

公司研究

订单快速增长，产能稳定释放

——昭衍新药（603127.SH）2022年半年报业绩公告点评

要点

事件: 公司发布 2022 年半年报, 22H1 实现营业收入 7.77 亿元 (+45.33%YOY), 实现归母净利润 3.71 亿元 (+141.40%YOY), 实现扣非归母净利润 3.45 亿元 (+166.79%YOY), 业绩符合预期。利润端快速上升受益于未实现的生物资产公允价值变动收益, 达 1.2 亿元, 较去年同期增长近 0.84 亿元。

订单增长强劲, 龙头地位稳固。 Q2 单季度公司实现营业收入 5.06 亿元 (+51.67%YOY), 实现归母净利润 2.46 亿元 (+307.06%YOY), 实现扣非归母净利润 2.13 亿元 (+326.09%YOY)。截至 22H1 公司在手订单达 41 亿元, 新签订单超 20 亿元, 其中境内业务超 18 亿元 (+50%YOY), 境外业务近 2 亿元 (+30%YOY), 体现公司相关业务需求旺盛。尽管国内 Biotech 融资情况在 21H2-22H1 呈下滑态势, 公司订单仍实现高速增长, 展现公司在安评领域的龙头地位。

产能逐步释放, 产业链延伸协同上下游。 为了应对公司订单饱满, 产能不足情况, 公司在 22 年 1 月份投产苏州 8 千平米实验室, 并完成约 2 万平米二期工程建设, 将在下半年进行内部装修, 广州安评基地亦将在 22 年底完工。产能释放将支持公司快速将订单转换为收入。公司还进一步强化产业链布局, 除了非临床评价领域进一步开拓新业务如 CGT、核酸药等, 在前端通过收购英茂生物和玮美生物加强实验室动物资源, 并开始构建基于基因编辑的模式动物; 在后端强化临床试验服务能力, 从早期临床及 BE 试验逐渐过渡到服务 III 期项目, 22H1 该板块实现收入 0.2 亿元 (+150%YOY)。公司初步建立临床前+临床 CRO 一体化能力, 具备协同效应。

盈利预测、估值与评级: 公司作为国内安评行业龙头, 聚焦于药物安全性评价, 在手订单充足、产能建设稳步推进, 基本维持 22-24 年归母净利润为 7.81/9.91/13.04 亿元, 对应 22-24 年 PE 为 48/38/29 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产能进度不及预期; 竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,076	1,517	2,110	2,827	3,651
营业收入增长率	68.27%	40.97%	39.14%	33.97%	29.15%
净利润 (百万元)	315	557	781	991	1,304
净利润增长率	76.60%	76.96%	40.08%	26.87%	31.62%
EPS (元)	1.38	1.46	1.46	1.85	2.44
ROE (归属母公司) (摊薄)	25.72%	7.81%	10.04%	11.53%	13.51%
P/E	50	48	48	38	29
P/B	12.9	3.7	4.8	4.3	3.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-09-02, 20-22 年股本分别为 2.27/3.81/5.34 亿股

买入 (维持)

当前价: 69.68 元

作者

分析师: 林小伟

执业证书编号: S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

联系人: 叶思奥

yesa@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.34
总市值(亿元):	372.22
一年最低/最高(元):	61.96/129.63
近 3 月换手率:	47.62%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-36.44	-32.55	-31.43
绝对	-12.25	-10.10	-27.47

资料来源: Wind

相关研报

产能释放节奏稳定, Q2 归母净利润高速增长——昭衍新药 (603127.SH) 2022 年半年报业绩预增公告点评 (2022-07-15)
在手订单快速增长, 业绩有望持续高速增长——昭衍新药 (603127.SH) 2022 年 Q1 季报点评 (2022-05-04)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,076	1,517	2,110	2,827	3,651
营业成本	523	778	976	1,308	1,652
折旧和摊销	61	74	49	64	79
税金及附加	7	9	12	16	20
销售费用	13	16	21	27	34
管理费用	209	256	338	430	528
研发费用	51	48	70	99	134
财务费用	2	-19	-72	-88	-101
投资收益	2	17	9	6	6
营业利润	361	643	900	1,142	1,504
利润总额	361	642	899	1,141	1,502
所得税	47	86	120	152	200
净利润	314	556	779	989	1,302
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-3
归属母公司净利润	315	557	781	991	1,304
EPS(元)	1.38	1.46	1.46	1.85	2.44

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	428	686	786	1,045	1,543
净利润	315	557	781	991	1,304
折旧摊销	61	74	49	64	79
净营运资金增加	79	13	120	39	-108
其他	-26	41	-164	-48	268
投资活动产生现金流	-255	-2,070	480	-319	-294
净资本支出	-149	-237	-250	-250	-250
长期投资变化	0	25	0	0	0
其他资产变化	-106	-1,858	730	-69	-44
融资活动现金流	-37	5,290	87	-13	-37
股本变化	66	154	153	0	0
债务净变化	2	7	74	0	0
无息负债变化	291	502	397	699	884
净现金流	128	3,845	1,353	714	1,212

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	51.4%	48.7%	53.7%	53.7%	54.8%
EBITDA 率	34.4%	35.2%	36.9%	37.3%	38.5%
EBIT 率	28.2%	29.9%	34.5%	35.0%	36.3%
税前净利润率	33.5%	42.3%	42.6%	40.4%	41.1%
归母净利润率	29.3%	36.8%	37.0%	35.0%	35.7%
ROA	14.9%	6.5%	8.1%	8.9%	9.9%
ROE (摊薄)	25.7%	7.8%	10.0%	11.6%	13.5%
经营性 ROIC	29.6%	15.3%	22.0%	28.0%	37.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	42%	16%	19%	23%	26%
流动比率	1.56	4.79	4.06	3.51	3.18
速动比率	1.02	4.21	3.52	2.99	2.69
归母权益/有息债务	50.09	229.21	74.14	81.72	91.79
有形资产/有息债务	73.49	263.48	88.45	102.20	120.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,108	8,537	9,650	11,143	13,081
货币资金	309	4,154	5,507	6,221	7,433
交易性金融资产	239	681	10	97	182
应收账款	89	108	148	240	310
应收票据	2	8	11	15	19
其他应收款 (合计)	9	6	8	11	14
存货	406	701	880	1,179	1,488
其他流动资产	13	20	32	46	62
流动资产合计	1,183	5,814	6,705	7,933	9,650
其他权益工具	64	106	106	106	106
长期股权投资	0	25	25	25	25
固定资产	446	493	554	623	692
在建工程	49	127	201	255	297
无形资产	124	137	184	230	275
商誉	125	122	122	122	122
其他非流动资产	36	1,563	1,622	1,622	1,622
非流动资产合计	925	2,723	2,945	3,210	3,431
总负债	884	1,393	1,863	2,562	3,446
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	60	54	67	90	114
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	0	0	0	0
其他流动负债	3	6	9	81	163
流动负债合计	760	1,214	1,653	2,258	3,033
长期借款	21	5	5	5	5
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	67	125	203	297	406
非流动负债合计	124	178	210	304	413
股东权益	1,224	7,144	7,787	8,581	9,635
股本	227	381	534	534	534
公积金	309	5,631	5,709	5,808	5,811
未分配利润	669	1,101	1,514	2,211	3,265
归属母公司权益	1,225	7,136	7,780	8,576	9,633
少数股东权益	-1	8	7	5	2

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.20%	1.05%	1.00%	0.95%	0.93%
管理费用率	19.39%	16.89%	16.02%	15.22%	14.46%
财务费用率	0.23%	-1.26%	-3.42%	-3.11%	-2.78%
研发费用率	4.71%	3.15%	3.32%	3.49%	3.66%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.35	0.36	0.36	0.46	0.61
每股经营现金流	1.88	1.80	1.47	1.96	2.89
每股净资产	5.39	18.72	14.56	16.05	18.03
每股销售收入	4.73	3.98	3.95	5.29	6.84

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	50	48	48	38	29
PB	12.9	3.7	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA	43.0	42.1	41.7	30.2	21.9
股息率	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE