预增公告，2020年实现归母净利润3.03-3.22亿元（+69.9%-80.3% YOY），实现扣非归母净利润2.75-2.93亿元（+77.5%-89.6% YOY），业绩超出市场预期。

**2020年业绩超预期，有望持续高增长。**以区间中值计算，2020年全年实现归母净利润3.12亿元（+67.2% YOY）；剔除公司会计政策调整影响，则2020年实现归母净利润2.80亿元（+57.0% YOY），20Q1-Q4单季度归母净利润分别为0.19/0.57/0.43/1.62亿元，分别同比增长108%/92%/59%/59%，业绩高速增长超出市场预期，主要由于：1) 承接订单高速增长，经营管理水平提升，设备利用率得到进一步提升，规模化效应凸显；2) 非经常性损益（政府补贴+理财收益）影响；3) 会计政策变更影响；4) Biomere并表贡献。**我们认为公司业绩有望持续高增长：**1) 新冠药械研发需求；2) 公司苏州新产能业绩贡献，以及公司计划分别投资8亿、11亿元建设重庆、广州新产能，持续拓展产能天花板。3) 20H1公司新签订单同比增长70%，20年8月底累计在手订单17.6亿元。

**疫情危中有机+港股上市，有望加速国际化。**20H1公司海外客户收入占比从2019年的7%大幅提升至34%。疫情在海外持续扩散，可能影响海外安评CRO的运营效率，从而提高外药药企选择公司提供安评服务的可能性，加速公司的国际化进程。公司已收购美国新英格兰地区前三的临床前CRO公司——Biomere（19年12月并表），通过本次收购，公司将强化满足全球药企在FDA申请临床试验需求的能力，并有望导流海外客户（已成立专门服务国内的BD团队），打开公司的成长天花板。同时，公司计划拟港股上市，海外并购有望加码。另外，公司正沿着产业链上下游延伸，公司梧州猴舍项目、模式动物、临床、药物警戒业务稳步推进，深挖护城河。

**盈利预测、估值与评级：**公司在手订单充足，随着新产能投产，业绩将持续较快增长。考虑到公司2020年业绩超出市场预期，高增长确定性较强，我们上调20-22年EPS至1.38/1.83/2.41元（原值为1.15/1.63/2.25元），分别同比增长76%/32%/32%，对应20-22年PE为97/74/56倍，维持‘买入’评级。

**风险提示：**新产能进度不及预期；收购整合不及预期；竞争加剧。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	409	639	1,187	1,592	2,099
营业收入增长率	35.69%	56.40%	85.57%	34.19%	31.80%
净利润（百万元）	108	178	313	414	546
净利润增长率	41.72%	64.64%	75.57%	32.17%	31.97%
EPS（元）	0.94	1.10	1.38	1.83	2.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.63%	21.58%	28.87%	29.47%	29.90%
P/E	143	122	97	74	56
P/B	23.7	26.3	28.1	21.7	16.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-20

### 买入（维持）

当前价：134.39元

### 作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

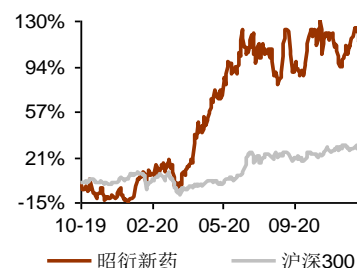
联系人：刘锡源

liuxiyuan@ebscn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	2.27
总市值(亿元)	305.67
一年最低/最高(元)	43.93/134.39
近3月换手率	67.63%

### 股价相对走势



### 收益表现

	%	1M	3M	1Y
相对	18.97	15.22	136.75	
绝对	27.48	29.47	167.58	

资料来源：Wind

### 相关研报

20Q3 业绩符合预期，疫情+港股上市，有望加速国际化——昭衍新药（603127.SH）2020年三季度报点评（2020-11-01）

20Q2 业绩再超预期，国际化显著加速——昭衍新药（603127.SH）2020年中报点评（2020-08-31）

20Q1 业绩再超预期，新产能打开成长天花板——昭衍新药（603127.SH）2020年一季度报点评（2020-04-30）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	409	639	1,187	1,592	2,099
营业成本	192	303	580	763	985
折旧和摊销	29	42	54	73	93
税金及附加	3	4	8	10	13
销售费用	7	12	19	24	30
管理费用	77	95	190	242	303
研发费用	24	40	72	101	140
财务费用	-3	-2	0	4	6
投资收益	9	13	10	10	10
营业利润	126	206	370	489	645
利润总额	128	206	369	488	644
所得税	20	28	56	74	98
净利润	108	178	313	414	546
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	108	178	313	414	546
EPS(按最新股本计)	0.94	1.10	1.38	1.83	2.41

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	176	148	316	391	660
净利润	108	178	313	414	546
折旧摊销	29	42	54	73	93
净营运资金增加	180	-97	212	191	122
其他	-142	24	-263	-287	-101
投资活动产生现金流	-270	-102	-229	-390	-390
净资本支出	-130	-127	-400	-400	-400
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-140	25	171	10	10
融资活动现金流	-15	-15	92	121	-118
股本变化	33	47	65	0	0
债务净变化	0	22	148	220	13
无息负债变化	107	78	328	44	279
净现金流	-106	28	179	122	152

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	53.0%	52.6%	51.1%	52.1%	53.1%
EBITDA 率	35.1%	39.2%	33.8%	35.1%	36.1%
EBIT 率	27.8%	32.3%	29.2%	30.6%	31.7%
税前净利润率	31.3%	32.2%	31.1%	30.7%	30.7%
归母净利润率	26.5%	27.9%	26.4%	26.0%	26.0%
ROA	9.5%	12.6%	14.6%	15.1%	15.8%
ROE (摊薄)	16.6%	21.6%	28.9%	29.5%	29.9%
经营性 ROIC	18.4%	24.8%	23.7%	23.4%	25.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	43%	42%	50%	49%	47%
流动比率	1.69	1.33	1.11	1.08	1.14
速动比率	1.41	0.91	0.69	0.65	0.70
归母权益/有息债务	-	37.03	6.37	3.60	4.54
有形资产/有息债务	-	50.73	9.86	5.34	6.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,141	1,418	2,152	2,735	3,449
货币资金	149	177	356	478	630
交易性金融资产	103	131	0	20	30
应收帐款	39	106	197	149	196
应收票据	6	2	4	5	6
其他应收款 (合计)	3	4	7	10	13
存货	115	200	392	515	665
其他流动资产	267	13	68	108	159
流动资产合计	690	641	1,037	1,303	1,722
其他权益工具	0	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	286	418	451	496	545
在建工程	80	35	131	204	258
无形资产	48	107	296	476	648
商誉	0	134	134	134	134
其他非流动资产	24	24	26	26	26
非流动资产合计	452	777	1,115	1,433	1,727
总负债	490	591	1,067	1,330	1,622
短期借款	0	11	161	381	393
应付账款	20	44	84	110	142
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	339	335	335	478	630
其他流动负债	0	5	17	57	108
流动负债合计	409	483	931	1,205	1,506
长期借款	0	9	9	9	9
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	78	77	76	75
非流动负债合计	81	108	136	125	116
股东权益	652	827	1,085	1,405	1,827
股本	115	162	227	227	227
公积金	262	268	235	276	282
未分配利润	282	410	637	916	1,332
归属母公司权益	651	827	1,085	1,405	1,827
少数股东权益	0	1	1	1	1

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.62%	1.95%	1.56%	1.48%	1.41%
管理费用率	18.78%	14.89%	16.01%	15.21%	14.45%
财务费用率	-0.81%	-0.32%	0.01%	0.24%	0.27%
研发费用率	5.79%	6.20%	6.07%	6.37%	6.69%
所得税率	15%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.30	0.34	0.41	0.55	0.72
每股经营现金流	1.53	0.92	1.40	1.72	2.91
每股净资产	5.66	5.11	4.79	6.20	8.06
每股销售收入	3.55	3.95	5.24	7.03	9.26

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	143	122	97	74	56
PB	23.7	26.3	28.1	21.7	16.7
EV/EBITDA	107.3	86.9	76.4	55.1	40.7
股息率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼