

昭衍新药 (603127.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩略超预期，2023 年有望持续增长

业绩简评

2023 年 1 月 16 日公司披露业绩预增公告，预计 2022 年实现营业收入 20.7-23.7 亿元，同比增加约 36.2%-56.2%；归母净利润 10.1-11.2 亿元，同比增长约 81.5%-101.5%。扣非归母净利润 9.6-10.7 亿元，同比增长约 81.2%-101.2%。

经营分析

四季度持续成长，业绩略超预期。 Q4 单季度公司实现营业收入 7.9-10.9 亿元，同比增长 19.7%-65.6%。归母净利润 3.8-4.9 亿元，同比增长 23.0%-58.6%；扣非归母净利润 3.6-4.6 亿元，同比增长 13.4%-47.6%。

公司产能建设持续推进，盈利能力持续保持高位。 2022 年公司进一步增加产能，充分挖掘和提升产能利用率，保证了在手订单的顺利交付。截止 3Q22，公司在建工程达到 2.8 亿元，同比增长 216.1%。剔除生物资产公允价值变动收益、利息收入及汇兑损益的影响后，2022 年公司扣非归母净利润预计将增加 1.84-2.54 亿元，同比增加约 52.2%到 72.2%。

持续增强竞争力，为业务发展提供有利支撑。 2022 年扩充了团队规模，团队整体保持很高的技术水平，人效指标进一步提升，为业务发展提供了有利的支撑。同时，2022 年公司完成了对上游供应链相关公司的收购，如广西玮美、云南英茂，增强了对关键性实验模型的战略储备和成本控制，从供应端保障能够持续提供优质服务。截至 3Q22，公司生物资产公允价值变动收益未实现部分为 2.19 亿元（上年同期为 0.16 亿元），生物资产公允价值变动收益已实现部分为 0.21 亿元（上年同期为 0.12 亿元）。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现营业收入 22.1/30.2/39.8 亿元，分别同比增长 45.5%/37.0%/31.6%，归母净利润 9.0 亿/10.8 亿/13.2 亿元，分别同比增长 61.5%/19.9%/22.4%，分别对应 35/29/24 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；海外业务拓展不及预期风险；资产减值风险；汇兑损益风险；董监高减持风险；限售股解禁风险等。

医药组

分析师：王班 (执业 S1130520110002)

wang_ban@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：67.36 元

相关报告：

1.《国内安评龙头，国际化布局未来可期-昭衍新药深度报告》，2022.12.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,076	1,517	2,207	3,024	3,979
营业收入增长率	68.27%	40.97%	45.50%	37.03%	31.59%
归母净利润(百万元)	315	557	900	1,079	1,321
归母净利润增长率	76.60%	76.96%	61.50%	19.87%	22.39%
摊薄每股收益(元)	1.385	1.462	1.681	2.015	2.466
每股经营性现金流净额	1.80	1.79	0.18	1.93	2.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.72%	7.81%	11.65%	12.88%	14.40%
P/E	74.45	78.94	34.75	28.99	23.69
P/B	19.15	6.17	4.05	3.74	3.41

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	639	1,076	1,517	2,207	3,024	3,979
增长率	68.3%	41.0%	45.5%	37.0%	31.6%	
主营业务成本	-303	-523	-778	-1,148	-1,573	-2,084
%销售收入	47.4%	48.6%	51.3%	52.0%	52.0%	52.4%
毛利	337	553	739	1,059	1,450	1,895
%销售收入	52.6%	51.4%	48.7%	48.0%	48.0%	47.6%
营业税金及附加	-4	-7	-9	-15	-15	-20
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%
销售费用	-12	-13	-16	-23	-30	-36
%销售收入	2.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%
管理费用	-95	-209	-256	-342	-399	-501
%销售收入	14.9%	19.4%	16.9%	15.5%	13.2%	12.6%
研发费用	-40	-51	-48	-71	-76	-92
%销售收入	6.2%	4.7%	3.1%	3.2%	2.5%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	185	274	411	607	930	1,247
%销售收入	29.0%	25.5%	27.1%	27.5%	30.8%	31.3%
财务费用	2	-2	19	156	108	98
%销售收入	-0.3%	0.2%	-1.3%	-7.1%	-3.6%	-2.5%
资产减值损失	-9	1	-3	0	0	0
公允价值变动收益	-3	59	158	250	180	150
投资收益	13	2	17	10	10	10
%税前利润	6.4%	0.4%	2.6%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	206	361	643	1,033	1,238	1,515
营业利润率	32.2%	33.6%	42.4%	46.8%	40.9%	38.1%
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0
税前利润	206	361	642	1,033	1,238	1,515
利润率	32.2%	33.5%	42.3%	46.8%	40.9%	38.1%
所得税	-28	-47	-86	-134	-161	-197
所得税率	13.4%	13.0%	13.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	178	314	556	899	1,077	1,318
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2	-3
归属于母公司的净利润	178	315	557	900	1,079	1,321
净利率	27.9%	29.3%	36.8%	40.8%	35.7%	33.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	178	314	556	899	1,077	1,318
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2	-3
非现金支出	53	65	105	89	106	112
非经营收益	-14	-55	-132	-137	-173	-158
营运资金变动	-69	86	153	-753	24	-69
经营活动现金净流	148	409	681	98	1,034	1,203
资本开支	-127	-149	-237	-2,077	-220	-107
投资	21	-103	-1,853	151	81	51
其他	3	-3	20	10	10	10
投资活动现金净流	-102	-255	-2,070	-1,916	-130	-47
股权募资	20	33	5,432	53	0	0
债权募资	-1	4	-4	-13	-74	0
其他	-35	-74	-137	-363	-434	-530
筹资活动现金净流	-15	-37	5,290	-322	-508	-530
现金净流量	28	109	3,841	-2,140	397	626

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	177	309	4,154	1,996	2,378	2,992
应收款项	112	100	121	168	233	305
存货	200	406	701	2,422	2,630	3,025
其他流动资产	151	368	838	779	907	1,024
流动资产	641	1,183	5,814	5,364	6,147	7,347
%总资产	45.2%	56.1%	68.1%	52.2%	55.0%	59.4%
长期投资	12	64	131	330	330	329
固定资产	456	514	695	1,927	2,049	2,056
%总资产	32.1%	24.4%	8.1%	18.7%	18.3%	16.6%
无形资产	259	275	290	529	524	517
非流动资产	777	925	2,723	4,921	5,024	5,024
%总资产	54.8%	43.9%	31.9%	47.8%	45.0%	40.6%
资产总计	1,418	2,108	8,537	10,285	11,172	12,371
短期借款	13	3	26	74	0	0
应付款项	58	93	109	506	350	307
其他流动负债	411	664	1,079	1,737	2,218	2,678
流动负债	483	760	1,214	2,318	2,568	2,984
长期贷款	9	21	5	5	5	5
其他长期负债	99	102	173	226	216	209
负债	591	884	1,393	2,549	2,790	3,199
普通股股东权益	827	1,225	7,136	7,730	8,377	9,170
其中：股本	162	227	381	536	536	536
未分配利润	410	669	1,101	1,641	2,289	3,081
少数股东权益	1	-1	8	7	5	2
负债股东权益合计	1,418	2,108	8,537	10,285	11,172	12,371

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.103	1.385	1.462	1.681	2.015	2.466
每股净资产	5.111	5.385	18.718	14.430	15.638	17.118
每股经营现金净流	0.916	1.800	1.787	0.183	1.930	2.246
每股股利	0.340	0.350	0.360	0.672	0.806	0.986
回报率						
净资产收益率	21.58%	25.72%	7.81%	11.65%	12.88%	14.40%
总资产收益率	12.58%	14.94%	6.53%	8.75%	9.66%	10.68%
投入资本收益率	18.42%	18.57%	4.93%	6.61%	9.45%	11.60%
增长率						
主营业务收入增长率	56.40%	68.27%	40.97%	45.50%	37.03%	31.59%
EBIT 增长率	73.98%	47.98%	49.79%	47.94%	53.19%	34.02%
净利润增长率	64.64%	76.60%	76.96%	61.50%	19.87%	22.39%
总资产增长率	24.22%	48.66%	305.02%	20.47%	8.62%	10.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.4	33.1	23.6	24.5	25.0	25.0
存货周转天数	189.9	211.7	259.8	770.0	610.0	530.0
应付账款周转天数	38.5	36.3	26.7	35.0	33.0	30.0
固定资产周转天数	239.9	157.7	136.5	99.1	71.5	50.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.49%	-42.73%	-67.24%	-32.28%	-36.43%	-41.08%
EBIT 利息保障倍数	-91.5	110.6	-21.4	-3.9	-8.6	-12.7
资产负债率	41.65%	41.92%	16.31%	24.78%	24.97%	25.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-12	买入	59.47	75.00~76.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402