

昭衍新药 (603127)

2021 年半年报点评：业绩符合预期，安评龙头持续高增买入（维持）

2021 年 08 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

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（%）	76.6%	44.2%	35.2%	33.1%
每股收益（元/股）	0.83	1.20	1.62	2.15
P/E（倍）	171.93	119.20	88.20	66.27

投资要点

■ **事件：**公司 2021 年上半年实现营业收入 5.35 亿元（+34.53%，括号内表示同比增速，下同）；归母净利润 1.54 亿元（+70.39%）；扣非归母净利润 1.29 亿元（+64.46%）；经营性现金流净额 2.02 亿元（+31.18%）。

■ **2021 年 H1 业绩表现符合我们的预期，会计政策调整及汇兑损失拖累表观增速。**2021Q2 公司营业收入 3.34 亿元（+37.47%），扣非归母净利润 0.50 亿元（+1.23%），主要系 2020 年同期高基数及公司会计政策调整与汇兑损失拖累表观增速所致。2021H1 公司得益于主营业务的稳步提升及临床服务、实验动物供应业务的快速增长。2021H1 公司药物临床前研究服务收入 5.25 亿元（+33.25%），占总营收的 98.24%；实验动物供应收入 124.88 万元（+53.03%）；临床服务收入大幅提升，增长至 814.95 万元（+200.86%）。公司销售净利率为 28.64%，同比提升 9.7pct。业绩增长及盈利能力的提升体现了国内创新药产业链中公司产能的稀缺性，同时也凸显公司立足核心临床前安评业务，横向延伸产业链的优势。

■ **产能扩张助力订单增长。**公司不断扩增产能以满足订单增长需求。昭衍（苏州）于 2021 年启动约 7500 平米的动物房装修工程，预计 2021 年年底前可投入使用。临床服务方面，公司已实现建立一期临床中心的目标，总床位数达 200 张，上半年共承接订单约 4000 万元，同比增加超过 150%。模型动物研究方面，子公司苏州启辰创建基因编辑小鼠模型品系 4 个、基因编辑细胞系 9 株，并获得了首批体细胞克隆巴马猪。公司已在广西梧州计划新增非人灵长类繁殖基地 565 亩，梧州实验动物基地 56 栋生产用房已全部完成主体工程并已通过验收。截止 2021 年 H1，公司在手订单金额超过 23 亿元人民币，为未来业绩提供了保障。

■ **一站式服务+国际化布局打开成长天花板。**公司充分利用非临床领域的优势资源，积极推进客户的一站式服务，包括药物的 CDMO、质量检测、非临床评价及临床试验、临床分析和药物警戒等。上半年已经实现多个 CDMO+临床前+临床项目的联动服务，正逐渐成为昭衍的获客优势。公司于 2021 年 2 月 26 日 H 股上市后，深化海外业务布局，提升全球医药研发服务能力，助推全球客户的新药研发。2021 年上半年，海外子公司 BIOMERE 继续保持良好的经营趋势，承接订单约 2150 万美元，同比增长超过 60%，实现高速增长；昭衍国内公司承接海外订单约 7300 万元，同比增长超过 80%，延续高增长趋势。一站式服务及国际化布局有望助力公司长期业绩增长。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 2021H1 业绩符合我们预期，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润 4.54/6.14/8.17 亿元的预测，对应 2021-2023 年 PE 分别为 119/88/66 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：**市场竞争加剧风险，新业务拓展风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	142.75
一年最低/最高价	86.80/229.99
市净率(倍)	5.85
流通 A 股市值(百万元)	45415.75

基础数据

每股净资产(元)	24.41
资产负债率(%)	16.01
总股本(百万股)	379.40
流通 A 股(百万股)	318.15

相关研究

- 1、《昭衍新药 (603127)：2020 年半年报点评：业绩亮眼，在手订单+产能扩张奠定未来高成长》2021-03-30
- 2、《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
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,183	2,157	1,788	3,344	营业收入	1,076	1,529	2,044	2,715
现金	309	1,228	562	1,899	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	24	29
其他流动资产	377	289	329	336	管理费用	259	329	427	549
非流动资产	925	1,090	1,399	1,708	研发费用	51	70	93	114
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	2	-19	-20	-28
固定资产	465	675	884	1,143	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
资产总计	2,108	3,247	3,187	5,052	营业利润	361	521	703	936
流动负债	760	1,304	627	1,680	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	4	5	3	利润总额	361	520	703	935
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
非流动负债	124	114	119	119	归属母公司净利润	315	454	614	817
长期借款	21	21	21	21	EBIT	353	498	677	899
其他非流动负债	102	94	98	98	EBITDA	419	569	780	1,039
负债合计	884	1,419	747	1,799	重要财务与估值指标				
少数股东权益	-1	-3	-5	-9		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	1,225	1,831	2,445	3,262	每股收益(元)	0.83	1.20	1.62	2.15
负债和股东权益	2,108	3,247	3,187	5,052	每股净资产(元)	3.23	4.43	6.04	8.20
					发行在外股份(百万股)	227	379	379	379
					ROIC(%)	45.9%	125.8%	36.8%	74.4%
					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(%)	29.3%	29.7%	30.0%	30.1%
					资产负债率(%)	41.9%	43.7%	23.4%	35.6%
					收入增长率(%)	68.3%	42.1%	33.7%	32.8%
					净利润增长率(%)	76.0%	44.2%	35.2%	33.1%
					P/E	171.93	119.20	88.20	66.27
					P/B	44.22	32.25	23.62	17.41
					EV/EBITDA	128.08	92.91	68.63	50.21

数据来源: wind, 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>