

昭衍新药(603127)

医疗器械/医药生物

发布时间: 2023-05-05

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

核心业务快速增长，国际化战略稳步推进

上次评级: 增持

事件:

公司近期公布 2022 年报, 2022 年营业收入为 22.68 亿元 (+49.54%), 归母净利润为 10.74 亿元 (+92.71%), 扣非归母净利润为 10.19 亿元 (+92.27%); 2023Q1 单季度实现营业收入为 3.69 亿元 (+36.32%), 归母净利润为 1.88 亿(+49.79%), 扣非归母净利润为 1.85 亿元(+39.56%)。剔除生物资产公允价值变动收益及上述利息收入和汇兑损益的影响后, 2022 年扣非归母净利润为 5.77 亿元 (+63.62%)。

点评:

核心业务快速增长，国际化战略稳步推进。分业务来看, 2022 年公司非临床 CRO 业务实现营收 22.14 亿元 (+49.30%), 公司在已有的非临床评价综合平台基础上, 持续进行多领域的能力建设与技术提升。2019-2022 年, 公司共新增生物药约 1200 个、化学药约 860 个、中药 30 余个的非临床研究项目, 公司服务药物种类丰富度迅速提升; 临床试验及相关服务实现营收 4,957 万元 (+62.45%), 该板块呈现良好增长势头; 实验模型销售业务实现营收 480.47 万元 (+35.3%)。此外, 公司持续开拓海外业务, 2022 年昭衍海外子公司 BIOMERE 承接订单约为 3.5 亿元(+25%), 国内公司承接海外订单超过 2.56 亿元 (+60%), 实现较大突破。我们认为, 随着公司与 BIOMERE 的协同效应持续深化, 海外业务有望延续快速增长态势。

在手订单持续攀升，公司积极加大产能建设。2022 年公司新签订单约为 38 亿元 (+35%), 在手订单约为 44 亿元 (+52%); 2023Q1 新签订单约 5.7 亿 (-43%), 在手订单约人民币 46 亿, 新签订单呈明显逐月改善趋势。我们认为, 在手订单持续攀升为未来业绩高增提供强力保障。为保证订单顺利交付, 公司稳步推进产能扩建计划, 并预计在 2023 年集中释放产能。苏州昭衍 8,000+平米设施已于 2022H2 全面投入运营, 苏州昭衍 20,000 平米设施将于 2023 年逐步投入使用, 子公司昭衍易创 9,000 平米租赁实验室预计于 2023H2 投入使用, 无锡昭衍的放射性药评基地将于 2023 中期投入运营。

盈利预测与投资建议: 我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 32.23、40.26、53.65 亿元, 归母净利润为 11.11、13.02、16.37 亿元; 对应 PE 为 24.07/20.53/16.33 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 订单不及预期; 生物资产公允价值变动风险; 政策风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,517	2,268	3,023	4,026	5,365
(+/-)%	40.97%	49.54%	33.28%	33.19%	33.24%
归属母公司净利润	557	1,074	1,111	1,302	1,637
(+/-)%	76.96%	92.71%	3.41%	17.21%	25.74%
每股收益 (元)	1.51	2.01	2.07	2.43	3.06
市盈率	76.44	29.06	24.07	20.53	16.33
市净率	6.17	3.82	2.88	2.52	2.19
净资产收益率 (%)	9.42%	13.99%	11.95%	12.29%	13.38%
股息收益率 (%)	0.72%	0.80%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	381	536	536	536	536

股票数据

2023/05/04

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	49.91
12 个月股价区间 (元)	48.89~134.54
总市值 (百万元)	26,735.72
总股本 (百万股)	536
A 股 (百万股)	451
B 股/H 股 (百万股)	0/85
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-21%	-30%
相对收益	-3%	-18%	-30%

相关报告

《昭衍新药 (603127): 全业务线条快速增长, 业绩持续高增长可期》

--20220406

《推荐关注疫苗, 创新药及口腔耗材板块》

--20230425

《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,917	7,034	5,656	12,089	净利润	1,073	1,109	1,300	1,635
交易性金融资产	408	508	608	708	资产减值准备	9	-3	-2	-1
应收款项	212	224	356	417	折旧及摊销	131	131	168	205
存货	2,195	-405	2,788	-1,201	公允价值变动损失	-350	-20	110	90
其他流动资产	24	24	24	24	财务费用	-76	3	3	3
流动资产合计	5,928	7,447	9,513	12,146	投资损失	-13	-35	-46	-54
可供出售金融资产					运营资本变动	191	3,300	-2,495	4,934
长期投资净额	23	23	23	23	其他	6	-16	-17	23
固定资产	590	829	1,033	1,197	经营活动净现金流量	971	4,470	-979	6,835
无形资产	300	300	300	300	投资活动净现金流量	-2,160	-350	-396	-399
商誉	134	134	134	134	融资活动净现金流量	-99	-3	-3	-3
非流动资产合计	4,436	4,628	4,712	4,748	企业自由现金流	-252	3,987	-1,541	6,166
资产总计	10,364	12,075	14,225	16,894					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	127	119	209	229		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	28	28	28	28	每股收益 (元)	2.01	2.07	2.43	3.06
流动负债合计	1,844	2,439	3,289	4,323	每股净资产 (元)	15.28	17.35	19.78	22.84
长期借款	3	3	3	3	每股经营性现金流量 (元)	1.81	8.35	-1.83	12.76
其他长期负债	326	326	326	326	成长性指标				
长期负债合计	329	329	329	329	营业收入增长率	49.5%	33.3%	33.2%	33.2%
负债合计	2,173	2,768	3,618	4,652	净利润增长率	92.7%	3.4%	17.2%	25.7%
归属于母公司股东权益合计	8,184	9,295	10,597	12,234	盈利能力指标				
少数股东权益	7	6	3	1	毛利率	47.9%	46.7%	46.7%	46.7%
负债和股东权益总计	10,364	12,069	14,219	16,887	净利率	47.4%	36.8%	32.3%	30.5%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	24.37	24.37	24.37	24.37
					存货周转天数	441.02	200.00	200.00	100.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	21.0%	22.9%	25.4%	27.5%
					流动比率	3.21	3.05	2.89	2.81
					速动比率	1.92	3.19	2.02	3.06
					费用率指标				
					销售费用率	0.8%	0.5%	0.8%	1.0%
					管理费用率	12.6%	9.0%	11.5%	12.5%
					财务费用率	-6.8%	-3.8%	-4.3%	-4.4%
					分红指标				
					股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	29.06	24.07	20.53	16.33
					P/B (倍)	3.82	2.88	2.52	2.19
					P/S (倍)	13.80	8.84	6.64	4.98
					净资产收益率	14.0%	12.0%	12.3%	13.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

