

昭衍新药(603127)

报告日期: 2023年04月28日

## 收入高兑现, 净利率新高

### ——2023Q1 点评报告

#### 投资要点

- 财务表现: 高增长持续, 净利率再创新高**  
 公司 2023Q1 实现收入 3.69 亿, YOY 36.32%, 归母净利润 1.88 亿, YOY 49.79%。
- 成长能力: 在手订单或支撑收入持续高增长**  
 公司 2023Q1 报告披露在手订单 46 亿, 新签订单 5.7 亿, YOY -43%。参考订单执行周期, 我们认为较高的在手订单有望支撑公司 2023 年收入端高兑现。我们推测新签订单的下滑或与疫情政策改变, BD 签单受限及投融资景气相关。截止报告披露日, 新签订单已经呈明显逐月改善趋势。  
 23Q1 扣非归母净利润拆分:
  - 23Q1 实验室服务业务贡献净利润 7011.63 万, YOY 33.79%, CRO 业务净利率 18.98%, 同比基本持平;
  - 生物资产公允价值无波动;
  - 生物资产出生及自然生长带来的收益为 1.00 亿;
  - 利息收入及汇兑损益为人民币 2577 万元。

从生物资产公允价值的波动来看, 我们推测生物资产市场价格基本进入稳定阶段, 对 2023 年净利润的贡献或比较有限。但由于公司 2022 年 6 月起新收购猴厂并表, 参考 23Q1 收益, 我们估算 2023 年生物资产出生及自然生长有望为净利润带来明显拉动。

- 盈利能力: 生物资产价格趋于稳定, 净利率或逐渐回归行业水平**  
 公司 2023Q1 毛利率 51.70%, 同比基本持平, 净利率 50.8%, 同比提升 4.7pct, 主要受到猴厂并表后生物资产出生及自然生长带来的收益影响。我们认为公司实验室服务业务净利率或基本保持稳定, 生物资产带来的收益占比或逐渐减小, 公司盈利能力或逐渐回归行业水平。
- 盈利预测与估值**  
 我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 11.51 亿、13.47 亿及 15.16 亿, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 2.15 及 2.51 及 2.83 元。按 2023 年 4 月 27 日收盘价对应 2023 年 23 倍 PE。参考可比公司估值及行业地位, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 新增固定资产折旧、股权激励、汇兑对表观业绩影响的波动性; 新业务的盈利周期的波动性; 创新药投融资景气度下滑。

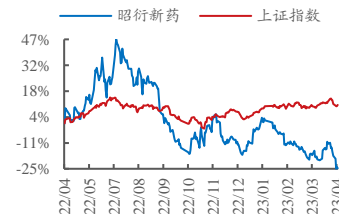
#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建  
 执业证书号: S1230520080006  
 02180105933  
 sunjian@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥49.10
总市值(百万元)	26,301.82
总股本(百万股)	535.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《扩张加速, 海外导流新亮点》2023.03.31
- 《订单充足, 兑现加速——昭衍新药 2022Q3 点评》2022.10.30
- 《交付维持高速, 看好订单加速兑现——昭衍新药 2022Q3 预告点评》2022.10.19

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2268	3073	4150	5600
(+/-) (%)	49.54%	35.48%	35.06%	34.96%
归母净利润	1074	1151	1347	1516
(+/-) (%)	90.90%	7.15%	17.01%	12.55%
每股收益(元)	2.01	2.15	2.51	2.83
P/E	24	23	20	17

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5928	9667	10959	12760
现金	2917	6253	5878	9243
交易性金融资产	408	200	200	200
应收账款	212	594	837	990
其它应收款	8	10	14	19
预付账款	37	50	68	92
存货	2195	2408	3809	2064
其他	152	152	152	152
<b>非流动资产</b>	4436	1985	2118	2234
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	12	10	10	10
固定资产	590	716	778	806
无形资产	300	480	490	491
在建工程	278	209	155	111
其他	3256	571	684	816
<b>资产总计</b>	10364	11652	13076	14994
<b>流动负债</b>	1844	1941	2020	2421
短期借款	0	0	0	0
应付款项	127	154	207	280
预收账款	0	1536	1452	1680
其他	1717	252	360	461
<b>非流动负债</b>	329	318	319	322
长期借款	3	3	3	3
其他	326	315	315	319
<b>负债合计</b>	2173	2259	2339	2743
少数股东权益	7	5	3	(0)
归属母公司股东权益	8184	9388	10735	12251
<b>负债和股东权益</b>	10364	11652	13076	14994

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	971	2750	(376)	3422
净利润	1073	1149	1344	1513
折旧摊销	107	83	91	96
财务费用	-155	1	0	0
投资损失	(13)	(3)	(20)	(5)
营运资金变动	519	(42)	(55)	223
其它	(560)	1562	(1736)	1595
<b>投资活动现金流</b>	(2160)	398	(181)	(179)
资本支出	(961)	374	(171)	(164)
长期投资	3	13	0	0
其他	(1202)	11	(10)	(15)
<b>筹资活动现金流</b>	(99)	188	183	121
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(2)	0	0	0
其他	(98)	188	183	121
<b>现金净增加额</b>	(1288)	3336	(374)	3365

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2268	3073	4150	5600
营业成本	1182	1611	2176	2936
营业税金及附加	9	12	17	22
营业费用	18	31	41	56
管理费用	287	399	539	728
研发费用	78	123	166	224
财务费用	(155)	(135)	(183)	(121)
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动损益	350	270	130	0
投资净收益	13	3	20	5
其他经营收益	22	24	20	(0)
<b>营业利润</b>	1226	1328	1563	1759
营业外收支	14	0	0	0
<b>利润总额</b>	1240	1328	1563	1759
所得税	167	179	219	246
<b>净利润</b>	1073	1149	1344	1513
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
<b>归属母公司净利润</b>	1074	1151	1347	1516
EBITDA	1289	1320	1532	1704
EPS (最新摊薄)	2.01	2.15	2.51	2.83

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.54%	35.48%	35.06%	34.96%
营业利润	89.09%	8.34%	17.72%	12.55%
归属母公司净利润	90.90%	7.15%	17.01%	12.55%
<b>获利能力</b>				
毛利率	47.90%	47.57%	47.56%	47.57%
净利率	47.32%	37.39%	32.40%	27.02%
ROE	14.01%	13.09%	13.38%	13.19%
ROIC	12.36%	11.29%	11.46%	11.21%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.97%	19.39%	17.89%	18.30%
净负债比率	1.42%	1.36%	1.32%	1.12%
流动比率	3.21	4.98	5.42	5.27
速动比率	2.02	3.74	3.54	4.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.24	0.28	0.34	0.40
应收账款周转率	14.77	12.13	11.49	11.49
应付账款周转率	13.06	11.47	12.05	12.05
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.01	2.15	2.51	2.83
每股经营现金	1.81	5.13	-0.70	6.39
每股净资产	15.28	17.53	20.04	22.87
<b>估值比率</b>				
P/E	24.48	22.85	19.53	17.35
P/B	3.21	2.80	2.45	2.15
EV/EBITDA	20.27	16.82	14.73	11.27

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>