

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

昭衍新药(603127)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

非临床业务持续发力，海内外导流及上下游协同驱动长期增长

2023年3月31日

事件: 昭衍新药发布 2022 年年报。公司 2022 年实现收入 22.68 亿元 (同比+49.54%)，归母净利润 10.74 亿元 (同比+92.17%)，扣非归母净利润 10.19 亿元 (同比+92.27%)，经营现金流净额为 9.71 亿元 (同比+41.63%)。2022Q4 实现收入 9.92 亿元 (同比+50.27%)，归母净利润 4.42 亿元 (同比+42.90%)，扣非归母净利润 4.14 亿元 (同比+32.31%)。

点评:

- **规模效应带来管理费用率边际改善，盈利能力提升明显。** 利润率方面，2022 年公司实现综合毛利率 47.90% (同比-0.83pp)，归母净利率 47.37% (同比+10.61pp)，扣非归母净利率 44.95% (同比+9.99pp)，受期间费用率大幅降低影响，公司净利率明显提升。费用率方面，2022 年期间费用率 10.05% (-9.78pp)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.79% (-0.26pp) / 12.64% (-4.25pp) / 3.44% (+0.29pp) / -6.82% (-5.56pp)，利息收入大幅拉低财务费用，规模效应带来管理费用率的改善，综合作用降低期间费用率。
- **非临床业务取得突破进展，临床业务增速强劲。** 2022 年，分业务来看，1) 药物非临床研究服务 业务实现收入 22.14 亿元 (同比+49.30%)，公司持续保持在行业前沿技术领域、产品细分领域的探索，2022 年 CGT 订单同比增长超过 50%，保持行业领先地位；2) 临床试验及相关服务 实现收入 0.50 亿元 (同比+62.45%)，其中临床检测业务迈入高速上升期，积极将临床前客户转化为临床样本分析客户，提供一站式服务；3) 实验模型供应 业务实现收入 480.47 万元 (同比+35.3%)，子公司启辰生物在 2022 年开始大规模创建疾病动物模型，并将在 2023 年扩大实验室规模，提升服务能力。
- **订单充沛护航发展，积极拓展海外及上下游业务。** 2022 年，公司整体签署订单约 38 亿元 (同比增长约 35%)，在手订单约为 44 亿元，高速增长订单源自对创新型药物、新技术平台原始创新的研发支持。2022 年，海外子公司 BIOMERE 承接订单约 3.5 亿元 (同比增长约 25%)，昭衍国内公司承接海外订单同比增长超过 60%，2023 年，公司将积极开拓海外业务及临床业务，发挥公司在药物非临床安全评价方面的优势，加强海内外导流和上下游协同。
- **盈利预测:** 我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 30.89/40.19/52.29 亿元，同比增长 36.1%/30.2%/30.1%；归母净利润分别为 11.13/13.33/16.85 亿元，同比增长 3.6%/19.7%/26.4%，对应 2023-2025 年 PE 分别为 25/21/17 倍。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧、原材料供应风险、国内国际政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,517	2,268	3,086	4,019	5,229
增长率 YoY %	41.0%	49.5%	36.1%	30.2%	30.1%
归属母公司净利润 (百万元)	557	1,074	1,113	1,333	1,685
增长率 YoY%	77.0%	92.7%	3.6%	19.7%	26.4%
毛利率%	48.7%	47.9%	45.7%	44.7%	44.6%
净资产收益率ROE%	7.8%	13.1%	30.9%	28.7%	28.4%
EPS(摊薄)(元)	1.08	2.01	2.08	2.49	3.14
市盈率 P/E(倍)	106.88	29.06	25.20	21.05	16.65
市净率 P/B(倍)	6.17	3.82	7.80	6.05	4.73

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 03 月 31 日收盘价

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。