

2025年08月29日

# 财务数据端触底，新签订单呈现环比改善中

## 昭衍新药(603127)

### 事件概述

公司发布2025年中报：25H1实现营业收入6.69亿元，同比下降21.28%、实现归母净利润0.61亿元，扭亏为盈、实现扣非净利润0.23亿元，扭亏为盈。

### 分析判断：

#### ► 财务数据端触底，新签订单呈现环比改善中

公司2025H1实现收入6.69亿元，同比下降21%，其中2025Q2实现收入3.8亿元，同比下降27%，收入端呈现一定的压力、受23-24年新签订单承压等因素影响。公司2025H1实现归母净利润0.61亿元，其实验室业务贡献-0.97亿元、资产管理收益贡献0.32亿元、生物资产公允价值变动为0.87亿元，其中主业实验室服务业务净利率为-14.5%，呈现下降趋势，我们判断受竞争激烈带来的毛利率下降影响。考虑到国内持续出台鼓励创新政策叠加A+H创新药股价活跃以及IPO呈现恢复趋势，我们判断国内需求有望在未来3年迎来边际改善，公司作为国内临床前CRO业务核心参与者之一，将能从中显著受益。

► **临床前研究业务呈现一定的增长压力：**公司核心业务临床前研究业务2025H1实现收入6.39亿元，同比下降21%，其中境内客户贡献收入3.87亿元，同比下降33%、境外客户贡献2.52亿元，同比增长7%，呈现业绩增长的压力。

► **新签订单呈现边际改善趋势：**公司2025H1新签订单10.2亿元，同比增长13.3%，其中抗体项目签约数量同比增加20%、新分子（小核酸和ADC）签约数量同比增长50%。展望未来几年，公司持续拓展国内外市场客户，我们判断公司有望迎来订单端的环比改善。

#### ► 业绩预测及投资建议

考虑到国内投融资环境的变化，调整前期盈利预测，即25-27年营收从19.95/20.43/21.66亿元调整为16.51/16.78/17.62亿元，EPS从0.50/0.48/0.50元调整为0.21/0.21/0.21元，对应2025年08月28日30.81元/股收盘价，PE分别为151/153/151倍，维持“增持”评级。

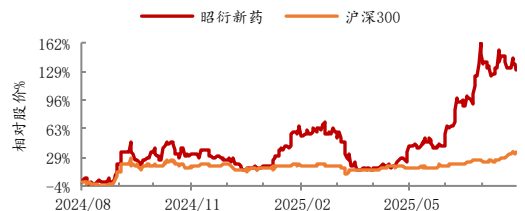
### 风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、产能扩张及国际化战略及业务扩张有失败的风险。

### 盈利预测与估值

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	30.81
股票代码：	603127
52周最高价/最低价：	37.06/13.02
总市值(亿)	230.91
自由流通市值(亿)	230.91
自由流通股数(百万)	749.48



#### 分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519110002  
联系电话：

#### 分析师：徐顺利

邮箱：xusl1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120522020001  
联系电话：010-59775376

#### 相关研究

- 【华西医药】昭衍新药(603127.SH)：业务承压，受国内投融资放缓带来的滞后影响  
2025.04.01
- 【华西医药】昭衍新药(603127)：业绩呈现边际放缓，订单端继续承压  
2023.11.06
- 【华西医药】昭衍新药(603127)：23Q2新签订单呈现环比改善，海外业务呈现高速增长  
2023.09.04

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,376	2,018	1,651	1,678	1,762
YoY (%)	4.8%	-15.1%	-18.2%	1.6%	5.0%
归母净利润(百万元)	397	74	159	157	158
YoY (%)	-63.0%	-81.3%	114.7%	-1.5%	1.2%
毛利率 (%)	42.6%	28.4%	22.6%	22.7%	22.7%
每股收益 (元)	0.53	0.10	0.21	0.21	0.21
ROE	4.8%	0.9%	1.9%	1.9%	1.9%
市盈率	60.34	319.80	150.71	153.07	151.33

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,018	1,651	1,678	1,762	净利润	70	158	156	158
YoY (%)	-15.1%	-18.2%	1.6%	5.0%	折旧和摊销	148	111	111	111
营业成本	1,445	1,278	1,298	1,362	营运资金变动	41	-76	56	-79
营业税金及附加	9	8	8	9	经营活动现金流	339	33	156	24
销售费用	28	36	34	37	资本开支	-269	0	0	0
管理费用	289	281	285	299	投资	-1,898	0	0	0
财务费用	-100	-43	-30	-37	投资活动现金流	-1,963	-227	24	22
研发费用	93	99	101	106	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-67	-102	-102	-102	债务募资	0	-9	0	0
投资收益	36	18	24	22	筹资活动现金流	-266	-70	-47	-48
营业利润	104	186	183	185	现金净流量	-1,888	-267	133	-1
营业外收支	0	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	104	186	183	185	<b>成长能力</b>				
所得税	34	28	27	28	营业收入增长率	-15.1%	-18.2%	1.6%	5.0%
净利润	70	158	156	158	净利润增长率	-81.3%	114.7%	-1.5%	1.2%
归属于母公司净利润	74	159	157	158	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	-81.3%	114.7%	-1.5%	1.2%	毛利率	28.4%	22.6%	22.7%	22.7%
每股收益	0.10	0.21	0.21	0.21	净利率	3.7%	9.6%	9.3%	9.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	0.7%	1.7%	1.7%	1.6%
货币资金	965	698	831	830	净资产收益率 ROE	0.9%	1.9%	1.9%	1.9%
预付款项	64	80	69	79	<b>偿债能力</b>				
存货	1,479	1,427	1,239	1,270	流动比率	4.53	5.07	5.15	4.84
其他流动资产	2,524	2,891	2,898	2,900	速动比率	<b>2.33</b>	<b>2.25</b>	<b>2.45</b>	<b>2.29</b>
流动资产合计	5,031	5,095	5,038	5,078	现金比率	0.87	0.69	0.85	0.79
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	14.0%	13.0%	12.6%	13.1%
固定资产	697	586	475	364	<b>经营效率</b>				
无形资产	299	299	299	299	总资产周转率	0.21	0.18	0.18	0.18
非流动资产合计	4,365	4,288	4,427	4,566	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	9,396	9,383	9,464	9,644	每股收益	0.10	0.21	0.21	0.21
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	10.78	10.89	11.04	11.19
应付账款及票据	50	43	44	46	每股经营现金流	0.45	0.04	0.21	0.03
其他流动负债	1,060	963	934	1,002	每股股利	0.03	0.06	0.06	0.06
流动负债合计	1,111	1,005	979	1,048	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	319.80	150.71	153.07	151.33
其他长期负债	206	213	213	213	PB	1.54	2.94	2.90	2.86
非流动负债合计	206	213	213	213					
负债合计	1,317	1,218	1,191	1,261					
股本	749	749	749	749					
少数股东权益	0	0	-1	-2					
股东权益合计	8,079	8,165	8,273	8,383					
负债和股东权益合计	9,396	9,383	9,464	9,644					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。