

昭衍新药(603127)

点评报告

行业公司研究—医疗服务II行业—

证券研究报告

延续高景气+高议价，关注新产能+海外力量

——昭衍新药 2021H1 点评报告

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：孙建 021-80105900
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

昭衍新药发布 2021H1 业绩，去除公允价值变动及汇兑影响，2021Q2 收入 3.34 亿元，YOY +37.47%，扣非归母 8872 万元，YOY 80%，扣非净利率 26.60%，较 2020 年同期增长 6.27pct。高景气、高议价持续，我们建议关注新增产能的边际增量及海外市场的加速打开。

投资要点

□ 业绩概览：扣非净利润 YOY 80%，盈利能力再提升

2021H1 由于财务口径变更（汇兑损益调出非经口径及生物资产公允价值变动），我们去除公允价值变动（Q2 约 1900w）及汇兑影响，2021Q2 收入 3.34 亿元，YOY +37.47%；扣非归母 8872 万元，YOY 80%，扣非净利率 26.60%，较 2020 年同期增长 6.27pct。其中，由于国内外收入确认方法的不同，Biomere 并表导致海外收入同比略有下降，YOY -17%，待全年订单逐步确认后，或略有增长。

□ 高景气不减，关注新技术、新业务

从资产负债表来看，存货增加值较 2020 年 H1 YOY 132%，主要受到未完成课题增长的带动，（由期初占比 60% 上升至 70%），显示了公司短期业绩的确定性。我们预测，随着未完成课题在 H2 逐渐确认收入，公司 2021 年收入端有望达到约 40% 的增长。从订单角度来看，2021H1 在手订单金额 23 亿，新签订单 12 亿，YOY 55%，其中新兴技术平台：CGT 相关订单 1.2 亿，YOY 35%，mRNA 及 siRNA 订单 YOY 60%，临床样本检测订单超 2000w，临床业务新签 4000 万，YOY 150%。新业务及新技术服务表现亮眼，或成为公司未来新增长点。

□ 产能稀缺奠定高议价持续

公司 2021H1 预付账款较 2020H1 增加值大幅减少（2020H1 2200 万 vs. 2021H1 400 万），合同负债增加值大幅增加（2020H1 1466 vs. 2021H1 2.29 亿），YOY 229%，均显现出公司在产业链上下游较强的产能稀缺性及议价能力。我们认为，考虑到公司较高的在手订单金额及安评订单执行周期，未来 2-3 年有望延续业绩高增长。

□ 内生+导流，关注海外新力量

2021H1 Biomere 新签订单 2150 万美元，YOY 60%，国内承接海外订单 7300 万，YOY 80%。自 2019 年末，公司收购 Biomere、H 股上市及与加拿大 Nexelis 的合作均显示了海外市场的拓展是当前公司重要的发展方向。我们认为随着海外品牌力的建设及合作加深，公司有望逐渐打开海外市场，有效提高天花板。

□ 期待新产能带来的业绩释放

公司现有动物房 3.17 万平，苏州 2021 年末可投入 7500 平动物房，支撑公司未来业绩高增长。此外，苏州 II 期动物房、实验室等约 2.5 万平新产能也于 2021 年 H2 动工，预计于 2022 年底投入使用，后续产能储备充足。

□ 盈利预测及估值

鉴于公司于参与长春百克生物 A 股 IPO 战略配售投资收益的不确定性，我们维持 2021 年盈利预测。预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 1.23、1.54、2.05 元，

评级

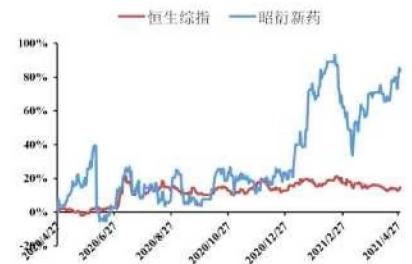
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥142.75

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.22
1Q/2021	0.39
4Q/2020	0.86
3Q/2020	0.18



公司简介

公司主要从事以药物非临床安全性评价服务为主的药物临床前研究服务和实验动物及附属产品的销售业务；其中，药物临床前研究服务为公司的核心业务。

相关报告

- 1 《【浙商医药】昭衍新药 2021H1：从盈利能力再提升看国内创新高景气》 2021.08.09
- 2 《【浙商医药】昭衍新药 2021Q1：盈利能力再提升，高议价、高景气持续》 2021.04.28
- 3 《【浙商医药】昭衍新药 2020 年报点评：高增长、高议价、高景气，协同初现》 2021.03.30
- 4 《【浙商医药】昭衍新药 2020 业绩预告：略超预期，看好公司 H 股上市后的加速增长》 2021.01.20

按 2021 年 8 月 30 日收盘价对应 2021 年 116 倍 PE，2022 年 93 倍 PE。参考可比公司估值及行业地位，维持“买入”评级。

□ 风险提示

短期订单执行的波动性风险，大额合同增加带来的应收账款控制不当的风险。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	1076	1497	2087	2809
(+/-)	68.27%	39.14%	39.38%	34.61%
净利润	315	465	585	779
(+/-)	60.19%	47.58%	25.92%	33.13%
每股收益(元)	1.10	1.23	1.54	2.05
P/E	129	116	93	70

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1183	1989	3006	4174	营业收入	1076	1497	2087	2809
现金	309	641	1055	1400	营业成本	523	694	1027	1325
交易性金融资产	239	200	200	200	营业税金及附加	7	9	13	17
应收账款	91	188	258	342	营业费用	13	15	21	28
其它应收款	9	12	17	23	管理费用	209	269	355	506
预付账款	50	69	96	129	研发费用	51	60	83	112
存货	406	800	1300	2000	财务费用	2	(23)	(37)	(35)
其他	80	80	80	80	资产减值损失	(1)	0	0	0
非流动资产	925	1009	1026	1078	公允价值变动损益	59	35	10	10
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	2	10	15	13
长期投资	12	60	0	0	其他经营收益	28	10	19	10
固定资产	446	493	534	571	营业利润	361	528	669	888
无形资产	124	138	160	174	营业外收支	(1)	(1)	(0)	(1)
在建工程	49	64	62	42	利润总额	361	528	669	887
其他	295	253	269	290	所得税	47	63	84	109
资产总计	2108	2998	4032	5251	净利润	314	465	585	779
流动负债	760	1110	1560	2003	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(1)
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	315	465	585	779
应付款项	60	180	250	337	EBITDA	421	577	715	930
预收账款	2	808	1127	1517	EPS (最新摊薄)	1.10	1.23	1.54	2.05
其他	698	122	183	149	主要财务比率				
非流动负债	124	146	145	143		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	21	36	36	36	成长能力				
其他	102	110	108	107	营业收入	68.27%	39.14%	39.38%	34.61%
负债合计	884	1256	1705	2146	营业利润	60.91%	46.35%	26.59%	32.73%
少数股东权益	(1)	(1)	(2)	(2)	归属母公司净利润	60.19%	47.58%	25.92%	33.13%
归属母公司股东权益	1225	1743	2329	3108	获利能力				
负债和股东权益	2108	2998	4032	5251	毛利率	51.38%	53.66%	50.79%	52.83%
					净利率	29.15%	31.03%	28.03%	27.73%
					ROE	30.71%	31.35%	28.78%	28.69%
					ROIC	24.67%	25.59%	24.08%	24.06%
					偿债能力				
					资产负债率	41.92%	41.90%	42.28%	40.86%
					净负债比率	2.77%	3.14%	2.31%	1.84%
					流动比率	1.56	1.79	1.93	2.08
					速动比率	1.02	1.07	1.09	1.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.59	0.59	0.61
					应收帐款周转率	11.02	12.55	11.65	11.48
					应付帐款周转率	10.06	5.78	4.78	4.51
					每股指标(元)				
					每股收益	1.10	1.23	1.54	2.05
					每股经营现金	1.58	1.39	1.58	1.48
					每股净资产	5.39	6.44	8.60	11.48
					估值比率				
					P/E	129	116	93	70
					P/B	29.06	24.32	18.20	13.64
					EV/EBITDA	54.47	72.01	57.58	43.88

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>