

昭衍新药 (603127.SH)

业绩符合预期，持续高增长可期

公司公告 2020 年年报: 报告期内公司实现收入 10.8 亿元, 同比增长 68.3%; 实现归母净利润 3.15 亿元, 同比增长 68.7%; 实现归母扣非后净利润 2.91 亿元, 同比增长 78.9% (2020 年公司对生物资产采用了公允价值计量并对 2019 年进行了追溯调整); 业绩符合预期。

并表贡献增量, 内生增长持续强劲: 1) 考虑到 Biomere 在 2020 年下半年经营受到海外疫情影响, 我们预计并表贡献利润 1000 万元左右, 剔除后预计内生业务利润端实现 60% 左右的高增速, 主要来自于临床前研究服务在行业高景气下快速增长 (收入 10.5 亿元, 同比增长 67.4%), 报告期内苏州 1.08 万平米动物房新产能与 3500 平米的实验室充分投产, 服务能力与效率大幅提升。2) 报告期内, 销售费率同比-0.8 个百分点 (由于疫情下差旅及业务招待等减少影响), 管理费率同比+4.5 个百分点 (股权激励费用摊销增加等影响), 财务费率同比+0.5 个百分点 (汇兑损益增加等影响)。

在手订单充足, 高增长确定性强: 1) 受益于国内医药创新环境下安评持续高景气与海外营销加强, 公司订单持续增长, 报告期内非临床业务新签订单超过 15 亿元, 同比增长约 70%, 报告期末在手订单超过 17 亿元, 安评持续增长确定性强; 2) 据年报披露, 公司计划 2021 继续装修动物房约 7400 平米、实验室约 1500 平米, 有望进一步加速订单释放; 同时昭衍 (广州) 新药评价中心、昭衍 (重庆) 新药评价中心也计划于 2021 年启动开工建设; 3) 报告期末公司拥有近 1500 人的专业服务团队, 配合新一轮股权激励计划, 持续绑定公司员工利益, 推动业务顺利开展, 预计 2021 年仍将持续扩招满足业务需求。

新业务拓展持续提速, H 股上市加快国际化步伐: 深耕临床前研究同时, 1) 公司持续推动建设临床试验服务 (目前已完成 2 家支持临床试验医院的共建, 第 3 家医院已完成基础设施改造, 处于 GCP 备案资料阶段)、模型动物研究 (子公司苏州启辰已创建多个基因编辑小鼠模型, 大动物研究方面也已建立稳定的猪、犬相关研究技术平台) 等, 新业务条线有望接棒增长; 2) 通过收购 Biomere 增厚业务能力并提升昭衍海外品牌力, 报告期内公司签订海外订单约 7800 万元 (同比+85%), 海外子公司 Biomere 签单约 1.6 亿元 (同比+15%); 此外公司于 2021 年 1 月完成 H 股上市, 依托 “A+H” 双融资平台, 有望加速国际化业务布局, 进一步打开成长天花板。

盈利预测与评级: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.11 亿元、5.40 亿元、7.12 亿元, 同比增长 30.5%、31.3%、31.8%, 当前股价对应 PE 为 97x、74x、56x。我们看好公司作为 CRO 行业安评细分龙头, 在充足在手订单与产能快速释放下的持续强劲增长, 新业务拓展与国际化布局带来成长天花板的不断提高, 维持 “买入” 评级。

风险提示: 国内创新药投入不及预期, 新业务拓展不及预期, 行业竞争加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	639	1,076	1,438	1,906	2,516
增长率 yoy (%)	56.4	68.3	33.7	32.5	32.0
归母净利润 (百万元)	178	315	411	540	712
增长率 yoy (%)	64.6	76.6	30.5	31.3	31.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.66	1.16	1.52	1.99	2.63
净资产收益率 (%)	21.5	25.6	25.1	25.5	25.7
P/E (倍)	223.5	126.5	97.0	73.9	56.0
P/B (倍)	48.2	32.6	24.4	18.9	14.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
最新收盘价	147.20
总市值(百万元)	39,864.75
总股本(百万股)	270.82
其中自由流通股(%)	83.78
30 日日均成交量(百万股)	1.79

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gsczq.com

相关研究

- 1、《昭衍新药 (603127.SH): 预告业绩超预期, 持续高增长可期》2021-01-20
- 2、《昭衍新药 (603127.SH): 订单充足产能释放, 四季度有望加速增长》2020-11-01
- 3、《昭衍新药 (603127.SH): 新产能收获期持续兑现, 全年高增长可期》2020-08-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	641	1183	1820	2026	2556
现金	177	309	895	774	1138
应收票据及应收账款	108	91	175	178	288
其他应收款	4	9	8	14	16
预付账款	7	50	26	74	58
存货	200	406	396	667	737
其他流动资产	144	319	319	319	319
非流动资产	777	925	1195	1494	1853
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	465	694	951	1263
无形资产	107	124	134	148	164
其他非流动资产	250	336	367	395	427
资产总计	1418	2108	3015	3520	4409
流动负债	483	760	1218	1251	1493
短期借款	11	0	0	279	0
应付票据及应付账款	44	60	77	105	136
其他流动负债	428	700	1140	867	1357
非流动负债	108	124	121	118	116
长期借款	9	21	19	16	14
其他非流动负债	99	102	102	102	102
负债合计	591	884	1339	1369	1609
少数股东权益	1	-1	-3	-5	-8
股本	162	227	271	271	271
资本公积	233	250	250	250	250
留存收益	445	728	1041	1462	2036
归属母公司股东权益	827	1225	1679	2155	2808
负债和股东权益	1418	2108	3015	3520	4409

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	148	428	843	12	1133
净利润	178	314	409	537	708
折旧摊销	44	67	64	93	128
财务费用	-2	2	-4	2	4
投资损失	-13	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-81	86	405	-573	354
其他经营现金流	22	-38	-30	-45	-60
投资活动现金流	-102	-255	-302	-344	-425
资本支出	127	149	271	299	359
长期投资	213	-103	0	0	0
其他投资现金流	238	-209	-32	-46	-66
筹资活动现金流	-15	-37	46	-68	-65
短期借款	11	-11	0	279	-279
长期借款	9	12	-3	-3	-2
普通股增加	47	66	43	0	0
资本公积增加	-13	17	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-120	5	-65	-63
现金净增加额	28	128	586	-400	643

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	639	1076	1438	1906	2516
营业成本	303	523	692	917	1210
营业税金及附加	4	7	9	12	15
营业费用	12	13	19	25	33
管理费用	95	209	245	324	428
研发费用	40	51	65	86	113
财务费用	-2	2	-4	2	4
资产减值损失	-4	-2	0	0	0
其他收益	18	28	25	30	40
公允价值变动收益	-3	59	30	45	60
投资净收益	13	2	2	2	2
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	206	361	470	618	814
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	206	361	470	618	814
所得税	28	47	61	80	106
净利润	178	314	409	537	708
少数股东损益	-0	-1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	178	314	411	540	712
EBITDA	246	419	517	694	923
EPS (元)	0.66	1.16	1.52	1.99	2.63

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	56.4	68.3	33.7	32.5	32.0
营业利润(%)	63.6	75.2	30.3	31.3	31.8
归属于母公司净利润(%)	64.6	76.6	30.5	31.3	31.8
获利能力					
毛利率(%)	52.6	51.4	51.9	51.9	51.9
净利率(%)	27.9	29.3	28.6	28.3	28.3
ROE(%)	21.5	25.6	25.1	25.5	25.7
ROIC(%)	18.9	23.3	22.8	21.1	24.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	41.9	44.4	38.9	36.5
净负债比率(%)	-9.3	-17.7	-49.3	-19.3	-38.1
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.4	10.8	10.8	10.8	10.8
应付账款周转率	9.5	10.1	10.1	10.1	10.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.16	1.52	1.99	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.58	3.11	0.05	4.18
每股净资产(最新摊薄)	3.05	4.52	6.04	7.80	10.21
估值比率					
P/E	223.5	126.5	97.0	73.9	56.0
P/B	48.2	32.5	24.4	18.9	14.4
EV/EBITDA	161.5	94.0	75.1	56.5	41.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com