

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

昭衍新药 (603127)

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

订单呈现边际加速趋势，重点开拓海外市场

2025 年 08 月 28 日

事件: 2025 年 8 月 26 日，公司发布《2025 年半年度报告》。2025H1 公司实现营业收入 6.69 亿元，同比下滑 21.29%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润 0.23 亿元，同比扭亏为盈。单季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 3.81 亿元，同比下滑 27.32%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 80.67%；实现扣非净利润-261 万元。

点评:**➤ 报表业绩阶段性承压，订单呈现边际加速趋势。**

从收入端来看: 受行业周期性影响，公司报表业绩阶段性承压，2025H1 药物非临床研究服务实现营业收入 6.39 亿元，同比下滑 21.07%，临床服务实现营业收入 0.29 亿元，同比下滑 26.82%。

从利润端来看: 公司实验室服务利润同样阶段性承压，但是生物资产已经开始回暖。2025H1 公司实验室服务业务贡献净利润约-0.97 亿元，同比下降 537.54%，主要是由于行业竞争激烈导致毛利率下降较多（2025H1 毛利率 24.03%，同比下降 6.34pct）；资金管理收益贡献净利润约 0.32 亿元；生物资产公允价值变动贡献净利润约 0.88 亿元，我们推测主要是由于实验用猴的价格略有上涨。

从订单端来看: 在手订单方面，2025H1 公司整体在手订单金额约为 23 亿元，环比 2025Q1 在手订单金额约 22 亿元开始触底回升；新签订单方面，2025H1 公司新签订单金额约为 10.2 亿元，同比 2024H1 同期新签订单金额约 9 亿元开始显著增长。

总结: 昭衍新药是行业领先的临床前 CRO 龙头，受行业周期影响，公司报表业绩阶段性承压，2025 年以来国内生物医药行业投融资开始呈现温和回暖态势，公司订单已经呈现边际加速趋势，作为业绩的前瞻性信号，我们相信公司报表有望逐步改善。

➤ 重点开拓海外市场，贯彻落实国际化战略。

公司重点开拓海外市场，2025H1 公司境外实现营业收入 2.52 亿元，同比增长 7.13%，境外收入占比已经达到 37.69%。截至 2025 年上半年，公司近 2 年半（2023 年至 2025 年上半年）签订国外申报的项目数近 500 个，其中中美双报项目占比超过 90%。公司拥有全面的国际化行业资质，支持公司国际业务的顺利开展，已经通过中国 NMPA、美国 FDA、欧洲经合组织 OECD、日本 PMDA、韩国 MFDS 等多地 GLP 验证或检查，公司海外子公司 BIOMERE 同样通过美国 FDA 检查，具备较好的药物筛选和早期评价能力。

总结: 国内市场竞争环境相对内卷，公司坚定贯彻落实国际化战略，通过海外子公司 BIOMERE 和离岸外包两种形式开拓海外市场，已经取得阶段性成果，在中国创新药 BD 出海的浪潮下，公司有望同步进军全球

市场，抢占更多国际市场份额。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.12 亿元、20.87 亿元、24.06 亿元，归母净利润分别为 2.30 亿元、2.96 亿元、3.67 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.31 元、0.40 元、0.49 元，对应 PE 估值分别为 104.16 倍、80.94 倍、65.37 倍。
- **风险因素：**生物医药行业投融资不及预期的风险；新签订单不及预期的风险；行业竞争格局加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,376	2,018	1,812	2,087	2,406
增长率 YoY %	4.8%	-15.1%	-10.2%	15.2%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	397	74	230	296	367
增长率 YoY%	-63.0%	-81.3%	210.6%	28.7%	23.8%
毛利率%	42.6%	28.4%	25.0%	28.0%	30.0%
净资产收益率ROE%	4.8%	0.9%	2.8%	3.5%	4.2%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.10	0.31	0.40	0.49
市盈率 P/E(倍)	60.37	323.57	104.16	80.94	65.37
市净率 P/B(倍)	2.89	2.97	2.92	2.85	2.76

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,122	5,031	5,078	5,242	5,483
货币资金	2,863	965	747	774	832
应收票据	7	37	33	38	44
应收账款	206	181	148	157	171
预付账款	110	64	60	66	74
存货	1,863	1,479	1,321	1,398	1,514
其他	2,073	2,306	2,770	2,808	2,849
非流动资产	2,905	4,365	4,348	4,524	4,695
长期股权投资	20	0	0	0	0
固定资产(合计)	583	697	802	866	896
无形资产	292	299	299	298	297
其他	2,010	3,370	3,247	3,359	3,502
资产总计	10,027	9,396	9,426	9,766	10,178
流动负债	1,467	1,111	1,002	1,139	1,301
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	43	50	47	52	59
其他	1,424	1,060	954	1,087	1,242
非流动负债	279	206	213	213	213
长期借款	0	0	0	0	0
其他	279	206	213	213	213
负债合计	1,746	1,317	1,214	1,352	1,513
少数股东权益	2	0	-3	-7	-13
归属母公司股东权益	8,279	8,079	8,215	8,421	8,677
负债和股东权益	10,027	9,396	9,426	9,766	10,178

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,376	2,018	1,812	2,087	2,406
同比(%)	4.8%	-15.1%	-10.2%	15.2%	15.2%
归属母公司净利润	397	74	230	296	367
同比(%)	-63.0%	-81.3%	210.6%	28.7%	23.8%
毛利率(%)	42.6%	28.4%	25.0%	28.0%	30.0%
ROE%	4.8%	0.9%	2.8%	3.5%	4.2%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.10	0.31	0.40	0.49
P/E	60.37	323.57	104.16	80.94	65.37
P/B	2.89	2.97	2.92	2.85	2.76
EV/EBITDA	20.33	44.90	58.26	45.23	37.96

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,376	2,018	1,812	2,087	2,406
营业成本	1,364	1,445	1,359	1,503	1,684
营业税金及附加	8	9	8	9	11
销售费用	25	28	27	31	36
管理费用	280	289	263	292	325
研发费用	97	93	91	104	120
财务费用	-151	-100	-69	-64	-65
减值损失合计	-31	-67	-70	-70	-70
投资净收益	10	36	27	31	36
其他	-226	-120	212	216	221
营业利润	507	104	302	389	482
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	507	104	302	389	482
所得税	115	34	76	97	120
净利润	392	70	227	292	361
少数股东损益	-5	-4	-3	-4	-5
归属母公司净利润	397	74	230	296	367
EBITDA	737	257	400	514	611
EPS(当年)(元)	0.53	0.10	0.31	0.40	0.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	623	339	280	272	318
净利润	392	70	227	292	361
折旧摊销	145	148	166	189	194
财务费用	-65	-56	1	1	1
投资损失	-10	-36	-27	-31	-36
营运资金变动	-105	41	27	-64	-87
其它	266	173	-114	-115	-115
投资活动现金流	-315	-1,963	-403	-154	-149
资本支出	-193	-269	-185	-185	-185
长期投资	-156	-1,898	0	0	0
其他	33	204	-218	31	36
筹资活动现金流	-362	-266	-92	-90	-111
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-3	0	0	0	0
支付利息或股息	-214	-120	-70	-90	-111
现金流净增加额	-46	-1,888	-219	28	58

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。