

昭衍新药 (603127)

2021 年三季度报点评: 利润端增速超市场预期, 安评龙头增长动能强劲  
买入 (维持)

2021 年 11 月 02 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	1.19	1.61	2.15
P/E (倍)	176.89	122.64	90.74	68.18

投资要点

- **事件:** 公司 2021 年前三季度实现营业收入 8.57 亿元 (+35.67%, 括号内表示同比增速, 下同); 归母净利润 2.48 亿元 (+72.76%); 扣非归母净利润 2.17 亿元 (+75.49%); 经营性现金流净额 4.63 亿元 (+106.82%)。
- **利润端业绩表现超市场预期, 盈利能力持续提升。** 2021Q3 公司实现营业收入 3.22 亿元 (+37.62%), 归母净利润 0.94 亿元 (+76.76%), 扣非归母净利润 0.88 亿元 (+94.72%), 利润端表现超市场预期, 主要系利息收入大幅增加以及股权投资增值带来的投资收益所致。公司期间费用率把控良好, 前三季度销售费用率为 1.36% (-0.19pp); 管理费用率为 22.82% (+0.50pp); 研发费用率为 4.09% (-3.65pp); 财务费用率为 1.23% (+1.12pp)。公司业绩的高速增长体现了临床前安评赛道的高景气, 也彰显了公司在该赛道的强竞争力。
- **在手订单充裕, 产能扩增稳步推进, 为公司未来业绩提供强有力保障。** 2021 年前三季度, 公司承接订单同比增长超过 70%, 在手订单金额超过 30 亿元。同时, 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, 公司预计 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, 2021 年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。
- **国际化进程加快, 打开成长天花板。** 2021H1 海外子公司 BIOMERE 业绩实现高速增长承接订单约 2150 万美元, 同比增长超过 60%, 提升了“昭衍”品牌国际影响力并与国内业务实现协同效应。2021 年 2 月于 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。
- **发布股权激励计划, 彰显公司高增决心。** 2021 年 9 月, 公司公告拟向 505 名核心技术 (业务) 骨干人员授予 67.54 万股, 占总股本的 0.18%。股权激励考核年度为 2021-2023 年, 考核目标以 2020 年营业收入为基数, 增速分别不低于 30%、69%、119.70%。此次股权激励围绕公司核心技术人员进行, 涉及人数众多, 能够有效提振员工积极性。同时, 业绩考核目标体现了公司对未来业绩持续高增长的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 2021Q3 业绩表现出色, 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 123/91/68 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)	146.40
一年最低/最高价	62.91/182.02
市净率(倍)	8.17
流通 A 股市值(百万元)	46794.58

基础数据

每股净资产(元)	17.91
资产负债率(%)	16.93
总股本(百万股)	380.61
流通 A 股(百万股)	319.64

相关研究

- 1、《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》2021-08-31
- 2、《昭衍新药 (603127): 2020 年年报点评: 业绩亮眼, 在手订单+产能扩张奠定未来高成长》2021-03-30
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>1,183</b>	<b>2,158</b>	<b>1,789</b>	<b>3,345</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,076</b>	<b>1,529</b>	<b>2,044</b>	<b>2,715</b>
现金	309	1,229	563	1,900	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	209	260	334	435
<b>非流动资产</b>	<b>925</b>	<b>1,090</b>	<b>1,399</b>	<b>1,708</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>2,108</b>	<b>3,248</b>	<b>3,188</b>	<b>5,053</b>	<b>营业利润</b>	<b>361</b>	<b>521</b>	<b>703</b>	<b>936</b>
<b>流动负债</b>	<b>760</b>	<b>1,304</b>	<b>627</b>	<b>1,680</b>	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	4	5	3	<b>利润总额</b>	<b>361</b>	<b>520</b>	<b>703</b>	<b>935</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>124</b>	<b>114</b>	<b>119</b>	<b>119</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>315</b>	<b>454</b>	<b>614</b>	<b>817</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>884</b>	<b>1,419</b>	<b>747</b>	<b>1,799</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	-1	-3	-5	-9	每股收益(元)	0.83	1.19	1.61	2.15
归属母公司股东权益	1,225	1,832	2,447	3,264	每股净资产(元)	3.22	4.41	6.03	8.17
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,108</b>	<b>3,248</b>	<b>3,188</b>	<b>5,053</b>	发行在外股份(百万股)	227	381	381	381
					ROIC(%)	45.9%	126.3%	36.9%	74.5%
					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(%)	76.6%	44.2%	35.2%	33.1%
					P/E	176.89	122.64	90.74	68.18
					P/B	45.49	33.18	24.30	17.91
					EV/EBITDA	131.81	95.65	70.64	51.71

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>

