

昭衍新药 (603127)

2021 年年报点评：业绩符合预期，产能扩张+海外布局助力业绩增长

买入（维持）

2022 年 04 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,517	2,096	2,812	3,601
同比	40.97	38.22	34.14	28.06
归属母公司净利润（百万元）	557	707	909	1,084
同比	76.96	26.88	28.54	19.25
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.46	1.85	2.38	2.84
P/E（现价&最新股本摊薄）	75.90	59.82	46.54	39.03

投资要点

■ **事件：**公司 2021 年实现营业总收入 15.17 亿元（+40.97%，括号内表示同比增速，下同）；归母净利润 5.57 亿元（+76.96%）；扣非归母净利润 5.30 亿元（+81.63%）；经营性现金流净额 6.86 亿元（+60.06%）。单 Q4 季度公司实现营收 6.60 亿元（+48.49%），归母净利润 3.09 亿元（+80.48%）。

■ **公司业绩符合预期，毛利率稍有下降。**2021 年，药物临床前研究服务收入 14.83 亿元（+40.83%），占总营收的 97.75%；临床服务收入 0.31 亿元（+45.47%）；实验动物供应收入 355 万元，较去年同期增长 63.68%，快于整体业务增速。2021 年公司主营业务毛利率为 48.73%，较去年同期降低 2.65pct，主要系动物采购价格上涨及临床服务业务成本上涨。考虑到公司产能在国内创新药产业链中的稀缺性，同时动物成本会向客户端转移，公司盈利能力有望保持稳定。

■ **产能扩张助力订单增长。**公司不断扩增产能以满足订单增长需求，截至 2021 年底，公司在手订单金额约 29 亿元，较去年同期增长 70.59%。昭衍（苏州）于 2021 年启动约 7500 平米的动物房装修工程，已于 2021 年年底完工并投入使用。苏州昭衍计划 2022 年完成 II 期 2 万平米的设施建设，公司预计 2022 年下半年正式投入使用；子公司昭衍易创计划租赁 9000 平米实验室，开展药物筛选、药效学试验；无锡昭衍 3000 平米的试验设施预计 2022 年下半年投入使用。公司人员增长快速，2021 年公司研发技术人员 1590 人，同比增长 46%。在公司订单充足的前提下，产能释放有望形成规模效应，同时公司不断拓展的业务之间有望发挥协同作用，进一步带动订单增长。

■ **坚持国际化战略，海外布局见成效。**公司于 2021 年 2 月 26 日 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，海外销售订单持续提升。2021 年，海外子公司 BIOMERE 承接订单约 2.8 亿元，同比增长超过 75%，实现高速增长；同时，BIOMERE 的客户可以将其他 CRO 环节的服务委托至国内昭衍进行，与国内实验室形成中美联动，2021 年昭衍国内公司承接海外订单约 1.6 亿元，同比增长超过 100%，延续高增长趋势。昭衍加州于 2021 年新装修投入约 6000 平米的试验设施，缓解了 BIOMERE 的产能紧张，同时有利于开拓美国西海岸业务。另外，公司和子公司苏州昭衍均通过了日本 PMDA 史上第一次对中国非临床 CRO 进行的 GLP 检查，体现了公司海外服务的能力，国际化布局有望助力公司长期业绩增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司是安评领域龙头之一，享受行业高增红利，同时产能扩建，订单充足，我们将公司 2022-2023 年归母净利润从 6.14/8.17 亿元上调至 7.07/9.09 亿元，预计 2024 年归母净利润为 10.84 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 60/47/39 倍，维持“买

股价走势



市场数据

收盘价(元)	115.09
一年最低/最高价	89.44/229.68
市净率(倍)	6.15
流通 A 股市值(百万元)	36,859.67
总市值(百万元)	43,919.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.72
资本负债率(%LF)	16.31
总股本(百万股)	381.61
流通 A 股(百万股)	320.27

相关研究

《昭衍新药(603127): 2021 年三季报点评：利润端增速超市场预期，安评龙头增长动能强劲》

2021-11-02

《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

《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

入”评级。

- **风险提示：**市场竞争风险，新业务拓展风险，新冠疫情及其他不可抗力风险，汇兑损益风险等。

昭衍新药三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,814	6,710	8,021	9,705	营业总收入	1,517	2,096	2,812	3,601
货币资金及交易性金融资产	4,835	5,456	6,308	7,472	营业成本(含金融类)	778	1,159	1,596	2,098
经营性应收款项	154	207	280	361	税金及附加	9	11	15	19
存货	701	887	1,223	1,608	销售费用	16	21	28	36
合同资产	99	126	169	216	管理费用	256	335	408	504
其他流动资产	26	34	41	48	研发费用	48	61	79	97
非流动资产	2,723	2,969	3,174	3,269	财务费用	-19	-62	-65	-72
长期股权投资	25	25	25	25	加:其他收益	41	63	90	108
固定资产及使用权资产	578	732	857	880	投资净收益	17	31	56	72
在建工程	127	182	226	260	公允价值变动	158	150	150	150
无形资产	137	150	163	176	减值损失	-3	-3	-3	-3
商誉	122	122	122	122	资产处置收益	0	0	-1	-1
长期待摊费用	31	35	39	43	营业利润	643	813	1,045	1,246
其他非流动资产	1,702	1,722	1,742	1,762	营业外净收支	-1	0	1	0
资产总计	8,537	9,679	11,196	12,974	利润总额	642	813	1,045	1,246
流动负债	1,214	1,608	2,194	2,871	减:所得税	86	106	136	162
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	26	26	26	净利润	556	707	909	1,084
经营性应付款项	54	79	109	144	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	972	1,274	1,756	2,308	归属母公司净利润	557	707	909	1,084
其他流动负债	162	228	302	394	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.85	2.38	2.84
非流动负债	178	218	238	253	EBIT	449	510	687	847
长期借款	5	15	25	35	EBITDA	552	613	810	982
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.73	44.73	43.24	41.75
租赁负债	64	94	104	109	归母净利率(%)	36.76	33.74	32.33	30.11
其他非流动负债	109	109	109	109	收入增长率(%)	40.97	38.22	34.14	28.06
负债合计	1,393	1,826	2,432	3,125	归母净利润增长率(%)	76.96	26.88	28.54	19.25
归属母公司股东权益	7,136	7,845	8,755	9,841					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	7,144	7,853	8,764	9,849					
负债和股东权益	8,537	9,679	11,196	12,974					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	686	749	956	1,157	每股净资产(元)	18.72	20.58	22.97	25.81
投资活动现金流	-2,070	-518	-473	-358	最新发行在外股份(百万股)	382	382	382	382
筹资活动现金流	5,290	40	19	14	ROIC(%)	9.18	5.82	7.07	7.78
现金净增加额	3,845	271	502	813	ROE-摊薄(%)	7.81	9.02	10.38	11.02
折旧和摊销	102	103	123	135	资产负债率(%)	16.31	18.87	21.72	24.08
资本开支	-237	-325	-305	-206	P/E(现价&最新股本摊薄)	75.90	59.82	46.54	39.03
营运资本变动	153	60	58	71	P/B(现价)	5.92	5.39	4.83	4.30

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>

