

昭衍新药 (603127)

2022 年中报点评：业绩持续强劲增长，强化前端猴供应能力维持安排龙头地位

买入（维持）

2022 年 08 月 31 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

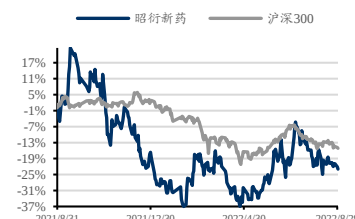
Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,517	2,391	3,119	3,921
同比	41%	58%	30%	26%
归属母公司净利润（百万元）	557	923	1,142	1,372
同比	77%	66%	24%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.04	1.73	2.14	2.57
P/E（现价&最新股本摊薄）	74.65	45.10	36.43	30.32

投资要点

- **事件：**公司 2022 年上半年实现营业收入 7.77 亿元（+45.33%，同比增长，下同），归母净利润 3.71 亿元（+141.40%），扣非归母净利润 3.45 亿元（+166.79%）；2022 年单 Q2 实现营业收入 5.06 亿元（+51.67%），归母净利润 2.46 亿元（+307.06%），扣非归母净利润 2.13 亿元（+326.09%）。业绩符合预期。
- **扣除猴价上涨公司利润增长依旧强劲，在手订单充足保障未来业绩增长：**2022 年上半年扣非归母净利润快速增长主要系未实现的生物资产公允价值变动、利息收入和汇兑损益等影响，扣除上述影响后扣非归母净利润同比增长为 70.32%。同时，由于公司在临床前 CRO 的领先地位，在手订单充沛，截至 2022 年 6 月 31 日在手订单金额超 41 亿人民币，同比增长约 78%；2022 年上半年新签订单 20 亿元人民币，其中境内整体承接订单金额超 18 亿元人民币，同比增长超过 50%，海外子公司 BIOMERE 承接订单近 2 亿元人民币，同比增长近 30%。快速增长的订单将为公司未来业绩提供保障。
- **收购 2 个猴场保障稀缺猴资源供应，增强产业链中话语权：**2022 年上半年公司完成对广西玮美生物和云南英茂两家实验猴供应商的收购，收购对价分别为 9.75 亿元和 8.29 亿元。由于疫苗开发和抗体类创新药物研发增长较快，实验猴需求量快速增长并引起猴价上涨，根据中国食品药品检定研究院公开招标公告，猴价由 2022 年 1 月份 12.2 万元/只上涨至 19.4 万元/只。公司通过收购猴场掌握实验猴供应主导权，有望与临床前 CRO 业务形成协同效应。
- **不断加强业务能力建设，新业务提前布局支撑公司未来长期发展：**除了持续深耕药物非临床业务，公司持续推进 1）药物临床试验服务，上半年新签合同额同比实现大幅增长，2）细胞检定业务，进一步扩将团队并成立专门子公司，和 3）实验模型研究，在建立并完善动物基因编辑技术平台基础上，开始大规模创建疾病动物模型，上述三项业务在上半年都取得了积极进展，有望给公司未来带来新的增长点。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司上半年完成 2 家实验猴供应商收购，我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测由 7.07/9.09/10.84 亿元调整为 9.23/11.42/13.72 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 45/36/30 倍。维持“买入”评级
- **风险提示：**订单交付不及预期；新业务拓展不及预期；汇兑损益风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.90
一年最低/最高价	74.43/182.02
市净率(倍)	4.09
流通 A 股市值(百万元)	34,931.66
总市值(百万元)	41,613.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.04
资产负债率(% ,LF)	18.81
总股本(百万股)	534.19
流通 A 股(百万股)	448.42

相关研究

- 《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》
2022-04-01
- 《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

昭衍新药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,814	6,932	8,476	10,448	营业总收入	1,517	2,391	3,119	3,921
货币资金及交易性金融资产	4,835	5,637	6,721	8,171	营业成本(含金融类)	778	1,159	1,596	2,098
经营性应收款项	154	228	302	384	税金及附加	9	12	16	20
存货	701	887	1,223	1,608	销售费用	16	24	31	39
合同资产	99	143	187	235	管理费用	256	383	452	502
其他流动资产	26	36	43	50	研发费用	48	69	87	106
非流动资产	2,723	2,969	3,174	3,269	财务费用	-19	-62	-68	-79
长期股权投资	25	25	25	25	加:其他收益	41	72	100	118
固定资产及使用权资产	578	732	857	880	投资净收益	17	36	62	78
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	1,060	1,313	1,577
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	9,900	11,650	13,717	利润总额	642	1,061	1,313	1,577
流动负债	1,214	1,614	2,200	2,878	减:所得税	86	138	171	205
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	26	26	26	净利润	556	923	1,142	1,372
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	923	1,142	1,372
其他流动负债	162	234	309	400	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	1.73	2.14	2.57
非流动负债	178	218	238	253	EBIT	449	744	936	1,156
长期借款	5	15	25	35	EBITDA	552	847	1,059	1,291
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.73	51.54	48.83	46.51
租赁负债	64	94	104	109	归母净利率(%)	36.76	38.59	36.62	35.00
其他非流动负债	109	109	109	109	收入增长率(%)	40.97	57.63	30.47	25.72
负债合计	1,393	1,832	2,438	3,131	归母净利润增长率(%)	76.96	65.52	23.82	20.13
归属母公司股东权益	7,136	8,060	9,204	10,578					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	7,144	8,068	9,212	10,586					
负债和股东权益	8,537	9,900	11,650	13,717					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	686	926	1,182	1,438	每股净资产(元)	18.72	21.14	24.14	27.74
投资活动现金流	-2,070	-513	-467	-351	最新发行在外股份(百万股)	534	534	534	534
筹资活动现金流	5,290	40	19	14	ROIC(%)	9.18	8.38	9.27	10.00
现金净增加额	3,845	452	734	1,100	ROE-摊薄(%)	7.81	11.45	12.41	12.97
折旧和摊销	102	103	123	135	资产负债率(%)	16.31	18.50	20.93	22.83
资本开支	-237	-325	-305	-206	P/E(现价&最新股本摊薄)	74.65	45.10	36.43	30.32
营运资本变动	153	21	57	69	P/B(现价)	4.16	3.68	3.23	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

