公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 4 月 13 日

业绩超预期，在手订单足且产能扩增持续

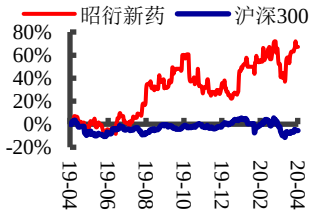
昭衍新药（603127）2019 年年度报告点评

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 4 月 10 日	
收盘价(元)	76.50
总市值（亿元）	123.71
总股本(百万股)	161.72
流通股本(百万股)	78.79
ROE（TTM）	21.58%
12 月最高价(元)	81.44
12 月最低价(元)	41.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布了2019年年度报告。2019年实现营业总收入6.39亿元，同比增长56.40%；实现归母净利润1.78亿元，同比增长64.64%；实现扣非净利润1.55亿元，同比增长71.41%。业绩超预期。

点评：

- **安评产能持续扩张，业绩增长超预期。**苏州昭衍自 2019 年 7 月正式开始投入使用动物房 3 号楼、7 号楼，使得苏州昭衍动物房设施大幅增加。公司已在广西梧州计划新增非人灵长类繁殖基地 565 亩，用于开工建设具备 1.5 万只饲养能力的灵长类动物设施。昭衍（苏州）计划 2020 年继续装修动物房约 5400 平米、装修实验室约 4400 平米，为不断增长的业务订单提前做好筹备。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，使得产能逐渐释放，业绩有望随产能扩大持续高速增长。

- **在手订单充足，受疫情影响较少。**公司在与客户签订合同后一般先收取一定比例的预收账款以确保药物评价工作的顺利进行。2019年年底预收账款达到了3.35亿元，在手订单量约为10.4亿，同比增长约30%，在研项目量显著增加，为 2020年的业绩提升提供了坚实的保障。

- **并购Biomere，加速海外布局。**公司2019年国内营收占比92.94%，海外占比7.06%，海外占比较少，未来有望持续增加。公司2019年5月开始收购美国Biomere公司100%股权，12月并表。Biomere是与公司业务协同性极高的美国临床前CRO公司，多项业务已通过FDA现场检查。Biomere已具备盈利能力，2018年CRO业务实现收入1.26亿元，净利润1098万元。整合完成后，公司有望加速海外产业布局，发挥规模优势。

- **临床业务逐步成型。**公司先后成立了全资子公司苏州昭衍医药和北京昭衍医药，主要业务为药物早期临床试验服务（临床Ⅰ期及BE试验），结合昭衍新药的生物样本分析业务，苏州昭衍医药和北京昭衍医药可以提供一条龙的早期临床研究解决方案，临床业务逐步成型。

- **投资建议：**公司是国内CRO领域临床前安评龙头，产能扩大有望增加业绩弹性。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.64/2.21元，当前股价对应PE分别为46.5/34.5倍，维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示：**医药政策变动、行业增速不达预期、订单完成进度落后等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	**409**	**639**	**908**	**1253**
营业总成本	**277**	**409**	**597**	**837**
营业成本	192	303	427	601
营业税金及附加	3	4	6	9
销售费用	7	12	18	24
管理费用	77	95	136	188
财务费用	-3	-2	5	8
其他经营收益	**9**	**10**	**0**	**0**
公允价值变动净收益	0	(3)	0	0
投资净收益	9	13	0	0
营业利润	**126**	**206**	**311**	**416**
加 营业外收入	2	0	0	0
减 营业外支出	0	0	2	0
利润总额	**128**	**206**	**309**	**416**
减 所得税	20	28	43	58
净利润	**108**	**178**	**266**	**358**
减 少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归母公司所有者的净利润	**108**	**178**	**266**	**358**
基本每股收益(元)	**0.67**	**1.10**	**1.64**	**2.21**
PE（倍）	**114.2**	**69.4**	**46.5**	**34.5**

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