

短期业绩阶段性承压，全年业绩增长可期

——昭衍新药（603127）跟踪报告

增持（维持）

日期：2019年11月12日

报告关键要素：

近日，公司公布了2019年三季报：今年前三季度，公司实现营收3.48亿，同比增长42.95%；实现归母净利、扣非归母净利分别为0.76亿、0.6亿，分别同比增长33.66%、38.95%；其中Q3当季实现营收1.48亿，同比增长35.86%；实现归母净利、扣非净利分别为0.36亿、0.36亿，分别比增长3.8%、4.5%。

投资要点：

● 多因素致使短期业绩承压，全年业绩高速增长无忧

Q3当季公司业绩增速低于预期，主要是由于1.去年下半年项目开题集中释放，业绩高基数效应；2.部分实验动物成本上升以及部分新业务拓展仍旧亏损（药物警戒等）在一定程度上影响利润水平；3.去年同期其他收益较多等因素。但同时由于前三季度公司预收款及存货同比大幅增长，同时Q4进入结题高峰期，预计全年公司业绩仍可保持较高增速。

● 整体财务指标稳健，业绩先行指标保持较快增速

前三季度，公司主营毛利率为51.56%，较去年同期下滑1.6%；销售费用率2.31%，同比增加0.6%；管理费用率、财务费用率分别为18.47%、7.68%，分别同比-3.38%、+0.2%；整体费用率大体保持稳健。前三季度公司预收款4.16亿，同比+23%；前三季度存货2.19亿，同比+90%；显示出公司全年仍拥有充沛的项目执行订单。前三季度经营现金流量净额为0.97亿，同比-20%。

● 稳步推进收购Biomere100%股权事宜，国际化征程开启

今年5月，公司公告收购美国Biomere公司，Biomere业务包括临床前CRO业务和疫苗研发业务。其中CRO业务与昭衍新药基本相同，均为临床前CRO业务，包括GLP业务和非GLP业务，其中GLP业务已通过FDA的现场检查。公司主要客户包括Shire、Novartis、Abbott等大型制药公司。Biomere公司目前是美国新英格兰地区前三大临床前CRO公司之一，也是该地区为数不多的可开展灵长类动物试验的临床前CRO。公司之前已通过子公司美国加州开展国际业务，本次收购Biomere公司后，公司将在美国东部地区拥有GLP实验室，进一步完善了公司在美国的市

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	冯宇霞/28.56%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	161.74
流通A股(百万股)	78.79
收盘价(元)	60.99
总市值(亿元)	98.64
流通A股市值(亿元)	48.06

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年11月12日

相关研究

万联证券研究所 20190814_公司半年报点评_AAA_昭衍新药(603127)点评报告
万联证券研究所 20190521_公司事项点评_AAA_昭衍新药(603127)事件点评报告
万联证券研究所 20190426_AAA_昭衍新药(603127)深度报告

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	3.01	4.09	5.88	8.11
增长比率(%)	24.60	35.69	43.76	38.00
净利润(亿元)	0.76	1.08	1.53	2.10
增长比率(%)	47.89	41.72	41.16	37.02
每股收益(元)	1.12	0.94	0.95	1.30
市盈率(倍)	49.58	50.52	63.98	46.69

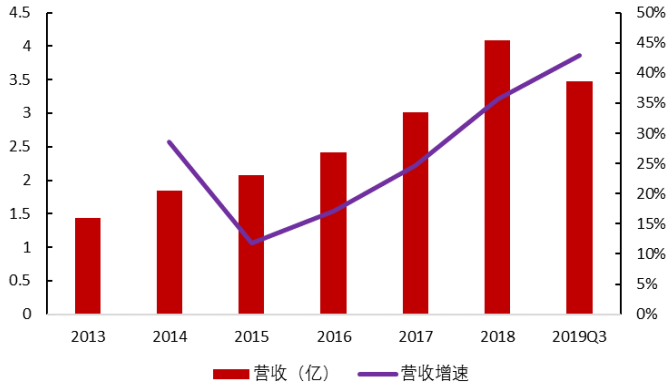
数据来源：WIND，万联证券研究所

场布局。安评业务为昭衍公司核心业务，本次并购后通过业务对接指导和资源整合，将使得公司海外安评业务承接及服务能力得到极大提升。目前，收购事项已获得中美双方主管部门全部的审批或备案，整体进展顺利。

- **盈利预测与投资建议：**预计 2019-2021 实现归母净利分别为 1.53 亿、2.1 亿、2.82 亿，对应 EPS 分别为 0.95 元、1.3 元、1.75 元，对应当前股价 PE 分别为 64 倍、47 倍、35 倍，继续推荐，维持“增持”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、并购整合效果不及预期的风险、药企研发投入减少的风险

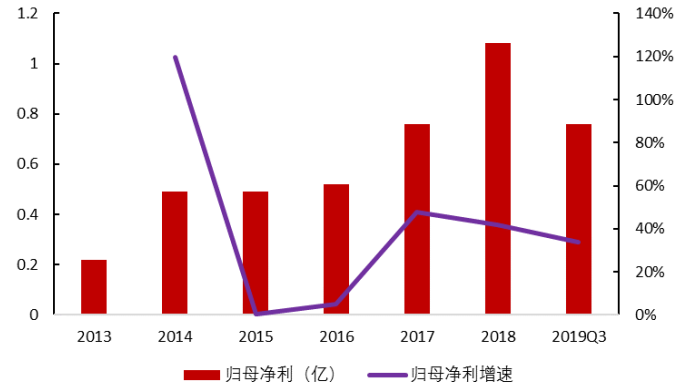
万联证券

图表 1: 2013-2019Q3 公司营收及增速



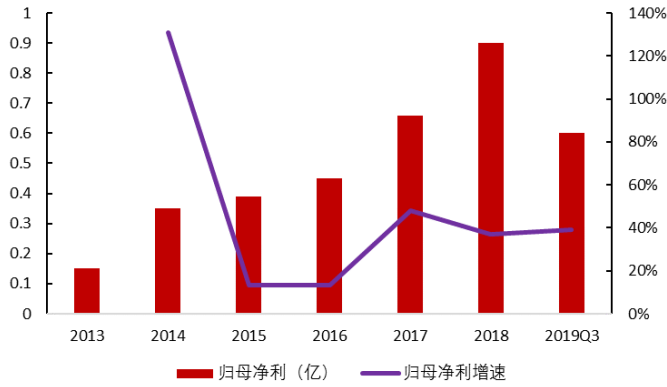
资料来源: wind、万联证券

图表 2: 2013-2019Q3 公司归母净利润及增速



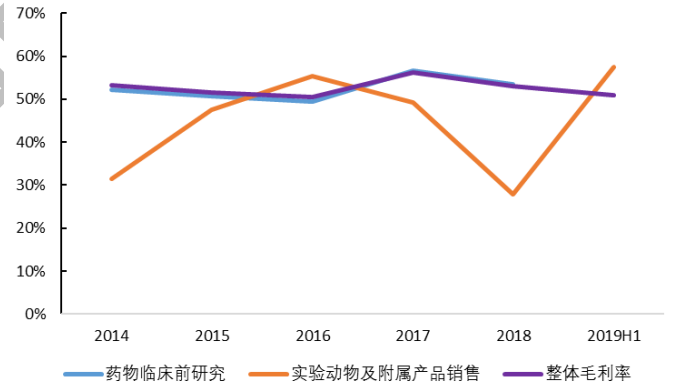
资料来源: wind、万联证券

图表 3: 2013-2019Q3 公司扣非后净利及增速



资料来源: wind、万联证券

图表 4: 2014-2019H1 公司各业务毛利率



资料来源: wind、万联证券

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	690	1040	1445	1978
货币资金	149	459	780	1206
应收及预付	56	68	100	142
存货	115	143	195	260
其他流动资产	267	267	267	267
非流动资产	452	469	491	513
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	286	278	269	261
在建工程	80	110	140	171
无形资产	48	48	48	48
其他长期资产	37	34	34	34
资产总计	1141	1510	1937	2491
流动负债	409	580	798	1071
短期借款	0	0	0	0
应付及预收	390	552	760	1020
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	81	81	81	81
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	490	661	878	1152
股本	115	161	161	161
资本公积	246	246	246	246
留存收益	282	412	590	830
归属母公司股东权益	651	849	1059	1340
少数股东权益	0	0	0	-1
负债和股东权益	1141	1510	1937	2491

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	176	290	349	451
净利润	108	153	210	282
折旧摊销	30	9	9	9
营运资金变动	43	130	134	166
其它	-5	-2	-3	-5
投资活动现金流	-270	-25	-27	-25
资本支出	-130	-25	-27	-25
投资变动	-147	0	0	0
其他	7	0	0	0
筹资活动现金流	-15	45	0	0
银行借款	-25	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	10	46	0	0
其他	0	-1	0	0
现金净增加额	-109	310	322	426
期初现金余额	255	149	459	780
期末现金余额	149	459	780	1206

资料来源：wind、万联证券

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	409	588	811	1093
营业成本	192	265	362	483
营业税金及附加	3	5	6	9
销售费用	7	10	13	17
管理费用	77	106	150	208
研发费用	24	34	45	59
财务费用	-3	0	0	0
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	0	0	0
营业利润	126	178	244	328
营业外收入	2	2	3	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	128	180	247	333
所得税	20	28	38	51
净利润	108	153	209	281
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	108	153	210	282
EBITDA	136	177	243	326
EPS (元)	0.67	0.95	1.30	1.75

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	35.69%	43.76%	38.00%	34.78%
营业利润	28.02%	58.27%	39.06%	35.58%
归属于母公司净利润	41.72%	41.16%	37.02%	34.52%
获利能力				
毛利率	53.02%	54.87%	55.37%	55.80%
净利率	26.50%	26.02%	25.84%	25.79%
ROE	16.63%	18.01%	19.80%	21.03%
ROIC	22.52%	49.59%	113.27%	867.01%
偿债能力				
资产负债率	42.92%	43.76%	45.35%	46.23%
净负债比率	75.19%	77.80%	83.00%	85.97%
流动比率	1.69	1.79	1.81	1.85
速动比率	1.38	1.53	1.55	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.44	0.47	0.49
应收账款周转率	11.02	11.03	10.28	9.61
存货周转率	1.86	1.86	1.86	1.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	0.95	1.30	1.75
每股经营现金流	1.53	1.80	2.17	2.80
每股净资产	5.66	5.27	6.58	8.33
估值比率				
P/E	50.52	63.98	46.69	34.71
P/B	8.40	11.53	9.24	7.30
EV/EBITDA	39.08	52.67	37.07	26.30

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场