

# 实验室业务韧性增长,三季度订单量价波动

## 核心观点:

- 事件:** 公司发布2023年三季报,公司前三季度实现营业收入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%,经营性现金流净流入4.48亿元,同比下降42.38%。2023Q3单季实现营业收入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%。
- 实验室业务韧性增长,生物资产贡献收益。**公司主营业务实验室服务今年前三季度贡献净利润3.09亿元,同比增长16.03%;2023Q3单季贡献净利润1.14亿元,较Q2单季1.25亿元环比下降8.8%,主要系2022年部分项目订单的实验动物采购成本较高,该批订单大多数在今年三季度结题,导致Q3对应的净利润有所下降,但整体实验室业务仍保持韧性增长态势。另外,2023Q3单季生物资产公允价值变动贡献净利润0.8亿元,主要系实验用猴自然增长带来的收益,实验用猴的市场招标单价与二季度维持相同水平。
- 受下游行业影响,Q3订单量价波动。**截至2023Q3,公司在手订单金额达36.6亿元,前三季度新签署订单18.0亿元,Q3单季度新签署订单4.8亿元,较Q2单季度7.5亿元环比下降36%。新签订单的数量和价格均呈下行趋势,主要系受制于资本市场资金状况及美联储高利息政策的影响,公司下游创新药行业投融资景气度持续低位,客户订单需求量阶段性减少,公司订单折扣力度相应加大所致。未来公司将根据客户签单周期动态调整销售策略,稳固项目订单的量价水平。
- 投资建议:**昭衍医药作为国内临床前安评行业的龙头企业,同时拥有高门槛的GLP资质和丰富的实验动物资源,受下游行业影响项目订单短期出现波动,长期来看主营业务保持韧性增长,我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.43/10.84/13.57亿元, EPS分别0.59元、1.45元、1.81元,当前股价对应2023-2025年PE45/18/15倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示:**市场竞争加剧风险、新业务拓展不及预期风险、生物资产减值风险、汇兑损益风险。

## 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2267.97	2970.26	3875.03	5036.44
收入增长率%	49.54	30.97	30.46	29.97
净利润(百万元)	1074.26	443.07	1083.73	1356.66
利润增速%	92.71	-58.76	144.60	25.18
毛利率%	47.90	41.70	41.70	40.73
摊薄EPS(元)	1.43	0.59	1.45	1.81
PE	18.42	44.66	18.26	14.59
PB	2.42	2.35	2.08	1.82
PS	6.23	6.66	5.11	3.93

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

昭衍新药(603127)

推荐 (维持)

分析师

程培

电: 021-20257805

邮: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

市场数据 2023-11-01

股票代码	603127
A股收盘价(元)	26.39
上证指数	3,023.08
总股本(万股)	74,989
实际流通A股(万股)	63,048
流通A股市值(亿元)	166

## 相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

## 相关研究

【银河医药】公司点评\_昭衍新药(603127.SH):主营业务稳定增长,在手订单充足保障

## 公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5928.41	8202.79	9497.47	11290.70	营业收入	2267.97	2970.26	3875.03	5036.44
现金	2916.85	3113.32	4099.51	5485.32	营业成本	1181.66	1731.80	2259.11	2985.16
应收账款	199.44	264.02	344.45	447.68	营业税金及附加	9.21	14.85	19.38	25.18
其它应收款	7.59	8.25	10.76	13.99	营业费用	18.01	29.70	31.00	40.29
预付账款	37.17	69.27	90.36	119.41	管理费用	286.59	371.28	484.38	629.56
存货	2194.61	2645.81	2823.89	3068.08	财务费用	-154.68	-85.80	-91.69	-121.28
其他	572.76	2102.12	2128.49	2156.22	资产减值损失	-2.79	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	4435.81	2671.68	2674.89	2640.00	公允价值变动收益	349.57	-400.00	0.00	0.00
长期投资	22.60	22.60	22.60	22.60	投资净收益	13.02	14.85	19.38	25.18
固定资产	590.21	693.52	756.73	781.85	营业利润	1225.64	443.07	1083.73	1356.66
无形资产	299.54	289.54	279.54	269.54	营业外收入	14.64	0.00	0.00	0.00
其他	3523.46	1666.02	1616.02	1566.02	营业外支出	0.28	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	10364.22	10874.47	12172.35	13930.70	利润总额	1240.00	443.07	1083.73	1356.66
<b>流动负债</b>	1844.26	2125.12	2339.27	2740.96	所得税	166.80	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1073.20	443.07	1083.73	1356.66
应付账款	127.31	168.37	219.64	273.64	少数股东损益	-1.06	0.00	0.00	0.00
其他	1716.95	1956.75	2119.64	2467.32	归属母公司净利润	1074.26	443.07	1083.73	1356.66
<b>非流动负债</b>	329.09	306.19	306.19	306.19	EBITDA	839.55	483.96	1138.83	1400.27
长期借款	3.28	3.28	3.28	3.28	EPS(元)	1.43	0.59	1.45	1.81
其他	325.81	302.91	302.91	302.91					
<b>负债合计</b>	2173.35	2431.31	2645.46	3047.15	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	7.16	7.16	7.16	7.16	营业收入	49.54%	30.97%	30.46%	29.97%
归属母公司股东权益	8183.70	8436.00	9519.73	10876.39	营业利润	90.65%	-63.85%	144.60%	25.18%
<b>负债和股东权益</b>	10364.22	10874.47	12172.35	13930.70	归属母公司净利润	92.71%	-58.76%	144.60%	25.18%
					毛利率	47.90%	41.70%	41.70%	40.73%
					净利率	47.37%	14.92%	27.97%	26.94%
					ROE	13.13%	5.25%	11.38%	12.47%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROIC	7.41%	4.19%	10.31%	11.26%
<b>经营活动现金流</b>	971.07	655.21	1118.53	1492.34	资产负债率	20.97%	22.36%	21.73%	21.87%
净利润	1073.20	443.07	1083.73	1356.66	净负债比率	26.53%	28.80%	27.77%	28.00%
折旧摊销	130.98	126.69	146.79	164.89	流动比率	3.21	3.86	4.06	4.12
财务费用	-76.12	1.71	1.71	1.71	速动比率	1.92	1.79	2.09	2.33
投资损失	-13.02	-14.85	-19.38	-25.18	总资产周转率	0.24	0.28	0.34	0.39
营运资金变动	191.36	-281.66	-94.33	-5.73	每股经营现金	1.29	0.87	1.49	1.99
其它	-335.34	380.25	0.00	0.00	每股净资产	10.91	11.25	12.69	14.50
<b>投资活动现金流</b>	-2160.13	-266.92	-130.62	-104.82	应收帐款周转率	14.77	12.82	12.74	12.72
资本支出	-274.73	-150.00	-150.00	-130.00	应付帐款周转率	13.06	11.71	11.64	12.10
长期投资	-1913.94	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.43	0.59	1.45	1.81
其他	28.54	-116.92	19.38	25.18	每股经营现金	1.29	0.87	1.49	1.99
<b>筹资活动现金流</b>	-99.33	-205.62	-1.71	-1.71	每股净资产	10.91	11.25	12.69	14.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	18.42	44.66	18.26	14.59
长期借款	-1.66	0.00	0.00	0.00	P/B	2.42	2.35	2.08	1.82
其他	-97.67	-205.62	-1.71	-1.71	EV/EBITDA	33.90	34.65	13.86	10.28
<b>现金净增加额</b>	-1250.93	196.47	986.19	1385.81	P/S	6.23	6.66	5.11	3.93

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师” 医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址： [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区： 程 曜 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

上海地区： 陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

李洋洋 021-20252671 [liyangyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyangyang_yj@chinastock.com.cn)

北京地区： 田 薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)