

2021年08月31日

昭衍新药 (603127.SH)

公司快报

医药 | 医疗服务 III

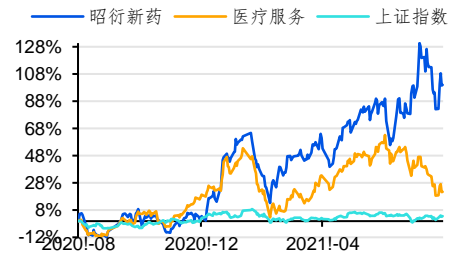
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-08-30) **142.75 元**

交易数据

总市值(百万元)	54,159.09
流通市值(百万元)	45,415.75
总股本(百万股)	379.40
流通股本(百万股)	318.15
12个月价格区间	86.80/229.99 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	1.6	23.95	97.5
绝对收益	5.45	21.93	101.16

分析师

 魏贇
 SAC 执业证书编号: S0910521040001
 weiyun@huajinsec.cn
 02120377191

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

昭衍新药: 深入国际化战略, 海内外协同效应加强 2021-03-30

昭衍新药: 安评龙头稳中求增, 上半年业绩稳定增长 2020-08-31

昭衍新药: 一季度业绩复合预期, 二季度持续发力 2020-04-30

昭衍新药: 高景气行业安评龙头, 业绩符合预期 2020-04-12

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2021 半年报, 上半年实现营收 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%; 扣非归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 64.46%; 经营性现金流净额 2.02 亿元, 同比增加 31.18%。
- ◆ **国内外业务均保持高增速, 前沿创新领域订单充足。**分业务看, 公司临床前研究服务收入 5.25 亿元, 同比增长 33.4%; 临床服务收入 815 万, 同比增长 200.9%; 实验动物销售收入 125 万, 同比增长 53.0%。其中临床业务仍在培育期, 业绩收入体量较小, 但保持高增速。公司持续增强在前沿创新领域的服务水平, 细胞与基因治疗业务收入 1.2 亿元, 同比增长 35%; 并且承接的国内首个 STAR-T、TIL、非肿瘤靶点 CAR-T 等项目评价工作有序进行。mRNA 和 siRNA 平台订单保持高热度, 订单量同比增长 60%。**海外业务方面,** 子公司 BIOMERE 上半年承接订单 2150 万美元, 同比增长 60%。随着公司海外影响力逐渐提升, 公司国内承接海外订单约 7300 万元, 同比增长 80%。
- ◆ **盈利能力维持优秀水平。**上半年实现毛利率 50.75%, 同比增长 0.59pct。费用率方面, 上半年财务费用率提升 9.51pct 至 9.21%, 主要因为港股募集资金汇兑损失所致。销售、管理、研发费用率合计减少 1.88pct 至 30.00%; 期间费用率总体控制良好。综合来看, 公司上半年净利率为 28.64%, 同比提升 9.70pct, 环比降低 0.51pct; 在财务费用率出现一次性影响的情况下, 仍保持优秀盈利水平。
- ◆ **产能加速释放, 提供长期业绩动能。**公司拥有国内领先的试验动物产能, 目前拥有动物管理设施近 3.2 万平方米。在此基础上, 公司在苏州启动 7500 平米动物房装修工作, 包括普通大动物房和 SPF 动物房, 预计年底前可投产。苏州昭衍计划在现有土地上进行 II 期扩建, 计划新增建面 25000 平米, 计划下半年动工, 新增建面为动物饲养管理为主。此外, 公司在梧州新增繁殖基地 565 亩, 设计产能为 1.5 万只灵长类动物的饲养能力。在目前国内创新药热潮中, 试验用动物, 尤其是灵长类动物作为重要临床资源, 长期处于紧缺状态。公司不断扩张动物房产能, 将为公司未来长期发展打好基础。
- ◆ **第四家“A+H”CRO 企业, 深化国际化战略。**2021 年 2 月 26 日, 公司成功在港交所挂牌上市。成为继药明康德、康龙、泰格后第四家“A+H”双平台 CRO 公司。H 股上市有望为公司提供更灵活的融资方式, 并加强公司海外知名度, 有利于公司海外业务的拓展。公司在海外已有布局, 去年 5 月投资控股了美国 CRO 公司 BIOMERE, 意在开拓美国市场。公司成功登陆 H 股后, 有望和美国子公司达成合作, 形成协同作用。
- ◆ **投资建议:** 预计公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 4.42 亿元、5.87 亿元和 7.51 亿元, 同比增长分别为 40.4%、32.9%和 27.8%; 对应 PE 分别为 126 倍、95 倍和 74 倍。我们看好公司在安评业务的快速成长能力和龙头规模效益, 维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示：** 订单扩展不及预期；产能扩张不及预期；市场竞争加剧；行业景气度下降。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	639	1,076	1,517	2,033	2,647
YoY(%)	56.4	68.3	41.0	34.1	30.2
净利润(百万元)	178	315	442	587	751
YoY(%)	64.6	76.6	40.4	32.9	27.8
毛利率(%)	52.6	51.4	53.0	52.0	52.0
EPS(摊薄/元)	0.47	0.83	1.17	1.55	1.98
ROE(%)	21.5	25.6	6.2	7.7	9.1
P/E(倍)	313.1	177.3	126.3	95.1	74.4
P/B(倍)	67.6	45.6	7.9	7.3	6.8
净利率(%)	27.9	29.3	29.2	28.9	28.4

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

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	7311	7245	8062	营业收入	639	1076	1517	2033	2647
现金	177	309	6341	5936	6597	营业成本	303	523	713	977	1271
应收票据及应收账款	108	91	190	187	304	营业税金及附加	4	7	10	13	17
预付账款	7	50	30	77	63	营业费用	12	13	25	37	48
存货	200	406	421	711	763	管理费用	95	209	232	325	416
其他流动资产	148	327	328	334	335	研发费用	40	51	82	108	138
非流动资产	777	925	1260	1591	1944	财务费用	-2	2	-44	-84	-84
长期投资	0	0	-0	-0	-0	资产减值损失	-4	-2	0	0	0
固定资产	420	465	750	1036	1344	公允价值变动收益	-3	59	14	18	22
无形资产	107	124	134	148	164	投资净收益	13	2	6	7	7
其他非流动资产	250	336	375	407	436	营业利润	206	361	519	683	870
资产总计	1418	2108	8571	8836	10006	营业外收入	0	0	1	1	0
流动负债	483	760	1238	1008	1514	营业外支出	0	1	1	0	1
短期借款	11	0	0	0	0	利润总额	206	361	519	683	870
应付票据及应付账款	44	60	82	113	140	所得税	28	47	78	97	121
其他流动负债	428	700	1156	895	1374	税后利润	178	314	441	586	749
非流动负债	108	124	121	119	116	少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
长期借款	9	21	19	17	14	归属母公司净利润	178	315	442	587	751
其他非流动负债	99	102	102	102	102	EBITDA	248	424	537	691	913
负债合计	591	884	1359	1127	1631						
少数股东权益	1	-1	-1	-3	-4	主要财务比率					
股本	162	227	379	379	379	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	233	250	5644	5644	5644	成长能力					
留存收益	445	728	1065	1525	2132	营业收入(%)	56.4	68.3	41.0	34.1	30.2
归属母公司股东权益	827	1225	7213	7711	8379	营业利润(%)	63.6	75.2	43.8	31.5	27.4
负债和股东权益	1418	2108	8571	8836	10006	归属于母公司净利润(%)	64.6	76.6	40.4	32.9	27.8
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	52.6	51.4	53.0	52.0	52.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	27.9	29.3	29.2	28.9	28.4
经营活动现金流	148	428	824	7	1122	ROE(%)	21.5	25.6	6.2	7.7	9.1
净利润	178	314	441	586	749	ROIC(%)	19.1	23.6	5.6	6.6	8.0
折旧摊销	44	67	66	99	136	偿债能力					
财务费用	-2	2	-44	-84	-84	资产负债率(%)	41.7	41.9	15.9	12.8	16.3
投资损失	-13	-2	-6	-7	-7	流动比率	1.3	1.6	5.9	7.2	5.3
营运资金变动	-81	86	381	-570	350	速动比率	0.9	0.9	5.5	6.3	4.7
其他经营现金流	22	-38	-14	-18	-22	营运能力					
投资活动现金流	-102	-255	-381	-405	-461	总资产周转率	0.5	0.6	0.3	0.2	0.3
筹资活动现金流	-15	-37	5590	-7	-1	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)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.83	1.17	1.55	1.98	P/E	313.1	177.3	126.3	95.1	74.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	1.13	2.17	0.02	2.96	P/B	67.6	45.6	7.9	7.3	6.8
每股净资产(最新摊薄)	2.18	3.23	18.73	20.04	21.80	EV/EBITDA	224.1	130.7	92.0	72.0	53.8

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn