

# 昭衍新药 (603127.SH)

## 三季度持续高增长，订单饱满安评高景气

**公司公告 2021年三季度报:** 报告期内，公司实现收入 8.57 亿元，同比增长 35.67%；归母净利润 2.48 亿元，同比增长 72.76%；归母扣非后净利润 2.17 亿元，同比增长 75.49%。第三季度，实现收入 3.22 亿元，同比增长 37.62%；归母净利润 0.94 亿元，同比增长 76.76%；归母扣非后净利润 0.88 亿元，同比增长 94.72%。

**主营快速增长，Biomere 贡献增量:** 1) 前三季度收入快速增长同比+35.7%，其中 Q3 单季收入同比+37.6%，相比上半年进一步提速。我们认为，国内临床前评价服务延续了上半年的高增长，新技术应用与新能力的建设使服务能力不断加强；同时 Biomere 三季度进一步加快项目执行贡献增量。2) 前三季度实现毛利率 49.7%，同比+0.1 个百分点；考虑到实验用猴价格上涨一定程度拉高国内临床前评价业务成本，预计海外 Biomere 盈利能力实现进一步提升，使整体毛利率保持相对稳定，预计全年有望趋势延续。同时受到公允价值变动、投资收益、利息收入等影响，前三季度归母净利润与扣非净利润同比增速明显高于收入端。3) 财务指标方面，前三季度财务费用率、研发费用率分别同比+1.1、-3.7 个百分点，主要受到利息收入大幅增加与研发费用同比减少影响，此外销售费用率、管理费用率分别同比-0.2、+0.5 个百分点，保持相对稳定。

**订单饱满持续扩产，持续高增长确定性强:** 1) 前三季度新签订单同比增长超 70%，期末在手订单超过 30 亿元，验证行业高景气度同时提供业绩保障。2) 此前中报披露，公司预计今年年底前苏州可增加使用约 7500 平米动物房，后续苏州、广州、重庆均有规划扩产，短中长期保障大量订单得以充分释放。3) 此外，公司于广州梧州计划新增非人灵长类繁殖基地 565 亩，用于开工建设具备 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，进一步保障供应链稳定，支撑国内临床前评价服务可持续开展。

**新业务能力加速建设，H 股上市加快国际化步伐:** 此前中报披露，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，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，有望加速国际化业务布局，打开成长天花板。

**盈利预测及估值:** 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.63 亿元、6.20 亿元、8.06 亿元，同比增长 47.0%、33.9%、30.0%，当前股价对应 PE 为 132x、98x、76x，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	1,507	2,044	2,698
增长率 yoy (%)	56.4	68.3	40.1	35.6	32.0
归母净利润 (百万元)	178	315	463	620	806
增长率 yoy (%)	64.6	76.6	47.0	33.9	30.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.83	1.22	1.63	2.12
净资产收益率 (%)	21.5	25.6	28.7	29.4	28.9
P/E (倍)	341.4	193.3	131.5	98.2	75.5
P/B (倍)	73.7	49.7	37.9	28.9	21.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 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
10月29日收盘价(元)	160.00
总市值(百万元)	60,898.14
总股本(百万股)	380.61
其中自由流通股(%)	83.98
30日日均成交量(百万股)	2.88

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gscq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gscq.com

### 相关研究

- 1、《昭衍新药 (603127.SH): 中报业绩符合预期，新业务推进发展可期》2021-08-31
- 2、《昭衍新药 (603127.SH): 二季度延续高增长，安评高景气持续》2021-08-10
- 3、《昭衍新药 (603127.SH): 内生增长强劲，安评高景气持续》2021-04-30

**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
<b>流动资产</b>	641	1183	1792	2136	2610
现金	177	309	803	830	1096
应收票据及应收账款	108	91	188	190	309
其他应收款	4	9	9	15	17
预付账款	7	50	30	78	64
存货	200	406	444	704	805
其他流动资产	144	319	319	319	319
<b>非流动资产</b>	777	925	1253	1599	1981
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	465	744	1043	1376
无形资产	107	124	134	148	164
其他非流动资产	250	336	374	408	441
<b>资产总计</b>	1418	2108	3045	3735	4591
<b>流动负债</b>	483	760	1256	1453	1634
短期借款	11	0	0	452	86
应付票据及应付账款	44	60	85	111	147
其他流动负债	428	700	1171	890	1401
<b>非流动负债</b>	108	124	121	119	117
长期借款	9	21	19	17	14
其他非流动负债	99	102	102	102	102
<b>负债合计</b>	591	884	1377	1572	1751
少数股东权益	1	-1	-3	-6	-9
股本	162	227	381	381	381
资本公积	233	250	159	159	159
留存收益	445	728	1051	1486	2057
归属母公司股东权益	827	1225	1670	2168	2849
<b>负债和股东权益</b>	1418	2108	3045	3735	4591

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	148	428	824	55	1181
净利润	178	314	461	617	803
折旧摊销	44	67	66	99	138
财务费用	-2	2	-2	9	14
投资损失	-13	-2	-50	-50	-50
营运资金变动	-81	86	379	-571	337
其他经营现金流	22	-38	-30	-50	-60
<b>投资活动现金流</b>	-102	-255	-314	-345	-410
资本支出	127	149	328	346	382
长期投资	213	-103	0	0	0
其他投资现金流	238	-209	14	1	-28
<b>筹资活动现金流</b>	-15	-37	-17	-134	-140
短期借款	11	-11	0	0	0
长期借款	9	12	-2	-2	-2
普通股增加	47	66	153	0	0
资本公积增加	-13	17	-91	0	0
其他筹资现金流	-70	-120	-76	-132	-138
<b>现金净增加额</b>	28	128	494	-424	631

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	639	1076	1507	2044	2698
营业成本	303	523	733	989	1301
营业税金及附加	4	7	12	14	18
营业费用	12	13	20	25	30
管理费用	95	209	256	347	459
研发费用	40	51	60	82	108
财务费用	-2	2	-2	9	14
资产减值损失	-4	-2	-2	-3	-4
其他收益	18	28	20	30	40
公允价值变动收益	-3	59	30	50	60
投资净收益	13	2	50	50	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	206	361	530	710	923
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	206	361	530	710	923
所得税	28	47	69	92	120
<b>净利润</b>	178	314	461	617	803
少数股东损益	0	-1	-2	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	178	314	461	617	803
EBITDA	246	419	580	799	1049
EPS (元)	0.47	0.83	1.22	1.63	2.12

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	56.4	68.3	40.1	35.6	32.0
营业利润(%)	63.6	75.2	46.9	33.9	30.0
归属于母公司净利润(%)	64.6	76.6	47.0	33.9	30.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.6	51.4	51.4	51.6	51.8
净利率(%)	27.9	29.3	30.7	30.3	29.9
ROE(%)	21.5	25.6	28.7	29.4	28.9
ROIC(%)	18.9	23.3	26.3	23.0	26.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.7	41.9	45.2	42.1	38.1
净负债比率(%)	-9.3	-17.7	-44.3	-13.8	-33.2
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.83	1.22	1.63	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	1.13	2.17	0.14	3.10
每股净资产(最新摊薄)	2.17	3.22	4.23	5.53	7.32
<b>估值比率</b>					
P/E	341.4	193.3	131.5	98.2	75.5
P/B	73.7	49.7	37.9	28.9	21.9
EV/EBITDA	247.1	144.2	103.3	75.6	57.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 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：021-38124100

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