

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

昭衍新药(603127)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

需求旺盛推动业绩增长，多项举措增厚综合实力

2022年04月29日

事件：昭衍新药发布 2022 年一季报。公司实现营业收入 2.71 亿元，同比增长 34.82%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 34.27%；归母扣非后净利润 1.32 亿元，同比增长 66.65%；公司全年经营现金流净额为 7491 万元，同比增加 117.23%。

点评：

- **毛利率、归母净利率小幅波动。**2022Q1，公司综合毛利率为 51.69%，同比增加 0.11pp；归母净利率为 46.26%，同比降低 0.19pp；扣非归母净利率为 48.84%，同比增加 9.33pp；公司净利率受百克生物估值变动带来公允价值变动损失 1447 万元（去年同期 0 元）和政府补贴 258 万元（去年同期 1722 万元）的影响较大。
- **产能、订单提供长期高增长动能。**2022Q1，旺盛需求持续带来高额订单，新签订单超 10 亿元，同比增长超 65%，在手订单超 36 亿元。为匹配高增长订单，公司持续投入建设产能，据 2021 年年报披露，2021 年投入苏州昭衍约 7500m² 饲养设施，并完成 1800m² 的 P2 级实验室装修备案；苏州昭衍 II 期启动扩建（约 20000m²，以饲养设施为主），预计 2022 年 H2 投入使用；无锡放药评价中心正在进行实验室装修；广州昭衍安评基地在 2021 年 10 月开工，正在建设中；同年昭衍加州新装修约 6000m² 的试验设施。
- **同日公布两项收购与 H 股股权激励，全方位增强综合实力。**2022 年 4 月 28 日，公司同时公告：1) 以 8.30 亿元收购英茂生物 100% 股权；2) 以 9.75 亿元收购玮美生物 100% 股权；两项收购可拓展并增强上游实验模型业务能力，降低供应端风险，提升综合服务能力。2022 年 4 月 28 日，公司公告 H 股激励计划，配合 A 股股权激励，公司不断提升海内外核心团队的凝聚力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年公司营业收入为 21.25/28.72/37.94 亿元，同比增长 40.1%/35.1%/32.1%；归母净利润分别为 7.33/9.53/12.39 亿元，同比增长 31.6%/29.9%/30.0%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 48/37/28 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、核心技术人员流失、医药研发投入下降或外包率下降、新业务进度不及预期等风险

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,076	1,517	2,125	2,872	3,794
增长率 YoY %	68.3%	41.0%	40.1%	35.1%	32.1%
归属母公司净利润 (百万元)	315	557	733	953	1,239
增长率 YoY%	68.7%	77.0%	31.6%	29.9%	30.0%
毛利率%	51.4%	48.7%	50.7%	49.7%	49.7%
净资产收益率ROE%	25.7%	7.8%	9.3%	10.8%	12.3%
EPS(摊薄)(元)	1.00	1.51	1.92	2.50	3.25
市盈率 P/E(倍)	103.11	76.44	47.68	36.70	28.23
市净率 P/B(倍)	19.15	6.17	4.44	3.96	3.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 28 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,183	5,814	6,543	7,144	8,175
货币资金	309	4,154	4,771	4,867	5,257
应收票据	2	8	9	12	16
应收账款	89	108	146	197	260
预付账款	50	39	105	72	96
存货	406	701	861	1,188	1,570
其他	327	805	652	808	977
非流动资产	925	2,723	2,908	3,036	3,094
长期股权投资	0	25	33	37	39
固定资产(合计)	446	493	608	685	726
无形资产	124	137	150	163	176
其他	356	2,067	2,116	2,150	2,152
资产总计	2,108	8,537	9,451	10,180	11,269
流动负债	760	1,214	1,370	1,132	979
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	60	54	72	99	131
其他	700	1,161	1,298	1,033	848
非流动负债	124	178	203	218	223
长期借款	21	5	10	15	20
其他	102	173	193	203	203
负债合计	884	1,393	1,573	1,351	1,203
少数股东权益	-1	8	7	7	5
归属母公司	1,225	7,136	7,870	8,823	10,061
负债和股东权益	2,108	8,537	9,451	10,180	11,269

重要财务指标			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,076	1,517	2,125	2,872	3,794
同比 (%)	68.3%	41.0%	40.1%	35.1%	32.1%
归属母公司净利润	315	557	733	953	1,239
同比 (%)	68.7%	77.0%	31.6%	29.9%	30.0%
毛利率 (%)	51.4%	48.7%	50.7%	49.7%	49.7%
ROE%	25.7%	7.8%	9.3%	10.8%	12.3%
EPS (摊薄)(元)	1.00	1.51	1.92	2.50	3.25
P/E	103.11	76.44	47.68	36.70	28.23
P/B	19.15	6.17	4.44	3.96	3.48
EV/EBITDA	62.69	72.44	38.76	29.91	22.98

利润表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,076	1,517	2,125	2,872	3,794
营业成本	523	778	1,048	1,445	1,910
营业税金及附加	7	9	12	16	21
销售费用	13	16	19	26	32
管理费用	209	256	319	416	550
研发费用	51	48	64	83	106
财务费用	2	-19	-89	-96	-101
减值损失合计	-2	-1	0	0	0
投资净收益	2	17	26	29	38
其他	90	198	60	79	102
营业利润	361	643	838	1,089	1,416
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	361	642	837	1,088	1,414
所得税	47	86	105	136	177
净利润	314	556	733	952	1,237
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	315	557	733	953	1,239
EBITDA	370	552	782	1,011	1,299
EPS (当年)(元)	1.00	1.51	1.92	2.50	3.25

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	428	686	670	408	631
净利润	314	556	733	952	1,237
折旧摊销	67	102	118	126	124
财务费用	4	36	0	0	1
投资损失	-2	-17	-2	-17	-26
营运资金变动	105	157	-156	-642	-694
其它	-59	-149	1	1	1
投资活动现金流	-255	-2,070	-78	-326	-245
资本支出	-149	-237	-251	-216	-156
长期投资	-103	-1,853	152	-134	-122
其他	-3	20	21	24	33
筹资活动现金流	-37	5,290	25	15	4
吸收投资	33	5,432	0	0	0
借款	36	0	5	5	5
支付利息或股息	-56	-95	0	0	-1
现金流净增加额	128	3,845	617	96	390

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。