

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

# 交付提速，看好并购后长期高速发展

——昭衍新药 2022H1 预告点评

✍️：孙建 执业证书编号：s1230520080006  
☎️：02180105933  
✉️：[sunjian@stocke.com.cn](mailto:sunjian@stocke.com.cn)

## 报告导读

参考动物模型市场价格变动及公司历史交付节奏，我们推测公司 2022Q2 项目交付加速，看好公司作为临床前稀缺优质产能的长期发展。

## 投资要点

### 业绩概览：利润高增长持续，看好并购核心上游资源后的稳定高速发展

2022年7月14日，公司发布2022H1业绩预告，其中归母净利润3.41亿-4.02亿，YOY 121.8%-161.8%；扣非归母净利润（包含生物资产公允价值变动、募集资金利息收入及理财收益，不包含百克投资收益、汇兑损益等）3.16亿-3.78亿，YOY 144.3%-191.9%，单看Q2，归母净利润2.16亿-2.77亿，YOY 257%-358%，扣非归母净利润1.84亿-2.45亿，YOY 268%-391%。公司利润端持续高增长，由于新收购猴厂于6月初并表，因此在H1对利润端贡献有限，但我们看好公司并购核心上游资源后的稳定高速发展。

### 参考动物模型市场价格变动，Q2收入端或实现加速交付

参考灵长类动物模型市场价格变动、募集资金利息的带动及公司Q1临床前业务净利率，我们推测公司单Q2收入端同比增长约40%-50%。展望全年，参考公司持续高增长的在手订单及临床前的超高景气，我们认为收入端或持续有较好表现，但季度间或有波动。生物资产公允价值由于公司收购的猴厂于6月初并表，因此对Q3利润的带动或更明显，但具体贡献值取决于市场价格变动。此外，随着新收购的资产对在手现金的影响，理财收益环比或有所减少。

### 收购猴厂加强产能稀缺性，看好公司长期发展

我们持续强调临床前优质产能的稀缺性，包括掌握上游核心原材料、完善的技术平台建设、一体化的服务能力、丰富的实验经验共同打造了行业壁垒，昭衍新药作为本土临床前绝对的龙头公司，我们看好公司长期高速发展及未来国际化的打开。

### 盈利预测及估值

考虑公司新并购猴厂对公司长期交付的保证及利润的贡献、充沛的在手订单、临床前的高景气度，我们上调公司盈利预测从2022-2024年EPS 2.04、2.60及3.39元至2.32、2.89及3.53元。按2022年7月14日收盘价对应2022年56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。

## 评级

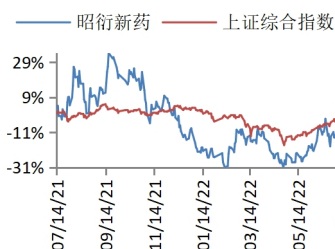
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥129.89

## 单季度业绩

## 元/股

1Q/2022	0.33
4Q/2021	0.81
3Q/2021	0.25
2Q/2021	0.22



## 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

- 《【浙商医药】昭衍新药 2021 年报点评：产能+订单支撑高增长，2022 海外或加速》2022.03.31
- 《【浙商医药】昭衍新药 2020 快报点评：高增长持续，景气超预期》2022.02.24
- 《【浙商医药】昭衍新药 2020Q3 点评：业绩高增长，景气再攀升》2021.10.30
- 《【浙商医药】昭衍新药 2021H1：延续高景气+高议价，关注新产能+海外力量》2021.08.31
- 《【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》2021.08.10

**财务摘要**

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1517	2152	3032	4273
(+/-)	40.97%	41.89%	40.90%	40.93%
归母净利润	557	882	1101	1344
(+/-)	78.34%	58.25%	24.83%	22.08%
每股收益 (元)	1.46	2.32	2.89	3.53
P/E	89	56	45	37

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5814	8587	10240	12229
现金	4154	6998	7763	8665
交易性金融资产	681	200	200	200
应收账款	116	406	769	1120
其它应收款	6	8	12	16
预付账款	39	55	78	109
存货	701	800	1300	2000
其他	119	119	119	119
<b>非流动资产</b>	2723	1112	1168	1206
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	12	10	10	10
固定资产	493	579	630	652
无形资产	137	154	161	168
在建工程	127	89	59	35
其他	1953	281	308	341
<b>资产总计</b>	8537	9699	11408	13435
<b>流动负债</b>	1214	1471	2088	2777
短期借款	0	0	0	0
应付款项	54	108	152	214
预收账款	0	1162	1637	2308
其他	1161	202	299	256
<b>非流动负债</b>	178	201	198	198
长期借款	5	20	20	20
其他	173	181	178	178
<b>负债合计</b>	1393	1673	2286	2975
少数股东权益	8	4	(1)	(7)
归属母公司股东权益	7136	8022	9123	10467
<b>负债和股东权益</b>	8537	9699	11408	13435
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	686	885	662	762
净利润	556	878	1096	1338
折旧摊销	80	66	72	76
财务费用	-19	1	0	0
投资损失	(17)	(10)	(5)	(5)
营运资金变动	375	135	495	522
其它	(290)	1115	(996)	(1169)
<b>投资活动现金流</b>	(2070)	(1419)	(105)	(84)
资本支出	(181)	(58)	(90)	(67)
长期投资	(25)	15	0	0
其他	(1864)	461	(15)	(16)
<b>筹资活动现金流</b>	5290	240	208	224
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(16)	15	0	0
其他	5307	225	208	224
<b>现金净增加额</b>	3906	2844	765	903

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1517	2152	3032	4273
营业成本	778	1101	1552	2187
营业税金及附加	9	13	18	26
营业费用	16	32	45	64
管理费用	256	366	531	726
研发费用	48	86	121	171
财务费用	(19)	(222)	(208)	(224)
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动损益	158	180	270	220
投资净收益	17	10	5	5
其他经营收益	41	50	30	20
<b>营业利润</b>	643	1015	1277	1568
营业外收支	(1)	0	(3)	(3)
<b>利润总额</b>	642	1015	1275	1565
所得税	86	137	178	227
<b>净利润</b>	556	878	1096	1338
少数股东损益	(1)	(4)	(5)	(6)
<b>归属母公司净利润</b>	557	882	1101	1344
EBITDA	639	970	1199	1477
EPS (最新摊薄)	1.46	2.32	2.89	3.53
<b>主要财务比率</b>				
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.97%	41.89%	40.90%	40.93%
营业利润	79.24%	57.87%	25.85%	22.78%
归属母公司净利润	78.34%	58.25%	24.83%	22.08%
<b>获利能力</b>				
毛利率	48.73%	48.82%	48.82%	48.82%
净利率	36.69%	40.81%	36.15%	31.32%
ROE	13.32%	11.63%	12.84%	13.73%
ROIC	6.70%	9.61%	10.50%	11.32%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.31%	17.25%	20.04%	22.14%
净负债比率	2.24%	2.76%	2.02%	1.55%
流动比率	4.79	5.84	4.90	4.40
速动比率	4.21	5.29	4.28	3.68
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.28	0.24	0.29	0.34
应收账款周转率	15.44	13.33	11.70	11.70
应付账款周转率	13.65	13.66	11.97	11.97
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.46	2.32	2.89	3.53
每股经营现金	1.80	5.74	1.74	2.00
每股净资产	18.72	21.08	23.97	27.50
<b>估值比率</b>				
P/E	88.68	56.04	44.90	36.78
P/B	6.94	6.16	5.42	4.72
EV/EBITDA	55.59	43.67	34.69	27.54

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>