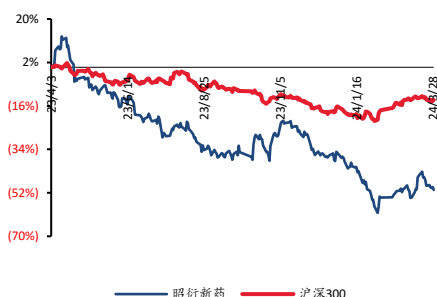


海外业务增速亮眼，新签项目数环比改善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 7.5/7.5
总市值/流通(亿元) 135.58/135.58
12 个月内最高/最低价 60.36/13.8 (元)

相关研究报告

<<昭衍新药(603127) 2022 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 新签订单维持高增速>>—2022-04-29

<<【太平洋医药】昭衍新药(603127) 深度报告: 药物安评领域优质公司, 背靠生物药高速成长>>—2022-03-11

证券分析师: 周豫

电话:

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

事件:

3 月 29 日, 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 23.76 亿元, 同比增长 4.78%, 归母净利润为 3.97 亿元, 同比下滑 63.04%, 扣非后归母净利为 3.38 亿元, 同比下滑 66.89%。

点评:

全年收入稳定增长, 海外业务增速亮眼。单季度来看, 2023Q4 实现营业收入 7.89 亿元, 同比下滑 20.39%, 归母净利润为 0.69 亿元, 同比下滑 84.31%, 扣非后归母净利为 0.26 亿元, 同比下滑 93.61%。全年来看, 公司 2023 年收入同比增长 4.78%, 利润同比下滑 63.04%, 主要原因是生物资产公允价值变动带来损失 2.67 亿元(2022 年为收益 3.33 亿元, 我们预计主要和猴价波动有关)以及资金管理收益为 1.31 亿元。若剔除上述影响因素后, 扣非后归母净利为 4.73 亿元, 同比下滑 17.90%。分地区来看, 海外客户实现收入 5.79 亿元, 同比增长 51.2%, 国内客户实现收入 17.98 亿元, 同比下滑 4.6%。

不断加大客户拓展力度, 新签项目数环比改善。国内医药行业处于调整周期, 公司不断加大客户拓展及市场开拓力度, 2023 年公司新签订单 23 亿元(其中海外子公司新签订单 3.4 亿元), 截至 2023 年底, 公司在手订单为 33 亿元。此外, 公司 2023 年新增客户数同比增长 30%, 关键客户订单量稳步增长, 2023Q4 以来新签项目数量环比改善明显。

市占率保持行业领先, 细分领域保持竞争优势。根据 CDE 受理项目数量来看, 公司在多个细分领域的市占率保持行业领先, 其中基因治疗为 53%, 细胞治疗为 52%, 单抗为 42%, 干细胞为 36%, 双抗为 33%, ADC 为 27%。

盈利预测与投资建议: 我们预计 2024 年-2026 年公司营收为 24.13/26.17/30.19 亿元, 同比增长 1.52%/8.48%/15.35%; 归母净利润为 4.52/5.01/5.86 亿元, 同比增长 13.83%/10.91%/16.84%, 对应当前 PE 为 31/28/24 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 新签订单或新增项目数不及预期风险、新业务或新客户拓展不及预期风险、竞争加剧风险、产能投放不及预期风险、政策风险、生物资产公允价值变动风险等。

盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,376	2,413	2,617	3,019
营业收入增长率(%)	4.78%	1.52%	8.48%	15.35%
归母净利(百万元)	397	452	501	586
净利润增长率(%)	-63.04%	13.83%	10.91%	16.84%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.60	0.67	0.78
市盈率(PE)	44.74	31.30	28.22	24.15

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,917	2,863	3,642	4,115	4,622
应收和预付款项	249	323	297	317	362
存货	2,195	1,863	1,672	1,812	2,088
其他流动资产	568	2,073	2,056	2,060	2,074
流动资产合计	5,928	7,122	7,666	8,304	9,146
长期股权投资	23	20	20	20	20
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	590	583	517	448	377
在建工程	278	342	392	442	492
无形资产开发支出	300	292	290	288	286
长期待摊费用	45	75	88	101	114
其他非流动资产	9,129	8,715	9,251	9,886	10,731
资产总计	10,364	10,027	10,558	11,185	12,019
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	127	43	42	45	52
长期借款	3	0	0	0	0
其他负债	2,043	1,703	1,779	1,907	2,154
负债合计	2,173	1,746	1,821	1,952	2,206
股本	536	750	750	750	750
资本公积	5,480	5,267	5,267	5,267	5,267
留存收益	2,125	2,308	2,769	3,270	3,855
归母公司股东权益	8,184	8,279	8,740	9,241	9,826
少数股东权益	7	2	-3	-8	-14
股东权益合计	8,191	8,281	8,737	9,233	9,813
负债和股东权益	10,364	10,027	10,558	11,185	12,019

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	971	623	868	571	604
投资性现金流	-2,160	-315	-97	-97	-97
融资性现金流	-99	-362	-1	-1	-1
现金增加额	-1,251	-46	779	474	507

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,268	2,376	2,413	2,617	3,019
营业成本	1,182	1,364	1,507	1,636	1,887
营业税金及附加	9	8	7	8	9
销售费用	18	25	24	26	30
管理费用	287	280	290	314	362
财务费用	-155	-151	-28	-36	-40
资产减值损失	-3	-31	-18	-13	-8
投资收益	13	10	7	8	9
公允价值变动	350	-246	-10	-10	-10
营业利润	1,226	507	514	570	666
其他非经营损益	14	0	0	0	0
利润总额	1,240	507	514	570	666
所得税	167	115	67	74	87
净利润	1,073	392	447	496	580
少数股东损益	-1	-5	-4	-5	-6
归母股东净利润	1,074	397	452	501	586

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	47.90%	42.62%	37.52%	37.49%	37.49%
销售净利率	47.37%	16.71%	18.73%	19.15%	19.40%
销售收入增长率	49.54%	4.78%	1.52%	8.48%	15.35%
EBIT 增长率	57.71%	-16.44%	-17.84%	9.93%	17.07%
净利润增长率	92.71%	-63.04%	13.83%	10.91%	16.84%
ROE	13.13%	4.79%	5.17%	5.42%	5.96%
ROA	10.37%	3.96%	4.28%	4.48%	4.87%
ROIC	7.41%	5.48%	4.81%	5.00%	5.51%
EPS (X)	1.44	0.53	0.60	0.67	0.78
PE (X)	40.56	44.74	31.30	28.22	24.15
PB (X)	3.82	2.15	1.62	1.53	1.44
PS (X)	13.80	7.48	5.86	5.40	4.68
EV/EBITDA (X)	33.90	20.33	17.96	15.76	13.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。