

中报业绩延续高速增长，安评龙头地位持续稳固

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年上半年公司实现营业收入 7.8 亿元, 同比增长 45.3%; 实现归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 141.4%; 实现归母扣非净利润 3.5 亿元, 同比增长 166.8%。
- **业绩延续高速增长, 安评龙头地位稳固。** 公司业绩表现强劲, 各项业务稳健发展。从盈利能力看, 2022H1 毛利率为 49%(-1.8pp), 净利率为 47.7%(+19pp), 盈利能力显著增强主要系费用端管控良好, 费用率显著下降所致。从费用率看, 销售费用率为 1.1%(-0.3pp), 管理费用率为 19.7%(-4.8pp), 研发费用率为 3.3%(-0.8pp), 财务费用率为 -11%(-20.2pp), 费用率总体下降主要系公司业务增长, 规模效应扩大所致, 财务费用大幅减少主要由于资金收益增加以及去年同期港股募集资金汇兑损失。剔除未实现的生物资产公允价值变动收益及利息收入和汇兑损益的影响后, 归母扣非净利润同比增长 70.3%。分业务看, 2022H1 药物非临床研究服务收入 7.6 亿元(+43.8%), 临床服务及其他业务收入 1983.9 万元(+143.4%), 实验室模型供应收入 170.7 万元(+36.7%)。分季度看, 2022Q2 实现营业收入 5.1 亿元(+51.7%), 实现归母净利润 2.5 亿元(+307.1%), 实现归母扣非净利润 2.1 亿元(+326.1%), 业务维持超高速增长。
- **在手订单充裕, 核心业务稳中有升。** 2022 年上半年在实验模型紧缺的大环境下, 公司进一步统筹资源、合理规划, 新完成及在研项目数量进一步上升。目前公司在手订单金额超 41 亿元, 上半年新签订单超过 20 亿元, 其中境内公司新签订单超 18 亿元, 同比增长超过 50%, 继续保持高速增长; 海外子公司 BIOMERE 新签订单近 2 亿元, 同比增长近 30%, 保持平稳增长; 国内公司承接海外订单同比增长超 100%, 创历史新高。
- **加速产能和人才团队扩张, 核心团队保持稳定。** 产能扩建确保订单顺利交付, 苏州昭衍 I 期工程超过 8000 平方米设施于今年 1 月投入运营, 约 2 万平方米的 II 期工程建设正在顺利推进, 2022H1 基本完成基建工作, 预计下半年开始内部装修; 广州昭衍安评基地预计 2022 年底完成基建工作; 位于无锡的国内领先的放射性药物评价中心已完成主体建筑框架结构, 正在着手进行实验室内部装修工作。此外, 公司 2022H1 完成对玮美生物和英茂生物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, 保障稀缺猴资源持续供应, 为非临床安评业务提供有力保障。公司继续加强人才引进, 目前已形成 2600 余人的规模化人才队伍, 较 2021 年底增加近 500 人。
- **新一期股权激励, 激发核心员工活力。** 8 月 16 日公司公告新一期股票激励计划和员工持股计划, 股权激励拟向 611 名董事、高级管理人员及核心技术骨干授予 140.1 万股限制性股票, 授予价格为 39.9 元/股。按照各年度业绩考核目标计算, 2022-2024 年对应业绩增速目标分别为 35%、35%、35%。员工持股计划拟向不超过 20 名监事、高级管理人员、核心技术骨干发行股票不超过 12.4 万股, 发行价格为 39.9 元/股。股权激励深度绑定公司核心骨干, 为公司未来业绩增长提供坚实基础。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.48 元、1.97 元、2.54 元, 对应 PE 分别为 44、33、26 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单不及预期; 外延拓展不及预期。

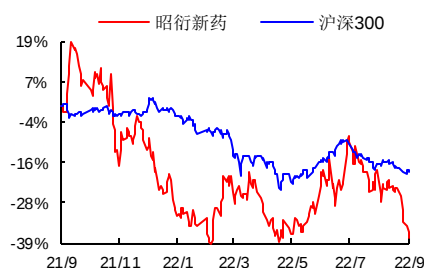
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1516.68	2124.52	2912.47	3933.61
增长率	40.97%	40.08%	37.09%	35.06%
归属母公司净利润(百万元)	557.46	792.26	1053.86	1354.40
增长率	76.96%	42.12%	33.02%	28.52%
每股收益 EPS(元)	1.04	1.48	1.97	2.54
净资产收益率 ROE	7.79%	10.35%	2.09%	13.45%
PE	63	44	33	26
PB	4.89	4.40	3.87	3.35

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.34
流通 A 股(亿股)	4.48
52 周内股价区间(元)	65.46-174.08
总市值(亿元)	349.68
总资产(亿元)	85.37
每股净资产(元)	18.72

相关研究

1. 昭衍新药(603127): 订单饱满产能充裕, 安评龙头增长超预期 (2022-04-01)
2. 昭衍新药(603127): 业绩超预期, 期待海外扩张 (2022-01-24)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1516.68	2124.52	2912.47	3933.61	净利润	556.42	821.84	1092.08	1403.52
营业成本	777.56	1066.92	1433.71	1897.29	折旧与摊销	80.21	87.28	96.40	101.80
营业税金及附加	8.69	10.62	14.56	19.67	财务费用	-19.16	-122.20	-104.37	-60.10
销售费用	15.97	21.25	14.56	19.67	资产减值损失	-1.33	0.00	0.00	0.00
管理费用	256.16	371.79	465.99	609.71	经营营运资本变动	81.57	-1135.64	-316.61	-417.54
财务费用	-19.16	-122.20	-104.37	-60.10	其他	-12.06	-173.58	-172.60	-172.73
资产减值损失	-1.33	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	685.66	-522.30	594.91	854.96
投资收益	17.00	15.00	15.00	15.00	资本支出	-152.57	-40.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	157.78	157.78	157.78	157.78	其他	-1917.23	172.78	172.78	172.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2069.81	132.78	132.78	132.78
营业利润	642.89	948.93	1260.79	1620.14	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.89	-0.67	-0.72	-0.73	长期借款	-16.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	642.00	948.26	1260.07	1619.41	股权融资	5447.56	0.00	0.00	0.00
所得税	85.59	126.42	167.98	215.89	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	556.42	821.84	1092.08	1403.52	其他	-140.72	69.26	104.37	60.10
少数股东损益	-1.04	29.59	38.22	49.12	筹资活动现金流净额	5290.40	69.26	104.37	60.10
归属母公司股东净利润	557.46	792.26	1053.86	1354.40	现金流量净额	3845.35	-320.26	832.06	1047.83
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4154.10	3833.84	4665.90	5713.73	成长能力				
应收和预付款项	160.14	285.05	358.03	486.23	销售收入增长率	40.97%	40.08%	37.09%	35.06%
存货	700.59	964.39	1297.59	1718.90	营业利润增长率	78.03%	47.60%	32.86%	28.50%
其他流动资产	799.65	708.54	718.76	732.01	净利润增长率	77.41%	47.70%	32.88%	28.52%
长期股权投资	25.29	25.29	25.29	25.29	EBITDA 增长率	63.65%	29.84%	37.07%	32.65%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	620.51	579.83	530.03	474.84	毛利率	48.73%	49.78%	50.77%	51.77%
无形资产和开发支出	259.62	256.07	252.52	248.97	三费率	16.68%	12.75%	12.92%	14.47%
其他非流动资产	1817.17	1814.11	1811.06	1808.01	净利率	36.69%	38.68%	37.50%	35.68%
资产总计	8537.08	8467.14	9659.20	11207.98	ROE	7.79%	10.35%	12.09%	13.45%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.52%	9.71%	11.31%	12.52%
应付和预收款项	154.31	264.78	335.74	444.31	ROIC	81.08%	57.01%	50.01%	56.21%
长期借款	4.94	4.94	4.94	4.94	EBITDA/销售收入	46.41%	43.02%	43.02%	42.25%
其他负债	1233.39	257.88	286.90	323.58	营运能力				
负债合计	1392.64	527.60	627.58	772.83	总资产周转率	0.28	0.25	0.32	0.38
股本	381.25	534.19	534.19	534.19	固定资产周转率	3.23	4.12	5.53	8.01
资本公积	5543.57	5390.63	5390.63	5390.63	应收账款周转率	15.44	14.15	13.43	13.82
留存收益	1188.59	1980.85	3034.71	4389.11	存货周转率	1.39	1.27	1.26	1.25
归属母公司股东权益	7136.21	7901.73	8955.59	10309.99	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	127.17%	—	—	—
少数股东权益	8.22	37.81	76.03	125.15	资本结构				
股东权益合计	7144.44	7939.54	9031.62	10435.14	资产负债率	16.31%	6.23%	6.50%	6.90%
负债和股东权益合计	8537.08	8467.14	9659.20	11207.98	带息债务/总负债	0.35%	0.94%	0.79%	0.64%
					流动比率	4.79	16.59	15.67	14.55
					速动比率	4.21	13.82	12.78	11.66
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	703.94	914.01	1252.81	1661.84	每股收益	1.04	1.48	1.97	2.54
PE	62.73	44.14	33.18	25.82	每股净资产	13.37	14.86	16.91	19.53
PB	4.89	4.40	3.87	3.35	每股经营现金	1.28	-0.98	1.11	1.60
PS	23.06	16.46	12.01	8.89	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	26.09	31.37	22.22	16.12					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	朱趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn