

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	67.36
总股本/流通股本(亿股)	5.36 / 4.50
总市值/流通市值(亿元)	328 / 276
52 周内最高/最低价	134.54 / 53.96
资产负债率(%)	16.3%
市盈率	40.53
第一大股东	冯宇霞
持股比例(%)	22.4%

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)

业绩超预期增长，单季度营收与利润创新高

● 事件

2023 年 1 月 16 日，公司发布 2022 年业绩预告，2022 年公司预计实现营业收入 20.66~23.69 亿元，同比增长 36.2%~56.2%；实现归母净利润 10.11~11.23 亿元，同比增长 81.5%~101.5%；实现扣非净利润 9.61~10.67 亿元，同比增长 81.2%~101.2%；实现剔除生物资产公允价值变动收益、利息收入及汇兑损益影响后扣非净利润 5.36~6.06 亿元，同比增长 52.2%~72.2%。

● 观点

业绩超预期增长，营收增长持续强劲。2022 年公司预计实现营业收入中值为 22.18 亿元(+46.2%)，实现归母净利润中值为 10.67 亿元(+91.6%)，实现扣非净利润中值为 10.14 亿元(+91.3%)，实现剔除生物资产公允价值变动收益、利息收入及汇兑损益后扣非净利润中值为 5.71 亿元(+62.2%)。(1) 公司业绩超预期增长，预计实现归母净利润同比增长中值为 91.6%，2021 年为 77.0%，增速再提升，且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影响后扣非净利润同比增长中值为 62.2%，延续前三季度较高增速；(2) 公司营收增长持续强劲，预计实现营业收入同比增长中值为 46.2%，较上年同期增长 5.2pp，在去年高基数下营收表现持续亮眼。

Q4 收入及利润均创历史新高。分季度来看，预计公司 2022Q4 实现营业收入 7.90~10.93 亿元，中值为 9.42 亿元，同比增长 19.7%~65.6%，中值为 42.7%；实现归母净利润 3.79~4.91 亿元，中值为 4.35 亿元，同比增长 22.7%~58.9%，中值为 40.8%；实现扣非净利润 3.56~4.62 亿元，中值为 4.09 亿元，同比增长 13.7%~47.6%，中值为 30.7%。2022Q4 收入及利润均创历史新高，营收同比增速与 2021Q4 基本持平(48.5%)，这主要得益于公司产能在四季度开始陆续释放，人员持续扩充，产能利用率得以提升，保证了 Q4 在手订单的顺利交付，同时上半年收购了实验猴供应商玮美生物和英茂生物，利于公司下半年的成本控制。

在手订单充足，产能有望于 2023 年集中释放。截至 2022 年三季度末，公司合同负债为 15.19 亿元，较上年同期增长 46.06%，在手订单持续攀升，且预计苏州、无锡及重庆总计约 32000 m²实验室及办公楼等设施有望在 2023 年投入运营，在手订单将更快转化为收入。

● 投资建议

我们预测公司 2022/23/24 年营收为 22.18/30.00/40.51 亿元，归母净利润为 10.67/13.90/18.09 亿元，对应当前 PE 为 34/26/20X，持续给予“买入”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	2218.00	3000.20	4050.56
增长率(%)	40.97%	46.24%	35.27%	35.01%
归属母公司净利润（百万元）	557.46	1067.31	1390.18	1809.18
增长率(%)	76.96%	91.56%	30.25%	30.14%
EPS(元/股)	1.04	1.99	2.60	3.38
市盈率（P/E）	64.77	33.81	25.96	19.94
市净率（P/B）	5.06	4.48	3.82	3.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务比率	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表					成长能力				
营业收入	1517	2218	3000	4051	营业收入	40.97%	46.24%	35.27%	35.01%
营业成本	778	1110	1430	1900	营业利润	78.03%	81.81%	36.37%	30.16%
税金及附加	9	12	16	21	归属于母公司净利润	76.96%	91.56%	30.25%	30.14%
销售费用	16	23	28	32	获利能力				
管理费用	256	366	360	454	毛利率	48.73%	49.95%	52.33%	53.09%
研发费用	48	55	60	60	净利率	36.76%	48.12%	46.34%	44.66%
财务费用	-19	-154	-137	-182	ROE	8%	13%	15%	16%
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	ROIC	5%	7%	11%	13%
营业利润	643	1169	1594	2075	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	16%	19%	19%	20%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	5	4	4	4
利润总额	642	1169	1594	2074	每股指标(元)				
所得税	86	152	207	270	每股收益	1.04	1.99	2.60	3.38
净利润	556	1017	1387	1805	每股净资产	13.32	15.04	17.64	21.01
归母净利润	557	1067	1390	1809	估值比率				
每股收益(元)	1.04	1.99	2.60	3.38	PE	64.77	33.81	25.96	19.94
资产负债表					PB	5.06	4.48	3.82	3.21
货币资金	4154	4565	6063	7670	现金流量表				
交易性金融资产	681	301	301	301	经营活动现金流净额	686	625	1479	1452
应收票据及应收账款	116	146	160	229	投资	-1853	341	-50	-50
预付款项	39	67	90	114	资本性支出	-237	-1027	-385	-50
存货	701	901	764	1343	其他	20	319	255	167
流动资产合计	5814	6160	7621	9987	投资活动现金流净额	-2070	-367	-180	67
固定资产	493	629	749	780	债权融资	-4	300	199	89
在建工程	127	204	269	186	股权融资	5432	-9	0	0
无形资产	137	124	110	95	支付股利及利息	-95	-138	0	0
非流动资产合计	1901	2760	2971	2921	其他	-42	0	0	0
资产总计	8537	9849	11626	13958	筹资活动现金流净额	5290	153	199	89
短期借款	0	0	0	0	现金净流量	3845	411	1498	1607
应付票据及应付账款	54	101	84	149					
其他流动负债	1060	1398	1762	2159					
流动负债合计	1214	1656	2047	2576					
其他	53	53	52	51					
非流动负债合计	125	125	125	125					
负债合计	1393	1834	2224	2752					
股本	381	534	534	534					
资本公积金	5544	5382	5382	5382					
未分配利润	1101	1871	3053	4590					
少数股东权益	8	-43	-46	-51					
其他	110	270	479	750					
所有者权益合计	7144	8015	9402	11206					
负债和所有者权益总计	8537	9849	11626	13958					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

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	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	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。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048