

2023 年 10 月 31 日

Q3 实验用猴价格总体稳定，实验室业务增长稳健

➤ **事件：**2023 年 10 月 30 日，昭衍新药发布 2023 年三季报业绩。前三季度公司实现营业收入 15.87 亿元，同比增长 24.34%；归母净利润 3.28 亿元，同比下降 48.17%；扣非净利润 3.11 亿元，同比下降 48.62%。单季度看，公司 Q3 实现收入 5.75 亿元，同比增长 15.11%；归母净利润 2.37 亿元，同比下降 9.18%；扣非净利润 2.34 亿元，同比下降 10.04%。

➤ **三季度实验用猴价格总体企稳，实验室服务业务稳定增长。**前三季度生物资产公允价值变动带来净损失为 10084.80 万元，Q3 生物资产公允价值变动贡献净利润为 8213.96 万元，主要系生物资产出生及自然生长带来的收益，第三季度食蟹猴市场价格基本保持稳定。实验室业务稳定增长，前三季度贡献净利润为 30886.27 万元，同比增长 16.03%。公司可提供新药从临床申报至注册上市的全流程、高效率、高质量非临床研究服务，2023 年上半年苏州昭衍顺利通过了国家药监局 GLP 复查和农业农村部兽药审评中心对兽药项目的 GLP 检查，进一步完善实验室质量体系。

➤ **新签订单短期波动，新产能建设为业务执行和业绩增长提供保障。**国内医药行业在今年前三季度受多种因素的综合影响，目前整体处于低谷期。公司新签订单也存在一定的短期波动，前三季度整体新签订单约 18 亿元，Q3 新签订单约 4.8 亿元；截至三季度末在手订单金额约 36.6 亿元，未来业绩确定性较强。截至上半年苏州昭衍 II 期 20000 平米设施已完成布局规划，其中 12000 平米设施已在施工设计，预计 2023 年下半年陆续投入使用，将进一步提升公司业务通量和服务能力。

➤ **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。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.53/9.87/12.70 亿元，对应 PE 分别为 27/20/16 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：****26.77 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 年半年报点评：新签订单环比改善，非临床评价业务继续保持领先-2023/09/03

2. 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	2,869	3,600	4,499
增长率（%）	49.5	26.5	25.5	25.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,074	753	987	1,270
增长率（%）	92.7	-29.9	31.0	28.7
每股收益（元）	1.43	1.00	1.32	1.69
PE	19	27	20	16
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 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
营业总收入	2,268	2,869	3,600	4,499
营业成本	1,182	1,612	2,030	2,546
营业税金及附加	9	7	9	11
销售费用	18	20	25	31
管理费用	287	293	331	405
研发费用	78	115	126	135
EBIT	709	854	1,118	1,419
财务费用	-155	-41	-47	-77
资产减值损失	-3	-32	-31	-33
投资收益	13	11	11	9
营业利润	1,226	874	1,145	1,472
营业外收支	14	0	1	3
利润总额	1,240	874	1,146	1,475
所得税	167	122	160	206
净利润	1,073	752	985	1,268
归属于母公司净利润	1,074	753	987	1,270
EBITDA	840	985	1,263	1,594

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,917	3,302	5,302	5,979
应收账款及票据	212	216	272	340
预付款项	37	169	213	267
存货	2,195	2,340	2,948	3,698
其他流动资产	568	1,963	508	582
流动资产合计	5,928	7,991	9,244	10,866
长期股权投资	23	20	31	40
固定资产	590	613	651	680
无形资产	300	307	313	318
非流动资产合计	4,436	3,060	3,161	3,251
资产合计	10,364	11,051	12,405	14,117
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	127	88	111	140
其他流动负债	1,717	1,872	2,347	2,933
流动负债合计	1,844	1,960	2,458	3,072
长期借款	3	0	0	0
其他长期负债	326	353	375	401
非流动负债合计	329	353	375	401
负债合计	2,173	2,314	2,833	3,473
股本	536	750	750	750
少数股东权益	7	6	5	3
股东权益合计	8,191	8,737	9,572	10,644
负债和股东权益合计	10,364	11,051	12,405	14,117

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.54	26.52	25.47	24.97
EBIT 增长率	57.71	20.50	30.90	26.98
净利润增长率	92.71	-29.89	31.02	28.74
盈利能力 (%)				
毛利率	47.90	43.83	43.60	43.40
净利润率	47.37	26.25	27.41	28.23
总资产收益率 ROA	10.37	6.82	7.95	9.00
净资产收益率 ROE	13.13	8.63	10.31	11.94
偿债能力				
流动比率	3.21	4.08	3.76	3.54
速动比率	1.92	1.93	2.39	2.16
现金比率	1.58	1.68	2.16	1.95
资产负债率 (%)	20.97	20.94	22.84	24.60
经营效率				
应收账款周转天数	32.10	26.00	26.00	26.00
存货周转天数	677.89	530.00	530.00	530.00
总资产周转率	0.24	0.27	0.31	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	1.00	1.32	1.69
每股净资产	10.91	11.64	12.76	14.19
每股经营现金流	1.29	0.95	1.21	1.55
每股股利	0.40	0.20	0.26	0.34
估值分析				
PE	19	27	20	16
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	20.56	17.52	13.66	10.83
股息收益率 (%)	1.49	0.75	0.98	1.26
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,073	752	985	1,268
折旧和摊销	131	131	146	174
营运资金变动	191	-200	-259	-316
经营活动现金流	971	712	908	1,166
资本开支	-275	-144	-233	-250
投资	-1,914	164	-20	-20
投资活动现金流	-2,160	-111	1,266	-270
股权募资	91	-2	0	0
债务募资	-3	1	0	0
筹资活动现金流	-99	-216	-174	-219
现金净流量	-1,251	385	2,001	677

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。	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