

昭衍新药 (603127.SH)

内生增长强劲，安评高景气持续

公司发布 2021 年一季报：报告期内实现营业收入 2.01 亿元，同比+29.9%；归母净利润 9336 万元，同比+388.1%；归母扣非后净利润 7943 万元，同比+438.1%。

收入符合预期，预计内生增长持续强劲：1) 报告期内收入端增长稳健，基于并表海外公司 Biomere 收入增速逊于公司内生业务的历史表现，预计公司内生安评等业务动力持续强劲实现更快增长；2) 报告期内公司完成 H 股上市募集资金 63.7 亿港元产生汇兑收益对净利润造成约 5789 万元的影响，剔除该影响后归母净利润、归母扣非后净利润分别同比增长 85.4%与 45.97%；毛利率与归母扣非后净利率分别同比提高 2.43、1.16 个百分点，盈利能力持续提升，预计报告期内新产能投产后规模效应持续体现，Biomere 并表后业务能力进一步完善提升。3) 财务指标方面，销售费率同比-0.42 个百分点相对稳定，管理费率同比+3.65 个百分点（主要来自人工费及办公费增长），财务费率同比-33.4 个百分点（主要来自港股募集资金带来汇兑收益增加）。

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，公司在手订单充足，报告期初超过 17 亿元，同时报告期末相比期初合同负债增加 1.05 亿元，我们预计报告期内新签订单良好，行业高景气持续，全年业绩高增长确定性强；2) 此前年报披露，公司计划 2021 年继续装修动物房约 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，持续提供产能保障；3) 报告期初公司拥有近 1500 人的专业服务团队，预计 2021 年仍将持续扩招满足业务需求，支撑公司长期可持续快速成长。

新业务拓展持续提速，H 股上市加快国际化步伐：1) 深耕临床前研究的同时，同时持续推动临床服务与模型动物研究的能力建设，新业务条线有望拓宽新的增长空间；2) 公司去年收购 Biomere 增厚业务能力并提升昭衍海外品牌力，报告期内完成 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：暂不考虑汇兑损益影响，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.21 亿元、5.57 亿元、7.26 亿元，同比增长 33.8%、32.2%、30.4%，当前股价对应 PE 为 103x、78x、60x，我们看好公司安评服务持续强劲增长与新业务拓展、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	1,460	1,935	2,554
增长率 yoy (%)	56.4	68.3	35.7	32.5	32.0
归母净利润（百万元）	178	315	421	557	726
增长率 yoy (%)	64.6	76.6	33.8	32.2	30.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.66	1.16	1.56	2.06	2.68
净资产收益率 (%)	21.5	25.6	26.8	27.5	27.4
P/E (倍)	243.2	137.7	103.0	77.9	59.8
P/B (倍)	52.5	35.4	27.7	21.5	16.4

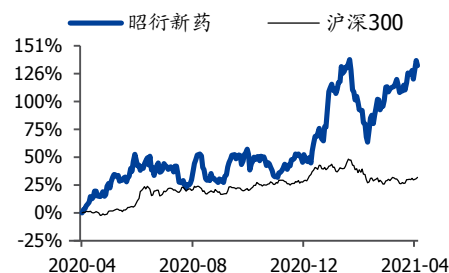
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
4 月 29 日收盘价(元)	160.20
总市值(百万元)	43,385.42
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)	2.09

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《昭衍新药 (603127.SH)：业绩符合预期，持续高速增长可期》2021-03-30
- 2、《昭衍新药 (603127.SH)：预告业绩超预期，持续高速增长可期》2021-01-20
- 3、《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



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	641	1183	1699	2036	2472	营业收入	639	1076	1460	1935	2554
现金	177	309	757	786	1037	营业成本	303	523	702	925	1216
应收票据及应收账款	108	91	179	179	294	营业税金及附加	4	7	9	12	16
其他应收款	4	9	9	14	16	营业费用	12	13	19	25	33
预付账款	7	50	27	75	60	管理费用	95	209	248	329	434
存货	200	406	408	664	746	研发费用	40	51	66	87	115
其他流动资产	144	319	319	319	319	财务费用	-2	2	-1	10	14
非流动资产	777	925	1213	1516	1879	资产减值损失	-4	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	18	28	40	40	40
固定资产	420	465	710	970	1286	公允价值变动收益	-3	59	20	45	60
无形资产	107	124	134	148	164	投资净收益	13	2	5	5	5
其他非流动资产	250	336	369	398	430	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	1418	2108	2912	3552	4351	营业利润	206	361	482	637	831
流动负债	483	760	1227	1418	1601	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	11	0	0	448	100	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	44	60	79	105	137	利润总额	206	361	482	637	831
其他流动负债	428	700	1148	865	1363	所得税	28	47	63	83	108
非流动负债	108	124	121	118	116	净利润	178	314	420	554	723
长期借款	9	21	19	16	14	少数股东损益	-0	-1	-2	-2	-3
其他非流动负债	99	102	102	102	102	归属母公司净利润	178	315	421	557	726
负债合计	591	884	1348	1536	1717	EBITDA	246	419	532	723	951
少数股东权益	1	-1	-3	-5	-8	EPS (元)	0.66	1.16	1.56	2.06	2.68
股本	162	227	318	318	318	主要财务比率					
资本公积	233	250	159	159	159	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	445	728	1022	1413	1927	成长能力					
归属母公司股东权益	827	1225	1567	2021	2642	营业收入(%)	56.4	68.3	35.7	32.5	32.0
负债和股东权益	1418	2108	2912	3552	4351	营业利润(%)	63.6	75.2	33.6	32.2	30.4
						归属于母公司净利润(%)	64.6	76.6	33.8	32.2	30.4
						获利能力					
						毛利率(%)	52.6	51.4	51.9	52.2	52.4
						净利率(%)	27.9	29.3	28.9	28.8	28.4
						ROE(%)	21.5	25.6	26.8	27.5	27.4
						ROIC(%)	18.9	23.3	24.5	21.4	25.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.7	41.9	46.3	43.3	39.5
						净负债比率(%)	-9.3	-17.7	-42.6	-12.4	-32.3
						流动比率	1.3	1.6	1.4	1.4	1.5
						速动比率	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0
						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	1.56	2.06	2.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.58	3.16	0.15	4.24
						每股净资产(最新摊薄)	3.05	4.52	5.78	7.46	9.76
						估值比率					
						P/E	243.2	137.7	103.0	77.9	59.8
						P/B	52.5	35.4	27.7	21.5	16.4
						EV/EBITDA	206.9	120.6	94.3	69.9	52.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

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