

2026 年 02 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新签订单大幅增长，整合临床研究服务

—益诺思（688710.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2026-02-12

| | |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元） | 57.99 |
| 总市值（亿元） | 82 |
| 总股本（百万股） | 141 |
| 流通股本（百万股） | 91 |
| 52 周价格范围（元） | 30.57-69.48 |
| 日均成交额（百万元） | 72.14 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

益诺思发布公告：预计 2025 年度实现归属于上市公司股东的净利润为-3,984.86 万元到-2,678.89 万元。公司与公司控股股东中国医药工业研究总院有限公司的控股子公司上海益临思医药开发有限公司及其股东已签署股权收购相关的意向协议，拟以自有资金收购益临思控股权。

投资要点

■ 新药研发需求驱动新签订单大幅提升

2025 年全年公司新签订单额达 11.35 亿元，同比大幅上涨 38.62%。截止 2025 年年末，在手订单增至 12.48 亿元，较 2024 年末增长 28.23%，为业绩复苏奠定坚实基础。订单强劲回升，主要得益于 2025 年全球及中国生物医药投融资环境的回暖和创新药 BD 交易的活跃，直接带动了从药物发现到非临床研究的全链条研发需求释放。根据医药魔方数据，2025 年医疗健康领域一级市场融资金额达 1227.79 亿元，同比增长 46.41%。大量的融资将会带动药企将更多资金投入新药研发，从需求端带动安评行业进入上升周期。同时，公司持续加强海外市场拓展力度，2025 年全年海外市场新签订单金额为 7477.22 万元，占比为 6.59%。

■ 2025 年 Q4 确认前期低价合同致业绩亏损

从 2025 年 Q1 到 Q3 单季度，公司归属于母公司的净利润分别为 551.85 万元、-2070.8 万元、40.15 万元，按照全年业绩预告区间，预计 2025 年 Q4 单季度归母净利润为-2506~-1200 万元。2025 年 Q2 和 Q4 亏损主要是执行前期低价订单，毛利率大幅下降所致。目前行业景气度已大幅回升，代表行业供需趋势的实验猴价格大幅提升，截止 2025 年 12 月，实验猴的价格因为供不应求单只价格突破到 10 万元以上。参考上一轮景气周期，我们预计新签订单的毛利率有望恢复至 30%以上。

■ 重点项目落地，产能稳步扩张

2025 年公司重点战略项目南通二期上半年顺利落地，总面积达 2.4 万平方米，规划建设了 130 间国际标准动物房。上海益诺思项目总建筑面积 7.7 万平方米，预计 2026 年 Q1 完成建筑封顶，项目建成后将大幅提升公司订单承接能力。

■ 收购集团益临思，安评与临床业务协同

公司拟以自有资金收购集团控股子公司益临思的控股权。益临思为临床 CRO 公司，收购完成后助于公司布局安全评测和临床 CRO 全链条业务，构建一体化服务解决方案。公司与 CRO 产业链的公司存在广泛合作，2025 年 11 月与药康生物达成战略合作，共同探索“中国模式动物+中国药代安评”联合出海路径。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 7.92、10.98、14.02 亿元，EPS 分别为-0.23、0.90、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为-256.1、64.5、35.5 倍，考虑安评景气度提升，公司新签订单的大幅增加，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

实验猴供给紧缺导致承接订单瓶颈；收购进度低于预期；前期低价订单对近期业绩的影响。

| 预测指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|---------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 1,142 | 792 | 1,098 | 1,402 |
| 增长率（%） | 9.9% | -30.7% | 38.7% | 27.7% |
| 归母净利润（百万元） | 148 | -32 | 127 | 230 |
| 增长率（%） | -24.0% | -121.6% | | 81.5% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.05 | -0.23 | 0.90 | 1.63 |
| ROE（%） | 6.2% | -1.3% | 5.1% | 8.6% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产： | | | | | 营业收入 | 1,142 | 792 | 1,098 | 1,402 |
| 现金及现金等价物 | 1,370 | 1,059 | 940 | 982 | 营业成本 | 758 | 602 | 750 | 892 |
| 应收款 | 302 | 275 | 321 | 390 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 存货 | 332 | 264 | 329 | 392 | 销售费用 | 28 | 28 | 29 | 34 |
| 其他流动资产 | 164 | 114 | 158 | 202 | 管理费用 | 124 | 119 | 121 | 154 |
| 流动资产合计 | 2,168 | 1,711 | 1,748 | 1,967 | 财务费用 | -11 | -11 | -9 | -10 |
| 非流动资产： | | | | | 研发费用 | 61 | 59 | 63 | 76 |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 费用合计 | 202 | 195 | 203 | 254 |
| 固定资产 | 303 | 308 | 312 | 317 | 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 239 | 314 | 389 | 364 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 106 | 100 | 95 | 90 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 159 | -12 | 141 | 258 |
| 其他非流动资产 | 404 | 404 | 404 | 404 | 加：营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 1,052 | 1,126 | 1,200 | 1,174 | 减：营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 3,220 | 2,837 | 2,948 | 3,141 | 利润总额 | 159 | -12 | 141 | 258 |
| 流动负债： | | | | | 所得税费用 | 22 | 0 | 17 | 31 |
| 短期借款 | 1 | 1 | 1 | 1 | 净利润 | 137 | -12 | 124 | 227 |
| 应付账款、票据 | 47 | 37 | 46 | 55 | 少数股东损益 | -11 | 20 | -3 | -3 |
| 其他流动负债 | 174 | 174 | 174 | 174 | 归母净利润 | 148 | -32 | 127 | 230 |
| 流动负债合计 | 568 | 212 | 221 | 230 | | | | | |
| 非流动负债： | | | | | 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 249 | 249 | 249 | 249 | 营业收入增长率 | 9.9% | -30.7% | 38.7% | 27.7% |
| 非流动负债合计 | 249 | 249 | 249 | 249 | 归母净利润增长率 | -24.0% | -121.6% | | 81.5% |
| 负债合计 | 817 | 461 | | 479 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 33.6% | 24.0% | 31.7% | 36.3% |
| 股本 | 141 | 141 | 141 | 141 | 四项费用/营收 | 17.7% | 24.7% | 18.4% | 18.1% |
| 股东权益 | 2,402 | 2,377 | 2,478 | 2,662 | 净利率 | 12.0% | -1.5% | 11.3% | 16.2% |
| 负债和所有者权益 | 3,220 | 2,837 | 2,948 | 3,141 | ROE | 6.2% | -1.3% | 5.1% | 8.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 资产负债率 | 25.4% | 16.2% | 15.9% | 15.2% |
| 净利润 | 137 | -12 | 124 | 227 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | -11 | 20 | -3 | -3 | 总资产周转率 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 折旧摊销 | 51 | 25 | 26 | 26 | 应收账款周转率 | 3.8 | 2.9 | 3.4 | 3.6 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转率 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 营运资金变动 | -273 | -211 | -146 | -167 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | -97 | -177 | 0 | 83 | EPS | 1.05 | -0.23 | 0.90 | 1.63 |
| 投资活动现金净流量 | -351 | -80 | -79 | 21 | P/E | 55.3 | -256.1 | 64.5 | 35.5 |
| 筹资活动现金净流量 | 137 | 6 | -25 | -46 | P/S | 7.2 | 10.3 | 7.4 | 5.8 |
| 现金流量净额 | -311 | -251 | -105 | 57 | P/B | 3.4 | 3.5 | 3.3 | 3.1 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。