

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

订单超预期，安评龙头强者恒强

2022年08月31日

事件：昭衍新药发布 2022 年半年度公告。公司实现营业收入 7.77 亿元，同比增长 45.33%；实现归母公司净利润 3.71 亿元，同比增长 141.40%；实现扣非归母净利润 3.45 亿元，同比增长 166.79%；实现经营活动现金流净额 5.45 亿元，同比增长 169.43%。

点评：

- **主营业务高速稳健增长。**2022H1，利润率方面，公司实现毛利率 48.97%(同比-1.78pp)，归母净利率 47.77%(同比+19.01pp)，扣非归母净利率 44.42%(同比+20.22pp)；费用率方面，期间费用率为 13.04%(-26.17pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.05%(-0.3pp)/19.72%(-4.83pp)/3.28%(-0.81pp)/-11.02%(-20.23pp)，公司当期利息收入及汇兑收益大幅上升，使得净利率及费用率发生大幅变动，剔除未实现的生物资产公允价值变动收益、利息收入及汇兑损益的影响后的扣非归母净利润同比增长 70.32%，显示主营业务呈高速稳健增长态势。
- **旺盛订单显示高景气，多项布局实现突破。**2022H1，公司在手订单超 41 亿元，新签订单超 20 亿元，其中境内新签订单超 18 亿元(同比增长 50+)，海外子公司 BIOMERE 新签订单近 2 亿元(同比增长近 30%)，公司新签订单金额及增速均高增长，显示业务需求持续旺盛，在手订单金额进一步上升，保障公司长期发展。2022H1，公司在**核心业务药物非临床研究板块**实现收入 7.55 亿元(同比+43.83%)，并持续进行非临床评价能力的提升，建立了新兴热点研发领域的服务能力，当期承接 CGT 订单同比实现翻倍增长；在**临床服务及其他板块**实现收入 1983.94 万元(同比+143.44%)，其中临床服务新签订单金额实现大幅增长，治疗领域涵盖主流疾病领域，逐步实现临床与临床前对接；**实验模型供应**板块实现收入 170.7 万元(同比+36.69%)，当期收购了广西玮美及云南英茂两家实验动物公司，增强了关键性实验模型控制能力。
- **产能、人才稳步增长，安评龙头强者恒强。**截止至 2022 年 7 月 31 日，公司员工超 2600 人，较 2021 年底增加近 500 人；苏州昭衍 I 期工程(约 0.8Wm²)已于 2022 年 1 月投入运营，苏州昭衍 II 期工程(约 2Wm²)下半年将开始内部装修，广州昭衍将于 2022 年底完成基建工作，无锡放射性药物评价中心已完成主体建筑的框架结构，昭衍易创已启动实验室建设，公司综合服务能力持续增强。我们认为，公司核心的药物非临床评价业务具有 GLP 实验室及体系建立壁垒、优势技术领域

经验壁垒、动物资源壁垒等多个高专业性壁垒，在新药研发产业链中，又具有必须通过非临床评价才能进入临床的需求刚性，在药物研发高创新性、高时效性要求的情况下，昭衍作为国内安评龙头，将持续高增长态势。

- **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 21.40/29.96/40.40 亿元，同比增长 41.1%/40.0%/34.8%；归母净利润分别为 8.04/10.71/13.88 亿元，同比增长 44.2%/33.3%/29.6%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 52/39/30 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	2,140	2,996	4,040
增长率 YoY %	68.3%	41.0%	41.1%	40.0%	34.8%
归属母公司净利润 (百万元)	315	557	804	1,071	1,388
增长率 YoY%	68.7%	77.0%	44.2%	33.3%	29.6%
毛利率%	51.4%	48.7%	53.6%	52.6%	51.7%
净资产收益率ROE%	25.7%	7.8%	10.1%	11.9%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	1.00	1.51	1.50	2.01	2.60
市盈率 P/E(倍)	103.11	76.44	51.77	38.85	29.98
市净率 P/B(倍)	19.15	6.17	5.23	4.61	4.00

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 30 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	6,560	7,331	8,552	
货币资金	309	4,154	4,837	5,059	5,563	
应收票据	2	8	9	12	17	
应收账款	89	108	147	205	277	
预付账款	50	39	99	71	98	
存货	406	701	816	1,167	1,605	
其他	327	805	653	817	994	
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	9,468	10,367	11,646	
流动负债	760	1,214	1,301	1,116	1,003	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	60	54	68	97	134	
其他	700	1,161	1,233	1,019	869	
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	1,505	1,334	1,226	
少数股东权益	-1	8	7	6	5	
归属母公司	1,225	7,136	7,956	9,027	10,415	
负债和股东权益	2,108	8,537	9,468	10,367	11,646	

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	2,140	2,996	4,040	
同比(%)	68.3%	41.0%	41.1%	40.0%	34.8%	
归属母公司净利润	315	557	804	1,071	1,388	
同比(%)	68.7%	77.0%	44.2%	33.3%	29.6%	
毛利率(%)	51.4%	48.7%	53.6%	52.6%	51.7%	
ROE%	25.7%	7.8%	10.1%	11.9%	13.3%	
EPS (摊薄)(元)	1.00	1.51	1.50	2.01	2.60	
P/E	103.11	76.44	51.77	38.85	29.98	
P/B	19.15	6.17	5.23	4.61	4.00	
EV/EBITDA	62.69	72.44	42.84	32.22	24.87	

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	2,140	2,996	4,040	
营业成本	523	778	992	1,420	1,953	
营业税金及附加	7	9	12	16	22	
销售费用	13	16	18	25	34	
管理费用	209	256	310	434	586	
研发费用	51	48	64	87	113	
财务费用	2	-19	-90	-98	-106	
减值损失合计	-2	-1	0	0	0	
投资净收益	2	17	26	30	40	
其他	90	198	60	82	109	
营业利润	361	643	918	1,224	1,586	
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	361	642	918	1,223	1,585	
所得税	47	86	115	153	198	
净利润	314	556	803	1,070	1,387	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	315	557	804	1,071	1,388	
EBITDA	370	552	861	1,139	1,455	
EPS (当年)(元)	1.00	1.51	1.50	2.01	2.60	

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	721	533	742	
净利润	314	556	803	1,070	1,387	
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	-176	-635	-731	
其它	-59	-149	1	1	1	
投资活动现金流	-255	-2,070	-78	-325	-243	
资本支出	-149	-237	-251	-216	-156	
长期投资	-103	-1,853	152	-134	-122	
其他	-3	20	21	25	35	
筹资活动现金流	-37	5,290	40	15	4	
吸收投资	33	5,432	153	0	0	
借款	36	0	5	5	5	
支付利息或股息	-56	-95	-138	0	-1	
现金流净增加额	128	3,845	683	222	503	

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。

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。

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。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。