

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年8月31日

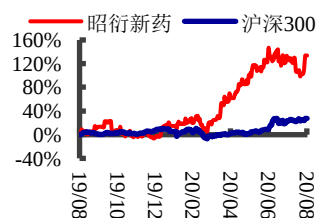
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年8月28日

收盘价(元)	99.50
总市值(亿元)	225.61
总股本(百万股)	226.74
流通股本(百万股)	225.92
ROE (TTM)	23.08%
12月最高价(元)	108.50
12月最低价(元)	39.25

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

业绩超预期，产能增加提升订单消化速度

昭衍新药（603127）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入3.97亿元，同比+97.82%；实现归母净利润0.76亿元，同比+87.17%；实现扣非净利润0.64亿元，同比+121.64%。业绩超过行业预期。

点评：

■ **产能逐渐释放，订单消化加速致业绩高增长。**公司主营临床前阶段的安全性评价 CRO 服务。分季度看，Q1 和 Q2 分别实现营业总收入 1.55 亿元和 2.43 亿元，分别同比+107.90%和+91.90%。公司上半年业绩增长超预期，主要是国内新药研发热度持续上升，公司在手订单充足，产能提升增加订单消化速度。基于公司订单饱满和产能不足的局面，子公司苏州昭衍近两年加紧募投项目建设，不断扩增实验设施及增加技术团队，使得产能逐渐释放，形成了一定的规模效应；同时北京昭衍进一步优化和完善实验设施及项目管理流程，提高生产效率。上半年，公司继续加强人才引进，人员规模稳定增长，形成了 1300 多人的规模化人才队伍，可以同时开展近千个试验项目。

■ **盈利能力小幅下降。**上半年，公司实现毛利率 50.16%，同比下降 0.74 个百分点；实现净利率 18.94%，同比下降 0.92 个百分点；实现期间费用率 31.58%，同比上升 1.59 个百分点。

■ **股权激励显雄心，产能快速增加。**国内药物研发投入热度持续上涨、国际及国内药物研发合作也不断增加、国际注册成本降低、“4+7”带量采购政策推动创新药快速发展等因素，将使得国内临床前 CRO 市场规模呈持续增长态势。根据 Frost & Sullivan 报告预测，预计 2022 年中国 CRO 市场规模将达到 233 亿美元，2018-2022 年均复合增长率 20.4% 左右。2020 年 6 月，公司推出第三期股权激励计划—2020 年股票期权激励计划，以 2019 年营收为基数，2020/2021/2022 年营收增长不低于 25%、56.25%、95.31%，体现了管理层对公司增长的决心。产能方面，昭衍（苏州）完成的 10800 平米动物设施在 2020 年上半年得到充分利用，极大地提升了动物饲养量以及业务服务通量和效率，新投入的 3500 平米实验室在布局规划方面更加先进合理，对现有的服务能力以及新增的临床分析业务能力起到了关键作用。

■ **投资建议：**公司是安评领域CRO龙头，在手订单充足，产能持续扩增，高增速要求股权激励计划显示经营决心，未来业绩有望维持高增长。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.41/1.89元，当前股价对应PE 分别为70.51/52.75倍，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示：**政策变化、产能扩张不及预期、资质过期风险、订单承接不及预期、订单消化速度缓慢等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	639	1215	1,664	2164
营业总成本	452	868	1,195	1530
营业成本	303	571	782	1,017
营业税金及附加	4	8	11	14
销售费用	12	24	32	42
管理费用	95	170	233	303
财务费用	-2	23	37	24
研发费用	40	73	100	130
公允价值变动净收益	(3)	0	0	0
资产减值损失	(4)	2	3	4
营业利润	206	363	486	652
加：营业外收入	0	3	3	3
减：营业外支出	0	1	1	1
利润总额	206	365	489	654
减：所得税	28	46	61	82
净利润	178	320	427	572
减：少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归母公司所有者的净利润	178	320	428	573
摊薄每股收益(元)	0.79	1.41	1.89	2.53
PE（倍）	126.48	70.51	52.75	39.39

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn