

昭衍新药 (603127.SH)

中报业绩符合预期，新业务推进发展可期

公司公告 2021 年半年报: 报告期内实现收入 5.35 亿元，同比增长 34.53%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 70.39%；归母扣非后净利润 1.29 亿元，同比增长 64.46%。

业绩符合预期，Q2 单季持续高增长: 1) 报告期内收入业绩快速增长，我们认为主要受国内临床前评价高增长驱动，行业高景气下公司快速扩产并合理排产实现利用率持续提升与规模效应持续体现，新技术应用与新能力的建设进一步加强服务能力。若剔除 Biomere 并表影响（增速与盈利能力低于国内），预计国内业务整体增速更快。2) 分季度来看，Q1、Q2 分别实现收入同比+29.9%、+37.5%，Q2 收入增长加速；剔除 Q1 汇兑收益 5789 万元对当期利润影响，我们预计 Q1、Q2 分别实现归母净利润 3547 万元、1.18 亿元，Q2 环比大幅增长；Q2 单季高增长表现持续验证行业高景气度与公司订单的高效执行。3) 财务指标方面，报告期内毛利率同比+0.8 个百分点，盈利能力持续提升；销售费用率与管理费用率相对稳定，财务费用率同比+9.5 个百分点，主要受本期收到港股募集资金相关汇兑损失影响。

订单充足产能投放，持续高增长确定性强: 1) 报告期内新签订单同比增长超过 55%（超过 12 亿元），期末在手订单充足（超过 23 亿元），验证行业高景气度同时提供业绩保障。2) 2021 年启动约 7500 平米动物房装修工程（预计今年年底前可投入使用），后续苏州二期工厂建设计划增加建筑面积约 2.5 万平米，仍以动物饲养管理为主（计划今年下半年开始动工），短中长期保障订单得以充分释放。3) 广州梧州计划新增非人灵长类繁殖基地 565 亩，用于开工建设设备 1.5 万只饲养能力的灵长类动物设施，打造非人灵长类动物平台，进一步保障实验动物供应。

新业务能力加速建设，H 股上市加快国际化步伐: 1) 公司已实现 3 家一期临床中心的建立与投入运营，总床位数达到 200 张，多个临床项目有序推进，报告期内承接订单约 4000 万元（同比增长超过 150%），早期临床服务快速发展。2) 子公司苏州启辰创建基因编辑小鼠模型 4 个、基因编辑细胞系 9 株并已开始应用到临床前评价，大动物研究方面获得首批体细胞克隆巴马猪，具备完善的哺乳动物基因编辑与克隆技术能力。3) 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（报告期内 Biomere 承接订单约 2150 万美元，同比增长超过 60%；昭衍国内承接海外订单约 7300 万元，同比增长超过 80%）。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.45 亿元、5.88 亿元、7.70 亿元，同比增长 41.3%、32.0%、31.0%，当前股价对应 PE 为 122x、92x、70x，我们看好公司作为 CRO 行业安评领域龙头的快速发展，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	1,478	1,959	2,586
增长率 yoy (%)	56.4	68.3	37.4	32.5	32.0
归母净利润 (百万元)	178	315	445	588	770
增长率 yoy (%)	64.6	76.6	41.3	32.0	31.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.83	1.17	1.55	2.03
净资产收益率 (%)	21.5	25.6	27.9	28.5	28.5
P/E (倍)	303.6	171.9	121.7	92.1	70.4
P/B (倍)	65.5	44.2	34.1	26.3	20.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	142.75
总市值(百万元)	54,159.09
总股本(百万股)	379.40
其中自由流通股(%)	83.86
30日日均成交量(百万股)	2.81

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): 二季度延续高增长，安评高景气持续》2021-08-10
- 2、《昭衍新药 (603127.SH): 内生增长强劲，安评高景气持续》2021-04-30
- 3、《昭衍新药 (603127.SH): 业绩符合预期，持续高增长可期》2021-03-30



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	1780	2048	2509
现金	177	309	819	796	1050
应收票据及应收账款	108	91	183	180	299
其他应收款	4	9	9	14	16
预付账款	7	50	28	75	61
存货	200	406	422	664	764
其他流动资产	144	319	319	319	319
非流动资产	777	925	1228	1534	1902
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	465	723	987	1306
无形资产	107	124	134	148	164
其他非流动资产	250	336	371	400	432
资产总计	1418	2108	3008	3582	4411
流动负债	483	760	1238	1352	1541
短期借款	11	0	0	382	27
应付票据及应付账款	44	60	82	104	140
其他流动负债	428	700	1157	865	1374
非流动负债	108	124	121	119	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	1359	1470	1657
少数股东权益	1	-1	-3	-5	-9
股本	162	227	379	379	379
资本公积	233	250	159	159	159
留存收益	445	728	1039	1451	1996
归属母公司股东权益	827	1225	1651	2117	2762
负债和股东权益	1418	2108	3008	3582	4411

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	827	32	1135
净利润	178	314	443	585	766
折旧摊销	44	67	65	96	132
财务费用	-2	2	-2	7	10
投资损失	-13	-2	-50	-50	-50
营运资金变动	-81	86	390	-561	337
其他经营现金流	22	-38	-20	-45	-60
投资活动现金流	-102	-255	-299	-306	-390
资本支出	127	149	304	306	368
长期投资	213	-103	0	0	0
其他投资现金流	238	-209	5	-1	-22
筹资活动现金流	-15	-37	-17	-131	-136
短期借款	11	-11	0	0	0
长期借款	9	12	-3	-3	-2
普通股增加	47	66	152	0	0
资本公积增加	-13	17	-91	0	0
其他筹资现金流	-70	-120	-76	-129	-134
现金净增加额	28	128	511	-406	610

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	639	1076	1478	1959	2586
营业成本	303	523	714	936	1231
营业税金及附加	4	7	11	14	18
营业费用	12	13	19	25	34
管理费用	95	209	251	333	440
研发费用	40	51	67	88	116
财务费用	-2	2	-2	7	10
资产减值损失	-4	-2	-2	-3	-4
其他收益	18	28	20	20	30
公允价值变动收益	-3	59	20	45	60
投资净收益	13	2	50	50	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	206	361	510	673	882
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	206	361	510	673	881
所得税	28	47	66	88	115
净利润	178	314	443	585	766
少数股东损益	0	-1	-2	-3	-3
归属母公司净利润	178	315	445	588	770
EBITDA	246	419	558	756	998
EPS (元)	0.47	0.83	1.17	1.55	2.03

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	37.4	32.5	32.0
营业利润(%)	63.6	75.2	41.3	32.0	30.9
归属于母公司净利润(%)	64.6	76.6	41.3	32.0	31.0
获利能力					
毛利率(%)	52.6	51.4	51.7	52.2	52.4
净利率(%)	27.9	29.3	30.1	30.0	29.8
ROE(%)	21.5	25.6	27.9	28.5	28.5
ROIC(%)	18.9	23.3	25.5	22.7	26.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	41.9	45.2	41.0	37.6
净负债比率(%)	-9.3	-17.7	-45.9	-15.9	-34.8
流动比率	1.3	1.6	1.4	1.5	1.6
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)	0.47	0.83	1.17	1.55	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	1.13	2.18	0.08	2.99
每股净资产(最新摊薄)	2.18	3.23	4.19	5.42	7.12
估值比率					
P/E	303.6	171.9	121.7	92.1	70.4
P/B	65.5	44.2	34.1	26.3	20.1
EV/EBITDA	219.7	128.1	95.2	70.9	53.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 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：021-38124100

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