

新签订单快速增长，营收业绩有望逐步改善

昭衍新药 (603127.SH)

核心观点

昭衍新药 25 年实现营收 16.6 亿，受此前低价订单影响有所下降，归母净利润同比增长 302.08%，主要由于生物资产公允价值变动带来 4.76 亿元增值。25 年公司新签订单总额达 26 亿元，Q4 单季度新签回暖明显，订单需求持续向好，且量/价均有所回暖，26 年这一趋势有望延续。公司苏州、广州等新增产能稳步推进，并采取多元化策略保障核心实验模型稳定供应。我们认为，短期毛利仍受前期低价订单的确认影响，但充沛的在手订单与核心资源优势有望推动公司基本面在 26 年逐步迎来边际改善，进一步巩固非临床安全性评价领先地位。

事件

昭衍新药发布 2025 业绩报告

3 月 30 日，公司发布 2025 年业绩报告，公司 25 年全年实现营收 16.58 亿元，同比下降 17.87%；实现毛利 3.43 亿元，毛利率 20.71%。实现归母净利润 2.98 亿元，同比增长 302.08%。截止 2025 年 12 月 31 日，在手订单约 26 亿元，同比增长 18.18%。单 Q4 公司实现营收 6.73 亿元，同比下降 1.54%，实现归母净利润 2.17 亿元，同比增长 50.39%。

简评

重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2018.33	1657.62	1856.48	2133.55	2555.78
YOY(%)	-15.07%	142.63%	12.00%	14.92%	19.79%
净利润(百万元)	74.08	297.84	386.07	545.45	657.17
YOY(%)	-81.34%	46.82%	29.62%	44.36%	39.65%
毛利率(%)	28.43%	20.71%	23.49%	29.51%	34.40%
净利率(%)	3.67%	17.97%	20.80%	25.57%	25.71%
ROE(%)	0.92%	3.58%	4.47%	6.01%	6.85%
EPS(摊薄/元)	0.10	0.40	0.52	0.73	0.88
P/E(倍)	332.64	82.73	63.82	45.17	37.50
P/B(倍)	3.05	2.96	2.85	2.72	2.57

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

袁清慧

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

成雨佳

SAC 编号:S1440525120003

SFC 编号:BIQ365

王云鹏

SAC 编号:S1440524070020

贺菊颖

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026 年 04 月 08 日

当前股价: 34.20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.89/-0.38	-1.72/0.12	61.02/44.89

12 月最高/最低价 (元) 43.01/15.26

总股本 (万股) 74,934.82

流通 A 股 (万股) 63,035.30

总市值 (亿元) 236.17

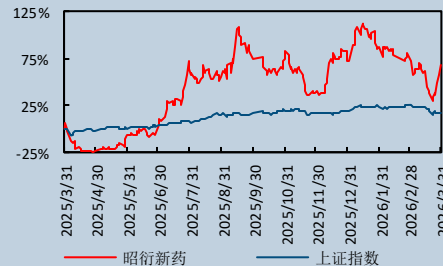
流通市值 (亿元) 215.58

近 3 月日均成交量 (万) 1864.66

主要股东

冯宇霞 22.31%

股价表现



相关研究报告

营收业绩符合预期，新签订单回暖明显

25年公司实现营业收入16.58亿元，同比下降17.87%，主要由于前期低价订单结题的滞后效应所致；全年实现毛利3.43亿元，同比下降约40.2%；毛利率20.71%，同比下降7.72个百分点，实现归母净利润2.98亿元，同比增长302.08%，归母净利润大幅增长主要得益于非人灵长类实验动物价格回升带来4.76亿元的生物资产公允价值变动收益，实验室服务及其他业务净亏损1.64亿元；单Q4公司实现营收6.73亿元，同比下降1.54%，归母净利润2.17亿元，同比增长50.39%。截至2025年底，公司在手订单达26亿元，同比增长18.18%；25年全年新签订单总额达26亿元，同比增长41.3%，其中四季度单季新签订单9.6亿元，同、环比分别大幅增长118.18%和54.84%，其中新签订单价格及订单数量均有所回暖。

核心能力持续加强，产能建设稳步推进

公司持续深化质量管理体系建设，25年7月苏州设施通过医疗器械检测机构CMA认证，标志着公司正式具备医疗器械生物相容性及大动物实验资质，可以在医美、医疗器械以及药械组合加速发展的市场中巩固技术壁垒，保持领先地位；在业务能力建设上，公司持续在药物评价技术、类器官平台、实验模型开发及智能化应用等领域投入，承担的新药及生物类新药非临床评价项目数量始终保持国内领先。2025年内，核酸、抗体、小核酸、ADC及肽类药物等前沿领域的项目签约量同比大幅增长；同时，非人灵长类生殖毒性及致癌实验等高难度、长周期特色评价项目保持稳定上升。

产能配套方面，苏州二期2万平方米设施已陆续投入使用，增加部分产能；广州设施土建工程已竣工验收，预计2026年装修并于2027年投入使用；此外，北京基地预计2026年还将投放5000平方米产能。海内外资质的完善与产能的有序扩张，将进一步保障公司长期的业务交付需求。

26年展望：新签订单持续回暖，营收利润有望逐步改善

作为临床前CRO行业龙头，公司2025年收入及实验室服务利润受到此前行业竞争带来的部分订单影响有所承压。但国内25年创新药对外授权屡创新高，资本市场投融资改善明显，需求呈现持续回暖迹象，带动公司订单从数量到价格都持续恢复，新签订单展现良好态势，26Q1仍维持这一趋势。随着公司产能利用率持续上升以及排产维持饱和，预计26年公司收入端有望率先实现增长，利润端随着在执行订单结构的变化有望在26H2开始逐步改善。

财务分析：期间费用率有所上升，利润率短期承压

公司25年销售费用率、管理费用率和研发费用率分别约为2.23%、17.03%和5.27%，相比24年分别+0.85、+2.70和+0.67个百分点。管理费用与研发费用绝对值较24年基本持平，费率的上升主要由于营收基数下降导致的规模效应减弱所致；销售费用率增长则由于公司加大市场营销力度及扩充销售团队。25年公司整体毛利率为20.71%，同比下降7.72个百分点，盈利能力短期承压主要由于行业竞争加剧导致订单单价下行，以及结题订单多为前期低折扣订单的滞后效应影响。公司2025年资本开支约1.44亿元，相较24年有所降低，主要用于广州昭衍药物非临床研究基地建设。

盈利预测与投资评级

公司作为国内临床前CRO行业龙头，后续随着行业需求恢复有望持续受益。我们预测2026-2028年公司营收分别为18.6亿元、21.3亿元和25.6亿元，分别同比增长12.0%、14.9%和19.8%；归母净利润分别为3.86亿元、5.45亿元和6.57亿元，分别同比增长29.6%、44.4%和39.7%，对应2026-28年PE分别为64X、45X和38X，维持“买入”评级。

风险分析

订单数目增长不及预期，如果国内创新药研发的景气度下降或者临床前CRO行业竞争激烈，可能对公司获

取新项目、新订单产生不利影响；

产能扩增进度不及预期，公司订单饱满，不断扩增实验设施及增加技术团队，才能支持业绩增长；

生物资产价值变动幅度超出市场预期，公司拥有较多试验猴，如果猴价波动较大，对公司净利润将产生较大影响；

临床业务、模式动物及海外业务拓展不及预期，公司需要不断地拓展业务，包括进入新的服务领域、建设新的设施、建立新的技术能力，如果组织不好，可能给公司当期及后期业绩增长带来压力。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

成雨佳

研究生毕业于约翰霍普金斯大学。具有境内外买方、卖方从业经验，目前从事医药行业研究。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk