

## 公司整体运营稳健，利润阶段性承压

### 核心观点：

- 事件：**公司发布 2023 年年报，全年实现营业收入 23.76 亿元，同比增长 4.78%，归母净利润 3.97 亿元，同比下降 63.04%，扣非净利润 3.38 亿元，同比下降 66.89%，经营性现金流净流入 6.23 亿元，同比下降 35.84%。2023Q4 单季实现营业收入 7.89 亿元，同比下降 20.39%，归母净利润 0.69 亿元，同比下降 84.31%，扣非净利润 0.26 亿元，同比下降 93.60%。
- 营业收入整体稳健，海外业务持续扩张。**公司 2023 年营业收入 23.76 亿元，较去年同期持平略增。2023 年新签订单总额 23 亿元，四季度新签项目数量呈环比增长趋势，在手订单总额达 33 亿元；新增客户数量同比增长 30%，订单和客户数量的平稳增长为公司稳健运营提供有力保障。营业收入按地域拆分，2023 年公司海外客户收入 5.79 亿元，较去年同期大幅增长 51.2%；海外新签署订单总额 3.4 亿元，客户服务能力进一步提升。同时公司在北加利福尼亚州和马萨诸塞州分别拥有 6,000 平方米和 7,800 平方米的产能布局，未来将积极扩张海外业务。
- 竞争加剧叠加猴价下行，公司利润阶段性承压。**2023 年公司扣非净利润 3.38 亿元，同比下降 66.89%；拆分净利润组成，实验室服务净利润 4.73 亿元，同比下降 18.02%；利息收入及汇兑损益 1.31 亿元，与去年同期基本持平；生物资产公允价值变动损益-2.67 亿元，较去年同期由盈转亏。其中实验室服务净利润下降主要受行业景气度低位影响，下游客户的订单需求量减少导致业内竞争加剧，公司拓展市场时在订单价格上做出让步。同时根据 2023 年 12 月 29 日中国政府采购网的招标公告，实验用猴的市场价格为 12.5 万元，较去年的 18.2 万元下跌 31%；猴价的大幅回调造成公司生物资产贬值，进一步造成公司业绩阶段性承压。
- 非临床业务巩固优势，临床业务完善提升。**公司 GLP 等多项资质再获审评机构认证通过，客户服务质量不断提升。在非临床业务的眼科、心血管、精神、耳科等领域开发并优化了多种疾病模型，构建了多个大分子和小分子药物的分析评价平台。在临床业务中为基因药、罕见病、生殖、妇科、儿童、核药等特色领域提供一站式临床运营服务，并持续扩充临床检测服务的项目和种类，持续完善和提升服务能力。
- 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，受行业景气度影响公司利润阶段性承压，长期来看整体运营状况稳健。我们下调公司 2024-2026 年归母净利润分别至 4.95/5.81/6.72 亿元，EPS 分别 0.66 元、0.77 元、0.90 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 27/23/20 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。

昭衍新药(603127)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

市场数据

2024-04-01

股票代码	603127
A 股收盘价(元)	18.08
上证指数	3,041.17
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)	114

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)\_三季报点评：实验室业务韧性增长，三季度订单量价波动  
20231102

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2376.49	2458.43	2715.49	3006.07
收入增长率%	4.78	3.45	10.46	10.70
净利润(百万元)	396.99	495.30	581.10	671.53
利润增速%	-63.04	24.76	17.32	15.56
毛利率%	42.62	40.34	40.25	40.13
摊薄 EPS(元)	0.53	0.66	0.77	0.90
PE	34.15	27.37	23.33	20.19
PB	1.64	1.54	1.45	1.35
PS	5.71	5.51	4.99	4.51

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>7121.97</b>	<b>8051.16</b>	<b>9041.58</b>	<b>10154.97</b>	营业收入	2376.49	2458.43	2715.49	3006.07
现金	2862.91	3671.50	4416.50	5251.48	营业成本	1363.70	1466.70	1622.37	1799.83
应收账款	206.01	218.53	241.38	267.21	营业税金及附加	7.68	12.29	13.58	15.03
其它应收款	11.51	6.83	7.54	8.35	营业费用	24.62	24.58	27.15	30.06
预付账款	110.15	58.67	64.89	71.99	管理费用	280.25	295.01	325.86	360.73
存货	1863.08	2037.09	2253.29	2499.76	财务费用	-151.09	-84.63	-108.89	-131.24
其他	2068.30	2058.55	2057.96	2056.17	资产减值损失	-31.23	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>2905.19</b>	<b>2676.96</b>	<b>2438.73</b>	<b>2190.50</b>	公允价值变动收益	-245.64	-200.00	-200.00	-200.00
长期投资	19.53	19.53	19.53	19.53	投资净收益	9.63	12.29	13.58	15.03
固定资产	583.32	570.09	546.86	513.63	营业利润	507.10	495.30	581.10	671.53
无形资产	292.38	277.38	262.38	247.38	营业外收入	0.39	0.00	0.00	0.00
其他	2009.96	1809.96	1609.96	1409.96	营业外支出	0.53	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>10027.16</b>	<b>10728.12</b>	<b>11480.31</b>	<b>12345.47</b>	利润总额	506.95	495.30	581.10	671.53
<b>流动负债</b>	<b>1467.37</b>	<b>1664.61</b>	<b>1835.70</b>	<b>2029.32</b>	所得税	115.40	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	391.55	495.30	581.10	671.53
应付账款	43.32	40.74	45.07	50.00	少数股东损益	-5.44	0.00	0.00	0.00
其他	1424.04	1623.87	1790.63	1979.33	归属母公司净利润	396.99	495.30	581.10	671.53
<b>非流动负债</b>	<b>278.75</b>	<b>278.75</b>	<b>278.75</b>	<b>278.75</b>	EBITDA	737.20	538.91	610.45	688.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.53	0.66	0.77	0.90
其他	278.75	278.75	278.75	278.75					
<b>负债合计</b>	<b>1746.12</b>	<b>1943.37</b>	<b>2114.45</b>	<b>2308.08</b>					
少数股东权益	1.72	1.72	1.72	1.72	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
归属母公司股东权益	8279.32	8783.03	9364.13	10035.67	营业收入	4.78%	3.45%	10.46%	10.70%
<b>负债和股东权益</b>	<b>10027.16</b>	<b>10728.12</b>	<b>11480.31</b>	<b>12345.47</b>	营业利润	-58.63%	-2.33%	17.32%	15.56%
					归属母公司净利润	-63.04%	24.76%	17.32%	15.56%
					毛利率	42.62%	40.34%	40.25%	40.13%
					净利率	16.71%	20.15%	21.40%	22.34%
					ROE	4.79%	5.64%	6.21%	6.69%
					ROIC	5.48%	4.64%	5.00%	5.35%
					资产负债率	17.41%	18.11%	18.42%	18.70%
					净负债比率	-33.73%	-41.00%	-46.41%	-51.63%
					流动比率	4.85	4.84	4.93	5.00
					速动比率	2.36	2.57	2.75	2.92
					总资产周转率	0.23	0.24	0.24	0.25
					应收帐款周转率	11.72	11.58	11.81	11.82
					应付帐款周转率	15.98	34.89	37.81	37.87
					每股收益	0.53	0.66	0.77	0.90
					每股经营现金	0.83	1.19	1.11	1.23
					每股净资产	11.04	11.71	12.49	13.38
					P/E	34.15	27.37	23.33	20.19
					P/B	1.64	1.54	1.45	1.35
					EV/EBITDA	20.33	18.47	15.09	12.17
					P/S	5.71	5.51	4.99	4.51

  

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>622.88</b>	<b>889.15</b>	<b>832.68</b>	<b>921.21</b>
净利润	391.55	495.30	581.10	671.53
折旧摊销	145.11	128.23	138.23	148.23
财务费用	-64.61	1.26	1.26	1.26
投资损失	-9.63	-12.29	-13.58	-15.03
营运资金变动	-105.18	76.65	-74.33	-84.78
其它	265.63	200.00	200.00	200.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-315.43</b>	<b>-87.71</b>	<b>-86.42</b>	<b>-84.97</b>
资本支出	-192.57	-100.00	-100.00	-100.00
长期投资	-155.91	0.00	0.00	0.00
其他	33.06	12.29	13.58	15.03
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-361.68</b>	<b>-1.26</b>	<b>-1.26</b>	<b>-1.26</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-3.28	0.00	0.00	0.00
其他	-358.40	-1.26	-1.26	-1.26
<b>现金净增加额</b>	<b>-45.82</b>	<b>808.59</b>	<b>745.00</b>	<b>834.98</b>

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 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**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+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。

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

## 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

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn