

新签订单激增，业绩转化在即

——益诺思 25 年报&26 一季报点评

核心观点

- 事件：**公司 2025 年实现营收 8.1 亿元（同比-28.9%），实现归母净利润-3052 万元（同比-120.7%），扣非归母净利润-5389.7 万元（同比-143.0%），业绩下滑主要系过往行业竞争激烈时期的低价订单随着执行逐渐反映到报表端，符合预期。2026Q1，公司实现收入 2.1 亿元（同比+0.4%），归母净利润 1220.9 万元（同比+121.2%），扣非归母净利润 882.0 万元（同比+376%），利润有所改善。
- 新签订单激增，利润释放可期。**2026Q1，公司新签订单金额 7.3 亿元（同比+198.8%），环比 2025Q4 增长 107.0%。截至 26Q1 期末，在手订单金额 17.5 亿元，较 25 年末增长 40.4%。我们认为，2026 年以来，我国生物医药政策与产业共振、创新药海外授权活跃、药企研发投入与管线推进意愿不断增强，而在临床前 CRO 行业景气度显著回升的背景下，公司南通 2 期新产能投产节奏顺利（26Q1 已接受 NMPA GLP 检查），及时承接行业需求爆发带来的订单，且服务价格逐步修复，为公司后续经营业绩稳步回升、盈利水平改善提供了强劲支撑。
- 海外业务快速增长，新分子表现亮眼。**从收入分区域情况看，公司 25 年实现境外客户收入 4980.8 万元（同比+102.9%），同期海外市场新签订单金额同比大幅增长，达到 7477.2 万元，主要系公司通过精选全球顶级行业会议，以展位展示、主题演讲与深度 BD 沟通强势切入前沿赛道，深度触达海外目标客户，完成海外推广从“布局”到“破局”的阶段式跨越。在创新药研发领域，公司紧跟行业前沿，积极布局新分子赛道，25 年各创新品类药物的新签项目个数同比有显著增长，特别是双/多特异性抗体、小核酸药物和 ADC 领域，已成为新增长点。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年报&26 一季报，我们上调 26-28 年收入、毛利率和费用率预测，调整公司 26-28 年归母净利润预测为 1.35、3.22、4.09（原预测 26-27 年分别为 1.43、2.24）亿元，根据可比公司 27 年 36 倍 PE，给予目标价 82.44 元，维持“买入”评级。

风险提示

行业需求恢复不及预期、国内外医药行业政策、技术迭代、盈利能力下滑等风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,142	811	1,200	1,860	2,285
同比增长(%)	9.9%	-28.9%	47.9%	55.0%	22.9%
营业利润(百万元)	159	(13)	150	353	439
同比增长(%)	-24.8%	-108.1%	1267.8%	134.4%	24.5%
归属母公司净利润(百万元)	148	(31)	135	322	409
同比增长(%)	-24.0%	-120.7%	541.0%	139.5%	26.8%
每股收益(元)	1.05	(0.22)	0.95	2.29	2.90
毛利率(%)	33.6%	26.0%	37.2%	40.9%	41.4%
净利率(%)	12.9%	-3.8%	11.2%	17.3%	17.9%
净资产收益率(%)	7.4%	-1.3%	5.6%	12.3%	13.7%
市盈率	63.9	(309.5)	70.2	29.3	23.1
市净率	3.9	4.1	3.8	3.4	3.0

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月30日）	67元
目标价格	82.44元
52周最高价/最低价	75.86/30.27元
总股本/流通A股（万股）	14,098/9,069
A股市值（百万元）	9,446
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年05月05日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.46	-4.01	14.33	120.98
相对表现%	-1.9	-11.03	12.18	93.48
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

袁润璞 执业证书编号：S0860124100008
yuanrunpu@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

新签订单高增，业绩拐点临近：——益诺思 2025-11-05
2025 年三季报点评
业绩短期承压，静待拐点出现：——益诺思 2025-09-12
2025 年中报点评
国内安评领先，转型综合 CRO：——益诺思首次覆盖报告 2025-08-07

表 1：可比公司估值表（2026 年 4 月 30 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
昭衍新药	603127	38.87	0.40	0.58	0.75	97.79	66.92	51.62
凯莱英	002821	125.56	3.14	3.88	4.87	40.01	32.37	25.77
康龙化成	300759	29.31	0.91	1.11	1.36	32.37	26.45	21.61
泰格医药	300347	55.20	1.03	1.31	1.62	53.53	42.10	33.99
百诚医药	301096	58.56	-0.83	0.76	1.18	-70.76	77.38	49.71
	最大值					97.79	77.38	51.62
	最小值					-70.76	26.45	21.61
	平均数					30.59	49.04	36.54
	调整后平均					42	47	36

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,370	1,287	1,260	1,023	1,257	营业收入	1,142	811	1,200	1,860	2,285
应收票据、账款及款项融资	279	246	305	497	628	营业成本	758	601	754	1,098	1,339
预付账款	61	90	71	139	187	销售费用	28	32	40	52	62
存货	332	430	415	769	1,138	管理费用	124	121	152	197	237
其他	126	125	130	208	257	研发费用	61	46	66	96	117
流动资产合计	2,168	2,179	2,182	2,636	3,467	财务费用	(11)	(9)	(12)	(8)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	45	65	64	87	108
固定资产	303	452	677	866	1,011	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	239	226	286	325	351	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	106	104	104	103	102	其他	22	33	13	15	16
其他	404	294	262	278	267	营业利润	159	(13)	150	353	439
非流动资产合计	1,052	1,075	1,328	1,572	1,731	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	3,220	3,253	3,510	4,208	5,197	营业外支出	0	4	1	2	2
短期借款	1	0	3	126	394	利润总额	159	(16)	149	351	437
应付票据及应付账款	47	69	80	104	141	所得税	22	(6)	22	53	66
其他	521	643	762	1,022	1,329	净利润	137	(10)	127	298	372
流动负债合计	568	712	846	1,252	1,864	少数股东损益	(11)	20	(8)	(24)	(37)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	148	(31)	135	322	409
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.05	-0.22	0.95	2.29	2.90
其他	249	179	175	169	174						
非流动负债合计	249	179	175	169	174	主要财务比率					
负债合计	817	891	1,021	1,420	2,038		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	10	39	31	7	(30)	成长能力					
实收资本(或股本)	141	141	141	141	141	营业收入	9.9%	-28.9%	47.9%	55.0%	22.9%
资本公积	1,688	1,696	1,696	1,696	1,696	营业利润	-24.8%	-108.1%	1267.8%	134.4%	24.5%
留存收益	563	487	622	944	1,353	归属于母公司净利润	-24.0%	-120.7%	541.0%	139.5%	26.8%
其他	0	(0)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,402	2,362	2,489	2,788	3,159	毛利率	33.6%	26.0%	37.2%	40.9%	41.4%
负债和股东权益总计	3,220	3,253	3,510	4,208	5,197	净利率	12.9%	-3.8%	11.2%	17.3%	17.9%
						ROE	7.4%	-1.3%	5.6%	12.3%	13.7%
						ROIC	6.2%	-0.6%	4.8%	10.8%	11.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	25.4%	27.4%	29.1%	33.8%	39.2%
净利润	137	(10)	127	298	372	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	50	65	119	176	237	流动比率	3.81	3.06	2.58	2.11	1.86
财务费用	(11)	(9)	(12)	(8)	(1)	速动比率	3.23	2.45	2.05	1.42	1.17
投资损失	0	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(283)	68	27	(495)	(357)	应收账款周转率	4.7	3.3	4.6	4.5	3.9
其它	10	(13)	85	59	119	存货周转率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.2
经营活动现金流	(97)	101	346	30	369	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
资本支出	(310)	(184)	(398)	(399)	(401)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.05	-0.22	0.95	2.29	2.90
其他	(41)	62	0	0	0	每股经营现金流	-0.69	0.72	2.45	0.22	2.62
投资活动现金流	(351)	(122)	(398)	(399)	(401)	每股净资产	16.97	16.48	17.44	19.72	22.62
债权融资	6	(18)	10	(1)	(3)	估值比率					
股权融资	626	8	0	0	0	市盈率	63.9	-309.5	70.2	29.3	23.1
其他	(35)	(52)	15	132	268	市净率	3.9	4.1	3.8	3.4	3.0
筹资活动现金流	597	(62)	25	131	266	EV/EBITDA	40.9	184.5	31.5	15.6	12.0
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	54.7	-379.5	58.6	23.6	18.5
现金净增加额	149	(83)	(27)	(237)	234						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。