

股票投资评级

推荐|维持

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

总市值(亿元)	296.61
流通市值(亿元)	275.03
52周最高/最低(元)	116.71/52.26

研究所

分析师：周豫

SAC 登记编号：S1340522090001

Email: zhouyu@cnpsec.com

研究助理：乔露阳

SAC 登记编号：S1340122080011

Email: qiaoluyang@cnpsec.com

昭衍新药 (603127.SH)：
Q3 业绩延续高增长，在手订单保障未来营收

● 事件

10月28日晚，公司发布2022年第三季度报告，2022年前三季度实现营收12.76亿元(+48.97%)；实现归母净利润6.32亿元(+154.85%)；实现扣非净利润6.05亿元(+178.60%)。

公司Q3单季度实现营收5.00亿元(+55.01%)；实现归母净利润2.61亿元(+176.77%)；实现扣非净利润2.60亿元(+195.97%)。

● 观点

前三季度营收创历史新高，业绩增长持续强劲。公司2022年前三季度实现营收12.76亿元(+48.97%)，Q3单季度实现营收5.00亿元(+55.01%)，前三季度实现归母净利润6.32亿元(+154.85%)，实现扣非净利润6.05亿元(+178.60%)，Q3单季度实现归母净利润2.61亿元(+176.77%)，实现扣非净利润2.60亿元(+195.97%)。前三季度营收再创历史新高，业绩表现亮眼：(1)前三季度营收创历史新高，同比增长48.97%，较上年同期增加13.3pp，增长再提速；(2)业绩增长强劲，表现亮眼，剔除未实现的生物资产公允价值变动收益、利息收入和汇兑损益的影响后，归属于上市公司股东的扣非净利润同比增长70.99%，延续上半年的高速增长(2022H1为70.32%)，期间费用率较上年同期有明显下降，费用率控制良好，毛利率与上年同期基本持平；(3)公司前三季度在手订单超46亿元(+53.33%)，未来收入端持续高增速可期。

未来营收有望继续保持高速增长。(1)公司产能建设持续进行，保障中长期业绩增长，截至报告期末，公司在建工程为2.83亿元，较年初增长122.83%，较上年同期增长214.44%，预计苏州、梧州、无锡及重庆总计约32000m²实验室及办公楼等设施 and 约70000m²动物房、饲养设施及配套设施有望在2023年投入运营；(2)合同负债高速增长，订单需求强劲，截至报告期末，公司合同负债为15.19亿元，较上年同期46.06%，在手订单持续攀升；(3)高存货增强Q4业绩确定性，由于公司上半年收购了实验猴供应商英茂生物和玮美生物，截至报告期末消耗性生物资产增加导致公司存货大幅增长至22.12亿元，其中未完工专题成本约占35%，Q4收入大部分由该项转入，因此我们预计公司Q4收入有望达到近10亿元。

生物药引领订单高增长，动物资源夯实护城河。公司生物大分子订单约占70%，经验丰富，竞争力强，目前我国生物药IND增速大于化学药，未来公司有望继续依托生物药快速发展。2022年上半

年，公司广西梧州动物繁殖基地已经完成检疫场建设，投入使用后能饲养约 1.5 万头非人灵长类动物，此外公司于今年上半年收购了两家实验猴供应商玮美生物和英茂生物，为生物资源供应提供了保障。

● 投资建议

公司短期业绩确定性强，长期营收增速可期。我们预测公司 2022/23/24 年营收为 22.04/29.78/40.25 亿元，归母净利润为 10.11/12.91/17.05 亿元，对应当前 PE 为 32/25/19X，持续给予“推荐”评级。

● 风险提示

政策风险，产能投放不及预期，一级市场投融资额下降风险，生物资产公允价值变动风险

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1516.68	2204.31	2978.05	4025.31
增长率(%)	40.97%	45.34%	35.10%	35.17%
归属母公司净利润(百万元)	557.46	1010.85	1290.88	1705.47
增长率(%)	76.96%	81.33%	27.70%	32.12%
EPS(元/股)	1.04	1.89	2.41	3.19
市盈率(P/E)	58.65	32.34	25.33	19.17
市净率(P/B)	4.58	4.09	3.52	2.97

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					资产负债表				
营业收入	1517	2204	2978	4025	货币资金	4154	4560	5955	7465
营业成本	778	1108	1430	1900	应收和预付	154	211	249	341
营业税金及附加	9	12	16	21	存货	701	898	766	1341
销售费用	16	23	28	32	其他流动资	806	480	543	629
管理费用	256	364	417	523	流动资产合	5814	6150	7513	9775
财务费用	-19	-154	-137	-179	长期股权投	25	24	24	24
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	投资性房地	0	0	0	0
投资收益	17	22	45	81	固定资产	493	629	749	780
公允价值变动	158	300	200	90	在建工程	127	204	269	186
营业利润	643	1159	1480	1956	无形资产开	137	124	110	95
营业外收支	-1	0	0	0	商誉	122	107	107	107
利润总额	642	1159	1480	1955	其他非流动	1945	2804	3015	2965
所得税	86	151	192	254	资产总计	8537	9839	11518	13747
净利润	556	1008	1287	1701	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	-1	-3	-3	-4	应付和预收	155	258	285	416
归母股东净利润	557	1011	1291	1705	长期借款	5	4	3	2
预测指标					其他负债	1233	1569	1935	2333
毛利率	48.73%	49.72%	51.98%	52.80%	负债合计	1393	1832	2224	2751
销售净利率	36.46%	45.86%	43.35%	42.37%	股本	382	534	534	534
销售收入增长率	40.97%	45.34%	35.10%	35.17%	资本公积	5544	5383	5383	5383
EBIT Margin	29.62%	31.16%	37.03%	40.01%	其他综合收	27	27	27	27
归母净利润增长	76.96%	81.33%	27.70%	32.12%	归母公司股	7136	8001	9292	10997
ROE	8%	13%	14%	16%	少数股东权	8	6	2	-2
ROA	7%	10%	11%	12%	股东权益合	7144	8007	9294	10995
ROIC	5%	7%	10%	13%	负债和股东	8537	9839	11518	13747
EPS(X)	1.04	1.89	2.41	3.19	现金流量表				
PE(X)	58.65	32.34	25.33	19.17	经营性现金	686	620	1392	1354
PB(X)	4.58	4.09	3.52	2.97	投资性现金	-2070	-367	-196	66
PEG	0.76	0.40	0.91	0.60	融资性现金	5290	153	199	89
EV/EBITDA(X)	51.93	35.75	21.88	14.49	现金净流量	3845	406	1396	1509

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。