

昭衍新药（603127.SH）——2025年一季度报点评

一季度收入承压，利润端同比扭亏

优于大市

核心观点

2025年一季度收入承压，利润端同比扭亏。2025年一季度公司营收2.87亿元（同比-11.54%，环比-57.94%）；一季度归母净利润4111.95万元（同比+115.11%，环比-71.52%），扣非归母净利润2566.26万元（同比+109.14%，环比-81.27%）。受2024年新签订单同比下滑的传导影响，2025年一季度公司收入端有所承压。

一季度核心实验室服务业务亏损。拆分来看：1）2025年一季度公司核心实验室服务业务亏损4134.38万元（同比-96.47%，环比-179.67%），利润下滑主要系行业竞争加剧导致毛利率下滑；2）资金管理收益贡献利润1662.30万元（同比-31.94%，环比-24.05%）；3）生物资产公允价值变动贡献利润5038.34万元（同比+117.73%，环比-20.36%），该科目受实验用猴价格波动影响显著，导致业绩波动性加剧；4）非经常性损益贡献利润1545.69万元（同比+83.05%，环比+110.55%），主要来源于金融资产公允价值变动收益和政府补助。

在手订单下滑，新签订单同比增长。截至2025年3月31日，公司整体在手订单金额约22亿元（同比-34.91%，环比2024年末持平）；2025年一季度公司新签订单4.3亿元（同比增长，2024年一季度新签订单约为4亿元）。公司临床检测实验室新址于2025年1月完成了整体功能性迁移，并已通过CNAS监督评审，检测业务的产能得到了显著提升。此外，公司正在积极推进苏州和广州设施的投入使用。

风险提示：行业景气度下行风险；生物资产公允价值变动风险；市场竞争加剧风险。

投资建议：2025年一季度公司新签订单同比增长，维持“优于大市”评级。公司净利润受实验猴价格波动的影响较大，考虑到实验猴价格的止跌回稳，维持2025/2026/2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润3.30/3.81/4.13亿元，同比增速345.70%/15.36%/8.46%，当前股价对应PE=36.7/31.6/29.3x。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,376	2,018	1,727	1,860	2,006
(+/-%)	4.8%	-15.1%	-14.4%	7.7%	7.8%
净利润(百万元)	397	74	330	381	413
(+/-%)	-63.0%	-81.3%	345.7%	15.4%	8.5%
每股收益(元)	0.53	0.10	0.44	0.51	0.55
EBIT Margin	25.4%	7.7%	3.3%	7.3%	9.2%
净资产收益率(ROE)	4.8%	0.9%	4.0%	4.7%	5.1%
市盈率(PE)	30.5	163.2	36.7	31.6	29.3
EV/EBITDA	19.6	52.3	85.1	52.7	43.8
市净率(PB)	1.46	1.50	1.48	1.48	1.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

联系人：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

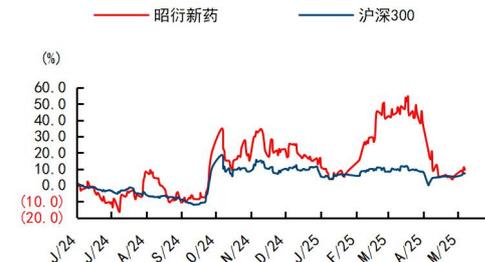
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.13元
总市值/流通市值	12089/12089百万元
52周最高价/最低价	23.48/12.32元
近3个月日均成交额	328.24百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

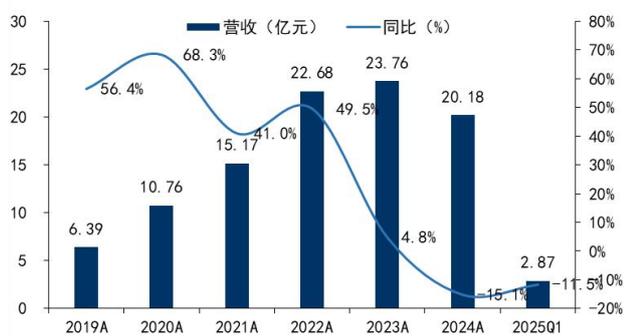
相关研究报告

- 《昭衍新药（603127.SH）——2024年报点评-全年收入下滑，四季度收入、利润环比改善》——2025-05-04
- 《昭衍新药（603127.SH）——2024年半年报点评-业绩短期承压，核心业务回暖》——2024-09-13
- 《昭衍新药（603127.SH）——2023年年报点评-2023全年收入基本持平，国际化战略成效显现》——2024-04-15
- 《昭衍新药（603127.SH）——2023年三季报点评-在手订单有所波动，短期业绩承压》——2023-11-04

2025 年一季度收入承压，利润端同比扭亏。2025 年一季度公司营收 2.87 亿元（同比-11.54%，环比-57.94%）；一季度归母净利润 4111.95 万元（同比+115.11%，环比-71.52%），扣非归母净利润 2566.26 万元（同比+109.14%，环比-81.27%）。受 2024 年新签订单同比下滑的传导影响，2025 年一季度公司收入端有所承压。

一季度核心实验室服务业务亏损。拆分来看：1) 2025 年一季度公司核心实验室服务业务亏损 4134.38 万元（同比-96.47%，环比-179.67%），利润下滑主要系行业竞争加剧导致毛利率下滑；2) 资金管理收益贡献利润 1662.30 万元（同比-31.94%，环比-24.05%）；3) 生物资产公允价值变动贡献利润 5038.34 万元（同比+117.73%，环比-20.36%），该科目受实验用猴价格波动影响显著，导致业绩波动性加剧；4) 非经常性损益贡献利润 1545.69 万元（同比+83.05%，环比+110.55%），主要来源于金融资产公允价值变动收益和政府补助。

图1: 昭衍新药营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 昭衍新药单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



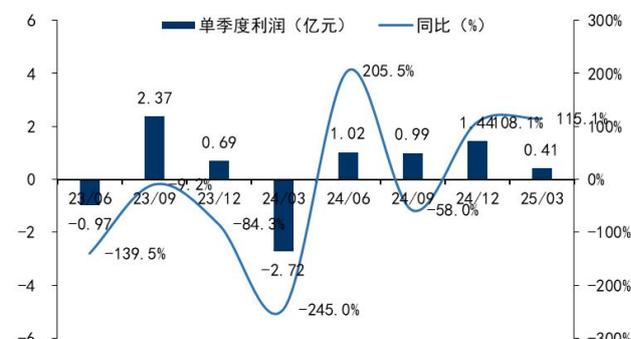
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 昭衍新药归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

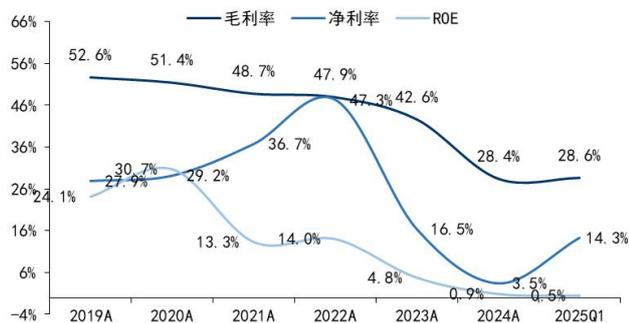
图4: 昭衍新药单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

受收入下滑影响，费用率同比提升。2025 年第一季度公司整体销售毛利率 28.61%（-4.23pp），销售净利率 14.31%（+98.47pp）。销售费用率 2.12%（+0.31pp），管理（含研发）费用率 33.00%（+3.77pp），财务费用率-6.66%（+1.97pp）。三项费用率合计 15.37%，同比增加 6.05 个百分点。

图5: 昭衍新药利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 昭衍新药三费率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

在手订单下滑, 新签订单同比增长。截至 2025 年 3 月 31 日, 公司整体在手订单金额约 22 亿元 (同比-34.91%, 环比 2024 年末持平); 2025 年一季度公司新签订单 4.3 亿元 (同比增长, 2024 年一季度新签订单约为 4 亿元)。公司临床检测实验室新址于 2025 年 1 月完成了整体功能性迁移, 并已通过 CNAS 监督评审, 检测业务的产能得到了显著提升。此外, 公司正在积极推进苏州和广州设施的投入使用。

风险提示: 行业景气度下行风险; 生物资产公允价值变动风险; 市场竞争加剧风险。

投资建议: 2025 年一季度公司新签订单同比增长, 维持“优于大市”评级。公司净利润受实验猴价格波动的影响较大, 考虑到实验猴价格的止跌回稳, 维持 2025/2026/2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 3.30/3.81/4.13 亿元, 同比增速 345.70%/15.36%/8.46%, 当前股价对应 PE=36.7/31.6/29.3x。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 2025/5/9	总市值 亿元	归母净利润 亿元				PE				ROE	PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
603127.SH	昭衍新药	16.13	121	0.74	3.30	3.82	4.12	163.2	36.7	31.6	29.3	0.9	0.5	优于大市
603259.SH	药明康德	59.06	1706	94.50	111.48	127.36	144.98	18.0	15.3	13.4	11.8	16.6	1.0	优于大市
688202.SH	美迪西	30.27	41	(3.31)	(0.72)	(0.11)	0.54	(12.3)	(56.8)	(355.3)	75.0	-14.2	0.4	无
300759.SZ	康龙化成	23.30	414	17.93	18.28	21.64	25.55	23.1	22.7	19.1	16.2	13.7	1.8	无

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 康龙化成、美迪西盈利预测为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2863	965	1013	1165	1340	营业收入	2376	2018	1727	1860	2006
应收款项	224	226	175	191	211	营业成本	1364	1445	1257	1288	1352
存货净额	1863	1479	1760	1583	1603	营业税金及附加	8	9	8	8	8
其他流动资产	265	235	179	206	221	销售费用	25	28	25	28	30
流动资产合计	7122	5031	5253	5271	5501	管理费用	280	289	287	300	320
固定资产	925	1066	1362	1650	1936	研发费用	97	93	93	100	110
无形资产及其他	292	299	287	275	263	财务费用	(151)	(100)	(50)	(35)	(24)
投资性房地产	1668	3001	3001	3001	3001	投资收益	10	36	19	19	21
长期股权投资	20	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(214)	(61)	200	200	200
资产总计	10027	9396	9894	10178	10669	其他收入	(139)	(219)	(63)	(73)	(81)
短期借款及交易性金融负债	27	39	108	572	1127	营业利润	507	104	356	417	460
应付款项	43	50	72	52	58	营业外净收支	(0)	(0)	3	4	2
其他流动负债	1397	1021	1339	1205	1215	利润总额	507	104	359	422	461
流动负债合计	1467	1111	1519	1829	2400	所得税费用	115	34	32	44	52
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(5)	(4)	(3)	(3)	(4)
其他长期负债	279	206	217	181	149	归属于母公司净利润	397	74	330	381	413
长期负债合计	279	206	217	181	149	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1746	1317	1736	2010	2549	净利润	397	74	330	381	413
少数股东权益	2	0	0	0	0	资产减值准备	28	35	55	28	28
股东权益	8279	8079	8158	8168	8120	折旧摊销	103	102	106	132	148
负债和股东权益总计	10027	9396	9894	10178	10669	公允价值变动损失	214	61	(200)	(200)	(200)
						财务费用	(151)	(100)	(50)	(35)	(24)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	1433	(1326)	233	(29)	(44)
每股收益	0.53	0.10	0.44	0.51	0.55	其它	(31)	(33)	(56)	(29)	(27)
每股红利	0.29	0.16	0.34	0.49	0.62	经营活动现金流	2145	(1087)	468	284	318
每股净资产	11.04	10.78	10.88	10.90	10.83	资本开支	0	(202)	(246)	(236)	(250)
ROIC	8%	3%	2%	2%	3%	其它投资现金流	(1498)	(219)	0	0	0
ROE	5%	1%	4%	5%	5%	投资活动现金流	(1495)	(401)	(237)	(226)	(238)
毛利率	43%	28%	27%	31%	33%	权益性融资	8	0	0	0	0
EBIT Margin	25%	8%	3%	7%	9%	负债净变化	(3)	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	13%	9%	14%	17%	支付股利、利息	(214)	(120)	(251)	(370)	(461)
收入增长	5%	-15%	-14%	8%	8%	其它融资现金流	(277)	(170)	68	464	556
净利润增长率	-63%	-81%	346%	15%	8%	融资活动现金流	(704)	(409)	(183)	94	95
资产负债率	17%	14%	18%	20%	24%	现金净变动	(54)	(1898)	48	152	175
股息率	1.8%	1.0%	2.1%	3.1%	3.8%	货币资金的期初余额	2917	2863	965	1013	1165
P/E	30.5	163.2	36.6	31.7	29.3	货币资金的期末余额	2863	965	1013	1165	1340
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	企业自由现金流	0	(1322)	145	(11)	18
EV/EBITDA	19.6	52.3	85.1	52.7	43.8	权益自由现金流	0	(1492)	233	463	568

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032