

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021 年 4 月 1 日

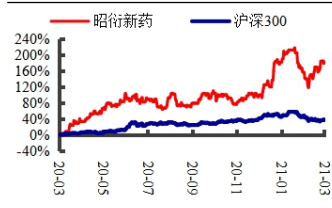
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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 2021 年 3 月 31 日

收盘价(元)	145.80
总市值(亿元)	394.86
总股本(百万股)	270.82
流通股本(百万股)	226.90
ROE (TTM)	25.72%
12 月最高价(元)	167.77
12 月最低价(元)	49.57

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

手持巨额订单，H 股上市助力全球业务建设

昭衍新药（603127）2020 年年报点评

投资要点：

事件：公司近期发布了2020年年报。2020年，公司实现营业总收入10.76亿元，同比+68.27%；实现归母净利润3.15亿元，同比+68.67%；实现扣非净利润2.92亿元，同比+78.91%。业绩符合预期。

点评：

■ **巨额在手订单，未来业绩有保障。**截止 2020 年底，公司在手订单金额超过 17 亿元人民币，约为 2020 年营收的 1.7 倍，较去年同期增长超 60%，为未来业绩稳步提升奠定了基础。根据公司订单采取一定比例预收账款模式，2020 年底合同负债为 5.84 亿元，比 2019 年 3.35 亿元的预收账款增长 74.33%，未来业绩有强大保障。

■ **CRO 行业景气度高涨。**根据弗若斯特沙利文，2019 年，中国 CRO 市场规模约 68 亿美元，预计 2024 年将达到 222 亿美元，2019-2024 年均复合增长率 26.5%左右。2019 年，中国药物非临床安全性评价的市场规模为 4.1 亿美元，预计 2024 年将达到 20 亿美元，2019 年至 2024 年的复合年增长率高达 36.5%。2019 年，中国实验动物市场规模约 4 亿美元，预计 2024 年将达到 15 亿美元，预计 2019-2024 年均复合增长率 28.1%左右。

■ **净利率小幅上升，期间费用率增加较多。**2020 年，公司实现毛利率 51.38%，同比下降 1.26 个百分点；实现净利率 29.15%，同比上升 1.28 个百分点；实现期间费用率 25.53%，同比上升 2.81 个百分点。

■ **股权激励促高增，H 股上市加强国际业务建设。**①最新股权激励：2020 年 8 月，公司推出第三期股权激励计划，更好地实现了员工利益和公司利益的绑定。行权条件为以 2019 年营业收入为基数，2020、2021、2022 年营收增长率分别不低于 25%、56.25%、95.31%，显示出管理层对未来业绩增长的信心。②人才队伍建设：截至 2020 年底，公司总人数 1483 人，同比+21.16%；其中研发人员 146 人，同比+48.98%；2020 年研发投入 5066 万元，同比+27.83%。③业务建设：2020 年，公司根据现实需求，拓展了多维度的能力建设。包括新冠肺炎疫苗及药物评价能力的建设、眼科药物评价领域建设、生殖毒理试验开展等。④广西梧州实验动物基地建设：现检疫区建设工程已通过竣工验收，养殖区建设工作已在有序开展，已完成猴舍 54 栋、厂区办公楼一栋、饲料间一栋共 56 栋建筑物的基础工程。⑤营销工作：全年非临床业务新增加客户 231 个，活动客户数 520 个。全年非临床业务新签订单超 15 亿，比上年同期增长约 70%。⑥H 股 IPO，深化国际化战略：公司于 2021 年 2 月 26 日在香港联交所主板挂牌上市。H 股上市后，公司将提升全球医药研发服务

能力，助推全球客户的新药研发。在商务领域，子公司 BIOMERE 组建了专门服务昭衍新药（中国）的 BD 队伍，以推进海外销售业务的提升。2020 年，国内公司签订的海外订单约 7,800 万元人民币，较 2019 年增长约 85%，实现高速增长；海外子公司 BIOMERE 签订的订单约 1.6 亿元人民币，较 2019 年增长约 15%。

- **投资建议：**公司手持巨额订单，辅以产能提升和人才队伍建设，未来业绩确定性高。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为1.37/1.86元，当前股价对应PE分别为106.24/78.34倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,076	1506	2,056	2776
营业总成本	804	1096	1,494	2017
营业成本	523	734	1,003	1,360
营业税金及附加	7	9	12	17
销售费用	13	18	25	33
管理费用	209	268	364	489
财务费用	2	-1	-1	-1
研发费用	51	68	90	119
公允价值变动净收益	59	0	0	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
营业利润	361	426	577	774
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	361	426	577	774
减：所得税	47	56	75	101
净利润	314	370	502	673
减：少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
归母公司所有者的净利润	315	372	504	676
摊薄每股收益(元)	1.16	1.37	1.86	2.49
PE（倍）	125.35	106.24	78.34	58.45

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。本报告清晰准确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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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