

昭衍新药 (603127)

2020 年年报点评：业绩亮眼，在手订单+产能扩张奠定未来高成长

2021 年 03 月 30 日

买入 (维持)

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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,076	1,529	2,044	2,715
同比 (%)	68.3%	42.1%	33.7%	32.8%
归母净利润 (百万元)	315	454	614	817
同比 (%)	68.7%	44.1%	35.3%	33.1%
每股收益 (元/股)	1.16	1.68	2.27	3.02
P/E (倍)	126.55	87.83	64.91	48.77

投资要点

股价走势



■ **事件：**公司 2020 年实现营收 10.76 亿元，同比增长 68.27%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 68.67%；扣非归母净利润 2.92 亿元，同比增长 78.91%；经营性现金流净额 4.28 亿元，同比增长 189.27%。

■ **Q4 保持高增，安评持续发力+临床业务拓展增厚业绩。**公司 2020 年 Q4 单季度实现营业收入 4.44 亿元 (同比+52.75%)，归母净利润 1.97 亿元 (同比+79.57%)，全年业绩略超我们的预期。2020 年分业务看，公司药物临床前研究服务实现营收 10.53 亿元 (+72%)，为公司核心业务。新冠疫情期间，公司迅速搭建针对 COVID-19 疫苗的非临床评价体系，同时依靠成功构建模拟病毒评价系统及 ACE2 模型鼠，突破 P3 实验室瓶颈，在特色领域如眼科、生殖毒性评价等方面已做到行业领先，体现能力；临床服务及其他业务实现营收 2098 万 (+327.49%)。2020 年，公司共建临床中心承接多项创新药 I 期临床试验和仿制药 BE 试验，随疫情缓解及医院 GCP 工作陆续开放，后续临床早期项目有望持续增厚公司业绩；实验动物供应实现营收 217 万元 (+68.63%)。2020 年公司子公司苏州启辰已组建完善的技术团队，创建多个基因编辑小鼠模型支持新冠疫苗和抗体临床前研究，并搭建多个稳定的大动物研究技术平台。

市场数据

收盘价(元)	147.20
一年最低/最高价	49.51/167.77
市净率(倍)	32.55
流通 A 股市值(百万元)	33399.70

基础数据

每股净资产(元)	4.52
资产负债率(%)	41.92
总股本(百万股)	270.82
流通 A 股(百万股)	226.90

相关研究

- 1、《昭衍新药 (603127)：Q3 收入快速扩大，安评龙头业务持续推进》2020-11-01
- 2、《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

■ **在手订单充足，产能不断扩张，公司业绩有望持续高增。**昭衍是国内安评龙头之一，认证资质齐全，GLP 实验室通量高。2020 年 8 月和 11 月苏州昭衍分别通过 NMPA 和 AAALAC 检查，10 月和 11 月北京昭衍也分别顺利通过上述检查。2020 年公司新增客户 231 个，活动客户 520 个，全年非临床业务新签订单超 15 亿元 (+70%)，且截止年底在手订单金额超 17 亿元 (+60%)。同时，公司扩产计划推进顺利，苏州昭衍 10800 平米动物设施及 3500 平米实验室 2020 年充分利用，2021 年继续装修动物房约 7400 平米、实验室 1500 平米，并新建动物饲养及配套动力设施 9000 平米；广州与重庆新药评价中心 2021 年将开工建设；梧州基地检疫区工程已竣工，养殖区完成猴舍 54 栋建设，预计将于 2021 年下半年投产。在手订单饱和+产能持续扩张，公司业绩有望持续高增。

■ **港交所上市+国际化战略不断推进，长期成长空间逐步打开。**2021 年 2 月，公司成功于港交所 IPO，同时海外子公司 Biomere 继续稳健经营。2020 年公司海外收入 2.23 亿元 (+477.48%) 驱动业绩增长，且国内新签海外订单约 7800 万元 (+85%)，Biomere 新签订单约 1.6 亿元 (+15%)。受益规模效应，2020 年公司实现净利率 29.15% (+1.28pt)。未来公司借助海外投资者支持和海外业务的持续布局，有望进一步开拓海外市场，打开长期成长空间，并通过承接高附加值订单进一步增强盈利能力。

■ **盈利预测与投资评级：**由于规模效应+高价值订单下公司盈利能力不断加强，我们将公司 2021-2022 年归母净利润 3.84/5.25 亿元，上调至 4.54/6.14 亿元，预计 2023 年归母净利润为 8.17 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 88/65/49 倍，考虑到公司是安评领域龙头之一，享受行业高增红利，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料供应风险；市场竞争加剧风险；新业务拓展风险等。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,183</b>	<b>2,040</b>	<b>1,657</b>	<b>3,196</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,076</b>	<b>1,529</b>	<b>2,044</b>	<b>2,715</b>
现金	309	1,110	432	1,751	减:营业成本	523	726	969	1,279
应收账款	91	204	209	314	营业税金及附加	7	10	13	17
存货	406	436	688	795	营业费用	13	17	21	29
其他流动资产	377	289	329	336	管理费用	259	329	425	546
<b>非流动资产</b>	<b>925</b>	<b>1,099</b>	<b>1,421</b>	<b>1,748</b>	研发费用	51	69	88	111
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	2	-17	-16	-24
固定资产	465	683	906	1,182	资产减值损失	-2	-2	-3	-4
在建工程	49	78	102	130	加:投资净收益	2	7	4	6
无形资产	124	145	172	190	其他收益	28	18	21	22
其他非流动资产	288	193	241	246	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,108</b>	<b>3,138</b>	<b>3,078</b>	<b>4,944</b>	<b>营业利润</b>	<b>361</b>	<b>520</b>	<b>704</b>	<b>936</b>
<b>流动负债</b>	<b>760</b>	<b>1,304</b>	<b>627</b>	<b>1,680</b>	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	4	5	3	<b>利润总额</b>	<b>361</b>	<b>520</b>	<b>703</b>	<b>936</b>
应付账款	60	80	115	137	减:所得税	47	68	92	122
其他流动负债	700	1,221	508	1,540	少数股东损益	-1	-2	-3	-4
<b>非流动负债</b>	<b>124</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>119</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>315</b>	<b>454</b>	<b>614</b>	<b>817</b>
长期借款	21	21	22	21	EBIT	353	499	681	904
其他非流动负债	102	94	98	98	EBITDA	419	562	771	1,025
<b>负债合计</b>	<b>884</b>	<b>1,419</b>	<b>747</b>	<b>1,799</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	-1	-3	-5	-9	每股收益(元)	1.16	1.68	2.27	3.02
归属母公司股东权益	1,225	1,722	2,336	3,154	每股净资产(元)	4.52	6.20	8.47	11.48
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,108</b>	<b>3,138</b>	<b>3,078</b>	<b>4,944</b>	发行在外股份(百万股)	227	271	271	271
					ROIC(%)	45.9%	94.1%	34.3%	65.5%
					ROE(%)	25.6%	27.0%	26.7%	26.2%
					毛利率(%)	51.4%	52.5%	52.6%	52.9%
					销售净利率(%)	29.2%	29.7%	30.0%	30.1%
					资产负债率(%)	41.9%	45.2%	24.3%	36.4%
					收入增长率(%)	68.3%	42.1%	33.7%	32.8%
					净利润增长率(%)	68.7%	44.1%	35.3%	33.1%
					P/E	126.55	87.83	64.91	48.77
					P/B	32.55	23.75	17.39	12.82
					EV/EBITDA	93.99	68.92	51.07	37.08

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>