

# 新签订单快速增长，业绩有望加快改善

昭衍新药 (603127.SH)

## 核心观点

昭衍新药 26Q1 营收实现双位数增长，归母净利润受益于生物资产公允价值增加增速更快，实验室服务受订单执行周期影响仍有所亏损。一季度公司新签订单达 9.1 亿元，同比增长 111.6%，延续了 25Q4 需求向好趋势，且量价均持续提升，截至 Q1 末在手订单达到 31 亿元。公司北京、广州等新增产能稳步推进，并采取自有、外购及进口等多元化策略保障核心大动物资源稳定供应。我们认为，尽管一季度主业毛利短期仍受前期低价订单结转拖累，但触底信号明确，后续有望同环比逐季改善，充足的在手订单以及出色的交付能力有望推动公司经营持续向好，进一步巩固非临床安全性评价领域的领先地位。

## 事件

### 昭衍新药发布 26Q1 业绩报告

4 月 29 日，公司发布 2026 年一季度业绩报告，公司 26 年一季度实现营收 3.16 亿元，同比增长 10.02%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比提升约 480%，实现扣非净利润 2.17 亿元，同比增长超 700%。截止 2026 年一季度末，在手订单约 31 亿元，同比增长 40.9%。单 Q1 公司新签订单达 9.1 亿元，同比增长 111.6%，实现经营性净现金流 1.28 亿元，同比增长超 95%。

## 简评

### 重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2018.33	1657.62	1872.25	2151.69	2577.54
YOY(%)	-15.07%	-17.87%	12.95%	14.93%	19.79%
净利润(百万元)	74.08	297.84	463.19	646.80	815.82
YOY(%)	-81.34%	302.08%	55.52%	46.35%	45.11%
毛利率(%)	28.43%	20.71%	25.71%	32.74%	39.66%
净利率(%)	3.67%	17.97%	24.74%	30.06%	31.65%
ROE(%)	0.92%	3.58%	5.33%	7.02%	8.27%
EPS(摊薄/元)	0.10	0.40	0.62	0.86	1.09
P/E(倍)	361.02	89.79	57.73	41.35	32.78
P/B(倍)	3.31	3.21	3.08	2.90	2.71

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

发布日期: 2026 年 05 月 05 日

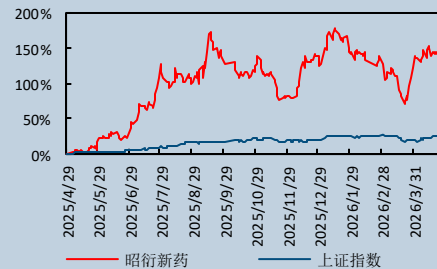
当前股价: 38.64 元

### 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
	27.78/22.83	1.87/2.93	153.21/128.30
12 月最高/最低价 (元)			43.01/15.49
总股本 (万股)			74,934.82
流通 A 股 (万股)			63,035.30
总市值 (亿元)			267.80
流通市值 (亿元)			243.57
近 3 月日均成交量 (万)			2391.98
主要股东			
冯宇霞			22.31%

### 股价表现



### 相关研究报告

## 经营业绩符合预期，新签订单量价齐升

26Q1 公司实现营收 3.16 亿元，同比增长 10.02%，实现归母净利润 2.38 亿元，同比提升约 480%，其中生物资产公允价值变动贡献净利润约 2.46 亿元。扣非归母净利润达 2.17 亿元，同比增长超 700%。需求端延续了去年四季度的强劲发展势头，一季度新签订单 9.1 亿元，同比大幅增长 111.6%。截至一季度末，在手订单规模达到 31 亿元，同比增长 40.9%。在一季度新签订单的高增长中，量和价均有较大贡献，且价格的拉动作用高于数量。

## 核心能力持续加强，产能建设稳步推进

公司当前整体产能利用率处于 80%-90% 的较高水平，订单排期已达到 4 到 5 个月左右。产能扩建方面，苏州二期产能已于 2025 年投入使用，目前仍有部分未释放的产能可后续逐步供应；北京地区 5000 平产能将在 2026 年二季度陆续投入使用；广州产能土建已完成并通过竣工验收，后续将结合公司战略规划、业务需求及项目增长情况逐步装修释放，预计 2027 年可投入使用。

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。此外，在全球化与离岸外包方面，虽然海外市场仍具挑战，但在中国创新药 BD 出海项目中，昭衍服务的项目占比高达 30% 以上，其中授权给 MNC 的出海项目昭衍服务占比更超一半。在新兴技术领域，公司已将 NAMs 提升至战略高度，并在病理阅片等多个业务环节尝试深入应用 AI 工具，持续巩固技术壁垒。

## 26 年展望：全年指引更为乐观，毛利率有望加速修复

作为临床前 CRO 行业龙头，公司 26Q1 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。但得益于 Q1 需求端以及新签订单的出色表现，公司预计全年订单增速预期可达 30% 以上，收入端将维持两位数增长，同时利润端修复速度将快于收入端，全年实验室服务利润有望实现盈亏平衡或扭亏为盈。公司 26Q1 毛利率 20.5%，同比 -8pp，环比 +1pp，同时已经连续 2 个季度环比上升。预计 Q2 开始，随着低价订单的逐季减少及短期高价订单的陆续结项，公司整体毛利将呈现加速改善的趋势。

## 财务分析：期间费用率全面优化，经营现金流强劲增长

公司 26Q1 销售费用率、管理费用率和研发费用率分别约为 1.95%、21.16% 和 6.16%，相比 25Q1 分别 -0.17、-3.82 和 -1.85 个百分点。期间费用率的整体下降显著，期间费用绝对值亦有所收缩，充分体现了公司内部经营效率的提升与精细化控费成效显著。现金流层面，得益于销售商品及提供劳务收到的现金回款增加，公司一季度经营活动产生的现金流量净额达到 1.28 亿元，同比增长超 95%。

## 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 18.7 亿元、21.5 亿元和 25.8 亿元，分别同比增长 13.0%、14.9% 和 19.8%；归母净利润分别为 4.63 亿元、6.47 亿元和 8.16 亿元，分别同比增长 55.5%、46.4% 和 45.1%，对应 2026-28 年 PE 分别为 58X、41X 和 33X，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。

**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