

业绩高增长， 在手订单充沛

核心观点

2023 年一季报，公司营业收入为 3.69 亿元，同比增长 36.32%；归母净利润为 1.88 亿元，同比增长 49.79%；扣非归母净利润为 1.85 亿元，同比增长 39.56%。公司的安评业务竞争优势不断增强，市场份额持续提升；公司积极拓展能力边界，同时考虑到产能进一步释放、Biomere 带来国际业务协同、上下游布局进一步完善，以及公司在手订单充沛，我们预计公司未来三年业绩实现良好增长

事件

昭衍新药发布 2023 年一季报，收入利润延续高增长

昭衍新药发布 2023 年一季报，公司营业收入为 3.69 亿元，同比增长 36.32%；归母净利润为 1.88 亿元，同比增长 49.79%；扣非归母净利润为 1.85 亿元，同比增长 39.56%，收入利润延续高增长。

简评

经营业务良性增长，生物资产出生及自然生长贡献利润增量

一季度实验室服务业务贡献净利润 7011.63 万元，同比增长 33.79%，与收入增速基本持平；生物资产公允价值无波动，生物资产出生及自然生长带来的收益为 1.00 亿元，2022 年公司收购两个猴场，有望持续为公司贡献试验用猴；利息收入和汇兑损益 2577 万元；非经常性损益 301 万元。

重要财务指标

主要财务数据和预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,517	2,268	3,167	4,306	5,766
(+/-)YoY(%)	41.0%	49.5%	39.6%	36.0%	33.9%
净利润（百万元）	557	1,074	1,220	1,430	1,793
(+/-)YoY(%)	77.0%	92.7%	13.6%	17.2%	25.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.04	2.01	2.28	2.67	3.35
毛利率(%)	48.7%	47.9%	47.9%	47.9%	47.9%
P/E	25.7%	26.11	22.99	19.61	15.64
P/B	/	3.43	2.98	2.59	2.22

资料来源：iFinD，中信建投证券

昭衍新药 (603127.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 编号:s1440520030001

SFC 编号:BPW879

阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

010-86451495

SAC 编号:s1440521070004

发布日期：2023 年 04 月 29 日

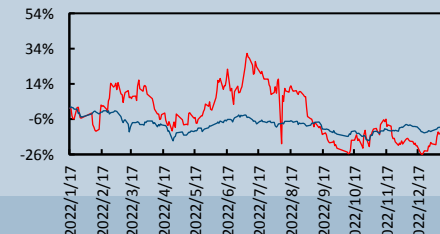
当前股价：64.09 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.95/7.44	17.83/12.22	-38.44/-27.26
12 月最高/最低价 (元)		134.54/53.96
总股本 (万股)		53,567.87
流通 A 股 (万股)		45,035.39
总市值 (亿元)		245.64
流通市值 (亿元)		222.88
近 3 月日均成交量 (万)		638.43
主要股东		
冯宇霞		22.29%

股价表现



在手订单充沛，2023 年全年业绩有支撑

2022Q1 至 2023Q1，公司在手订单金额分别为 36 亿元、41 亿元、46 亿元、44 亿元、46 亿元。公司在实现收入高速增长的同时，在手订单持续增长。一季度安评行业增长放缓，公司竞争力不断增强，安评领域龙头地位有望延续。但一季度受到国内疫情影响，我们估计一月份新签订单受损明显，Q1 公司新签订单 5.7 亿元，同比下降 43%。预计公司新增订单将从 Q2 开始回暖，为 2023 年业绩增长打下坚实基础。

毛利率稳定，持续加大研发投入

2023Q1，销售毛利率为 51.70%，同比提升 0.01 ppt，毛利率维持稳定；公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.45%、20.18%、7.47%、-6.71%，同比变化-0.01 ppt、-3.41 ppt、+2.93 ppt、+6.14 ppt，销售费用率基本稳定，业务规模增大摊薄管理费用率，公司持续注重新兴方向，持续加大研发投入。公司经营性净现金流为-1367 万元，主要是由于 2022 年的员工年终奖在一季度支付以及缴纳所得税。

投资建议

公司的安评业务竞争优势不断增强，市场份额持续提升；公司也在积极拓展能力边界，同时考虑到产能进一步释放、Biomere 带来国际业务协同以及上下游布局进一步完善，以及公司在手订单充沛，我们预计公司未来三年业绩实现良好增长。预计公司 2023-2025 年收入为 31.67 亿元、43.06 亿元、57.66 亿元，同比增速分别为 39.6%、36.0%、33.9%；归母净利润分别为 12.20 亿元、14.30 亿元、17.93 亿元，同比增速分别为 13.6%、17.2%、25.4%，维持“买入”评级。

风险提示

订单数目增长不及预期，如果国内创新药研发的景气度下降或者临床前 CRO 行业竞争激励，可能对公司获取新项目、新订单产生不利影响；

产能扩增进度不及预期，公司订单饱满，不断扩增实验设施及增加技术团队，才能支持业绩增长；

生物资产价值变动幅度超出市场预期，公司拥有较多试验猴，如果猴价波动较大，对公司净利润将产生较大影响；

临床业务、药物警戒业务及海外业务拓展不及预期，公司需要不断地拓展业务，包括进入新的服务领域、建设新的设施、建立新的技术能力，如果组织不好，可能给公司当期及后期业绩增长带来压力。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

阳明春

北京大学药学院本科，药事管理硕士。2019 年加入中信建投研究发展部，主要负责医药外包、制药、互联网医疗及医药政策等板块，研究系统、踏实，紧密追踪热点时事。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk