

## 新签订单环比改善，非临床评价业务继续保持领先

➤ **事件：**2023 年 8 月 30 日，昭衍新药发布 2023 年中报业绩。上半年公司实现营业收入 10.12 亿元，同比增长 30.27%；归母净利润 0.91 亿元，同比下降 75.58%；扣非净利润 0.77 亿元，同比下降 77.72%。单季度看，公司 Q2 实现收入 6.43 亿元，同比增长 27.04%；归母净利润-0.97 亿元，同比下降 139.52%；扣非净利润-1.08 亿元，同比下降 150.70%。

➤ **二季度猴价下降使得利润端短期承压，非临床评价业务保持市场领先。**Q2 生物资产公允价值净亏损 2.83 亿元，主要系食蟹猴的市场价格在 Q2 有所回落，剔除生物资产公允价值变动损益、利息收入和汇兑损益影响后实验室服务净利润为 1.95 亿元，同比增长 30.82%。公司在眼科领域开发和优化了更多疾病模型，并且加大信息化、数字化建设投入，已将基于 AI 和行为组学的全自动行为学检测系统应用于多种 CNS 疾病模型。公司大部分非临床研究项目向后延伸到临床服务，提高了审评的一次性通过率，目前临床研究覆盖 CGT 药物、肿瘤、内分泌、神经、罕见病等众多领域，临床样本检测板块也实现良好增长。

➤ **新签订单环比改善趋势明显，产能建设稳步推进。**公司在市场低迷情况下加强技术创新和市场扩展，上半年新签订单 13.2 亿元，其中 Q1、Q2 新签订单分别为 5.7、7.5 亿元，Q2 签单金额、项目数量环比增长 31%、35%，二季度新签订单明显改善。截至 2023 年上半年在手订单 38.7 亿元，未来业绩确定性较强。产能建设方面，苏州昭衍 II 期 20000 m<sup>2</sup> 设施已完成布局规划，其中 12000 m<sup>2</sup> 设施已在施工设计，预计 2023 年下半年陆续投入使用；广州昭衍安评基地建设有序推进；昭衍易创 Non-GLP 实验室已进入运营调试阶段，即将正式投入使用。

➤ **坚持国际化战略，加速海外业务扩展。**公司依托于美国 Biomere 和加利福尼亚州实验室开展全球业务，上半年海外客户收入 2.89 亿元，同比增长 69%，收入占比提升至 29%。海外子公司稳定运营，上半年承接订单约 2.4 亿元，同比增长约 16%。

➤ **投资建议：**公司作为中国临床前安全性评价龙头企业，核心非临床评价业务保持市场领先，第二季度开始订单明显改善。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.05/11.33/13.90 亿元，对应 PE 分别为 22/15/13 倍，维持“谨慎推荐”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、宏观环境风险等。

**谨慎推荐**

维持评级

当前价格：

23.35 元



**分析师 王班**

执业证书：S0100523050002  
邮箱：wangban@mszq.com

### 相关研究

1.昭衍新药 (603127.SH) 2023 年中报业绩预告点评：实验室服务稳定增长，新签订单有望持续改善-2023/07/18

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,268	3,000	3,834	4,795
增长率 (%)	49.5	32.3	27.8	25.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,074	805	1,133	1,390
增长率 (%)	92.7	-25.1	40.7	22.7
每股收益 (元)	1.43	1.07	1.51	1.85
PE	16	22	15	13
PB	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>2,268</b>	<b>3,000</b>	<b>3,834</b>	<b>4,795</b>
营业成本	1,182	1,661	2,143	2,704
营业税金及附加	9	8	10	12
销售费用	18	21	27	34
管理费用	287	300	353	432
研发费用	78	105	130	163
EBIT	709	941	1,218	1,509
财务费用	<b>-155</b>	<b>-32</b>	<b>-35</b>	<b>-39</b>
资产减值损失	<b>-3</b>	<b>-112</b>	<b>-36</b>	<b>-39</b>
投资收益	13	12	12	10
<b>营业利润</b>	<b>1,226</b>	<b>874</b>	<b>1,228</b>	<b>1,519</b>
营业外收支	14	0	1	3
<b>利润总额</b>	<b>1,240</b>	<b>874</b>	<b>1,229</b>	<b>1,522</b>
所得税	167	70	98	134
净利润	1,073	804	1,131	1,388
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,074</b>	<b>805</b>	<b>1,133</b>	<b>1,390</b>
EBITDA	840	1,085	1,400	1,743

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,917	3,154	3,511	4,032
应收账款及票据	212	292	373	466
预付款项	37	100	129	162
存货	2,195	3,049	3,933	4,963
其他流动资产	568	489	593	745
<b>流动资产合计</b>	<b>5,928</b>	<b>7,084</b>	<b>8,538</b>	<b>10,368</b>
长期股权投资	23	23	34	44
固定资产	590	607	645	673
无形资产	300	326	348	370
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,436</b>	<b>4,533</b>	<b>4,734</b>	<b>4,903</b>
<b>资产合计</b>	<b>10,364</b>	<b>11,617</b>	<b>13,272</b>	<b>15,271</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	127	114	147	185
其他流动负债	1,717	2,360	2,991	3,764
<b>流动负债合计</b>	<b>1,844</b>	<b>2,474</b>	<b>3,138</b>	<b>3,949</b>
长期借款	3	2	2	2
其他长期负债	326	349	370	395
<b>非流动负债合计</b>	<b>329</b>	<b>351</b>	<b>372</b>	<b>398</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,173</b>	<b>2,825</b>	<b>3,510</b>	<b>4,347</b>
股本	536	750	750	750
少数股东权益	7	6	4	2
<b>股东权益合计</b>	<b>8,191</b>	<b>8,792</b>	<b>9,762</b>	<b>10,924</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>10,364</b>	<b>11,617</b>	<b>13,272</b>	<b>15,271</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	49.54	32.28	27.80	25.07
EBIT 增长率	57.71	32.86	29.36	23.92
净利润增长率	92.71	<b>-25.06</b>	40.67	22.74
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	47.90	44.63	44.11	43.62
净利润率	47.37	26.84	29.54	28.99
总资产收益率 ROA	10.37	6.93	8.53	9.10
净资产收益率 ROE	13.13	9.16	11.61	12.73
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.21	2.86	2.72	2.63
速动比率	1.92	1.50	1.35	1.25
现金比率	1.58	1.27	1.12	1.02
资产负债率 (%)	20.97	24.32	26.45	28.47
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	32.10	33.50	33.50	33.50
存货周转天数	677.89	670.00	670.00	670.00
总资产周转率	0.24	0.27	0.31	0.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.43	1.07	1.51	1.85
每股净资产	10.91	11.72	13.01	14.56
每股经营现金流	1.29	0.85	1.29	1.67
每股股利	0.40	0.21	0.30	0.37
<b>估值分析</b>				
PE	16	22	15	13
PB	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.33	13.41	10.40	8.35
股息收益率 (%)	1.71	0.92	1.29	1.58
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1,073	804	1,131	1,388
折旧和摊销	131	144	182	234
营运资金变动	191	<b>-416</b>	<b>-385</b>	<b>-408</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>971</b>	<b>635</b>	<b>964</b>	<b>1,254</b>
资本开支	<b>-275</b>	<b>-234</b>	<b>-366</b>	<b>-386</b>
投资	<b>-1,914</b>	152	<b>-80</b>	<b>-100</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,160</b>	<b>-183</b>	<b>-424</b>	<b>-486</b>
股权募资	91	<b>-2</b>	0	0
债务募资	<b>-3</b>	<b>-1</b>	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-99</b>	<b>-215</b>	<b>-183</b>	<b>-247</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-1,251</b>	237	356	521

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026