

昭衍新药 (603127)

2022 年报点评: 国内业绩兑现, 海外能力提升

买入 (维持)

2023 年 04 月 04 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

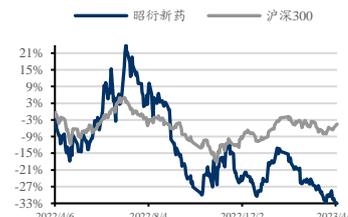
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,268	2,941	3,754	4,716
同比	50%	30%	28%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	1,074	1,078	1,375	1,718
同比	93%	0.32%	28%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.01	2.01	2.57	3.21
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.92	25.84	20.26	16.21

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司 2022 年实现营业收入 22.68 亿元 (+49.54%, 同比增长, 下同), 归母净利润 10.74 亿元 (+92.71%), 扣非归母净利润 10.19 亿元 (+92.27%); 2022 年单 Q4 实现营业收入 9.92 亿元 (+50.27%), 归母净利润 4.42 亿元 (+42.90%), 扣非归母净利润 4.14 亿元 (+32.31%), 业绩符合预期。
- **扣除猴价对业绩影响业绩依旧亮眼, 在手订单持续高增短期业绩确定性强:** 2022 年扣非归母净利润快速增长主要系未实现的生物资产公允价值变动、利息收入和汇兑损益等影响, 扣除上述影响后扣非归母净利润同比增长为 63.62%。同时, 由于公司在临床前 CRO 的领先地位, 在手订单充沛, 截至 2022 年 12 月 31 日在手订单金额约 44 亿元, 同比增长约 52%, 新增订单约 38 亿元, 同比增长约 35%。
- **核心业务药物非临床业务能力持续提升, 新兴业务边际不断拓宽:** 公司为国内非临床 CRO 龙头, 在已有的非临床评价综合平台基础上, 在新兴热点研发领域产品管线的评能能力、在非临床评价、检测与诊断平台、生物分析能力、特殊给药技术等方面持续加大投入, 保持行业领先优势。而在新布局的 1) 药物临床试验服务上拓展药物临床运营服务和临床样本检测服务; 2) 细胞检定业务上进一步扩建专业技术团队并成立了全资子公司北京昭衍药物检定研究有限公司; 和 3) 实验模型研究上除了建立并完善动物基因编辑技术平台, 还开始大规模创建疾病动物模型, 2023 年将扩大实验室及生产设施规模以提高该业务服务能力。
- **海外业务能力渐显, 有望带来业绩增量:** 公司自整合 BIOMERE 以来, 一方面通过加大 BIOMERE 能力建设承接更多海外订单, 另一方面充分发挥 BIOMERE 桥头堡作用, 实现国内业务导流。2022 年, 美国子公司 BIOMERE 承接订单约 3.5 亿元, 同比增长 25%, 而其向国内导流的海外订单同比增长超过 60%, 充分发挥了 BIOMERE 的战略定位, 海外收入为 3.83 亿元, 同比增长 51.19%。未来, 公司有望继续通过 BIOMERE 打造公司名片, 并借助国内的价格优势实现海外业务突破。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑生物医药投融资在 2022 年经历较大调整, 我们对公司业绩预测略作调整, 由此前 2023-2024 年归母净利润 11.42/13.72 亿元调整为 2023-2025 年 10.78/13.75/17.18 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 26/20/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付不及预期; 新业务拓展不及预期; 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.99
一年最低/最高价	51.37/138.35
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	23,404.13
总市值(百万元)	27,849.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.28
资产负债率(% ,LF)	20.97
总股本(百万股)	535.68
流通 A 股(百万股)	450.17

相关研究

《昭衍新药(603127): 2022 年中报点评: 业绩持续强劲增长, 强化前端猴供应能力维持安排龙头地位》

2022-08-31

《昭衍新药(603127): 2021 年年报点评: 业绩符合预期, 产能扩张+海外布局助力业绩增长》

2022-04-01

昭衍新药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,928	7,073	8,818	11,117	营业总收入	2,268	2,941	3,754	4,716
货币资金及交易性金融资产	3,325	5,075	6,271	7,920	营业成本(含金融类)	1,182	1,526	1,947	2,445
经营性应收款项	249	278	355	445	税金及附加	9	12	15	19
存货	2,195	1,504	1,919	2,410	销售费用	18	22	27	33
合同资产	128	176	225	283	管理费用	287	329	405	481
其他流动资产	31	40	49	58	研发费用	78	87	105	127
非流动资产	4,436	4,729	4,990	5,148	财务费用	-155	-87	-129	-153
长期股权投资	23	23	23	23	加:其他收益	23	29	38	47
固定资产及使用权资产	668	835	964	984	投资净收益	13	18	23	28
在建工程	278	302	322	337	公允价值变动	350	150	150	150
无形资产	300	338	376	414	减值损失	-9	-3	-3	-3
商誉	134	134	134	134	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	45	49	53	57	营业利润	1,226	1,245	1,589	1,986
其他非流动资产	2,990	3,050	3,120	3,200	营业外净收支	14	0	1	0
资产总计	10,364	11,803	13,808	16,265	利润总额	1,240	1,246	1,589	1,986
流动负债	1,844	2,159	2,749	3,446	减:所得税	167	168	215	268
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	28	28	28	净利润	1,073	1,078	1,375	1,718
经营性应付款项	127	105	133	167	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	1,295	1,679	2,141	2,689	归属母公司净利润	1,074	1,078	1,375	1,718
其他流动负债	395	348	447	562	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	2.01	2.57	3.21
非流动负债	329	349	369	389	EBIT	709	965	1,254	1,611
长期借款	3	13	23	33	EBITDA	840	1,085	1,397	1,767
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.90	48.11	48.14	48.16
租赁负债	57	67	77	87	归母净利率(%)	47.37	36.64	36.63	36.43
其他非流动负债	269	269	269	269	收入增长率(%)	49.54	29.68	27.63	25.64
负债合计	2,173	2,508	3,118	3,836	归母净利润增长率(%)	92.71	0.32	27.57	24.97
归属母公司股东权益	8,184	9,287	10,683	12,423					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	8,191	9,294	10,690	12,430					
负债和股东权益	10,364	11,803	13,808	16,265					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	971	1,952	1,389	1,748	每股净资产(元)	15.28	17.34	19.94	23.19
投资活动现金流	-2,160	-597	-582	-487	最新发行在外股份(百万股)	536	536	536	536
筹资活动现金流	-99	44	39	39	ROIC(%)	7.90	9.44	10.73	11.91
现金净增加额	-1,251	1,400	846	1,300	ROE-摊薄(%)	13.13	11.60	12.87	13.83
折旧和摊销	131	121	143	156	资产负债率(%)	20.97	21.25	22.58	23.58
资本开支	-275	-350	-331	-231	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.92	25.84	20.26	16.21
营运资本变动	177	974	-50	-59	P/B (现价)	3.40	3.00	2.61	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

