

2026年05月14日

26Q1 新签订单延续高景气度增长叠加拟实施股权激励计划，为未来业绩增长奠定基础

昭衍新药(603127)

事件概述

- 公司发布 2026 年一季报：26Q1 实现营业收入 3.16 亿元，同比增长 10.02%、实现归母净利润 2.38 亿元，同比增长 479.67%、实现扣非净利润 2.17 亿元，同比增长 747.11%。
- 公司发布 2026 年 A 股限制性股票激励计划（草案）：拟对核心技术（业务）骨干合计 283 人（占比 10.68%）授予 316.73 万股限制性股票（占股本的 0.42%、来自于二级市场回购），授予对价为 19.17 元/股。后续分三期解禁，即 40%/40%/20%解禁，对应业绩考核条件为，以 2025 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 15%、2027 年营业收入增长率不低于 32%或者 2026-2027 年累计营业收入的增长率不低于 147%、2028 年营业收入增长率不低于 52%或者 2026-2028 年累计营业收入的增长率不低于 299%。后续应确认的总费用预计为 6166.7331 万元，即 2026-2029 年需摊销的费用分别为 2398.1740/2672.2510/925.01/171.2981 万元。
- H 股公告：根据股份激励计划（H 股）授予奖励股份。对 12 名参与者授予 143 万股奖励股份（占 H 股 1.20%、占总股本的 0.191%），授予对价为 0 港元/股，后续分三期解禁，即 40%/40%/20%解禁。

分析判断：

► 业绩符合预期，26Q1 新签订单呈现翻倍以上增长、为未来业绩增长奠定基础

公司 26Q1 实现收入 3.16 亿元，同比增长 10.02%，符合预期。26Q1 实现归母利润为 2.38 亿元，其中生物资产公允价值变动带来利润 2.46 亿元，实验室服务及其他业务贡献利润-0.28 亿元。26Q1 新签订单为 9.1 亿元，同比增长 111.6%，截止期末在手订单为 31 亿元，同比增长 40.9%，为未来业绩增长奠定基础。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几年迎来边际改善，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。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	39.48
股票代码：	603127
52 周最高价/最低价：	45.95/15.67
总市值(亿)	295.84
自由流通市值(亿)	295.84
自由流通股数(百万)	749.35



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）2025 年报点评：新签订单 25 年呈现显著改善中，预期 26 年业绩有望逐渐改善、上修为买入评级
2026.04.03
- 【华西医药】昭衍新药（603127.SH）：财务数据继续呈现压力，新签订单延续边际改善趋势
2025.11.12
- 【华西医药】昭衍新药（603127.SH）：财务数据触底，新签订单呈现环比改善中
2025.08.30

▶ 拟实施 A 股限制性股票激励计划以及授予 H 股奖励股份，对核心管理团队和技术（业务）骨干进行激励，提高未来业绩增长确定性

公司拟对 283 人核心技术（业务）骨干以及对 12 名管理层进行激励，进一步健全公司长效激励机制，确保公司发展战略和经营目标的实现，推进公司的长远发展。A 股限制性股票业绩考核解锁条件为以 2025 营业收入值为基数，2026-2028 年营业收入增长率分别不低于 15%、32%、52%或 2026 年、2026-2027 年两年累计、2026-2028 年三年累计营业收入增长率分别不低于 15%、147%、299%，为未来业绩增长增加确定性。

▶ 业绩预测及投资建议

考虑到国内投融资环境的变化以及 23-25 年新签订单变化情况和生物资产公允价值变动情况，调整前期盈利预测，即 26-28 年营收从 21.00/28.37/37.76 亿元调整为 21.00/28.52/37.97 亿元，EPS 从 0.59/1.02/1.44 元调整为 0.82/1.03/1.44 元，对应 2026 年 05 月 13 日 39.48 元/股收盘价，PE 分别为 48/38/27 倍，维持“买入”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

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,018	1,658	2,100	2,852	3,797
YoY (%)	-15.1%	-17.9%	26.7%	35.8%	33.1%
归母净利润(百万元)	74	298	616	770	1,083
YoY (%)	-81.3%	302.1%	106.9%	24.9%	40.7%
毛利率 (%)	28.4%	20.7%	33.3%	42.4%	45.3%
每股收益 (元)	0.10	0.40	0.82	1.03	1.44
ROE	0.9%	3.6%	7.1%	8.3%	10.8%
市盈率	394.80	98.70	48.01	38.45	27.33

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,658	2,100	2,852	3,797	净利润	298	613	766	1,077
YoY (%)	-17.9%	26.7%	35.8%	33.1%	折旧和摊销	164	144	163	182
营业成本	1,314	1,400	1,642	2,076	营运资金变动	350	-183	-72	-162
营业税金及附加	9	10	14	18	经营活动现金流	445	164	628	861
销售费用	37	42	60	78	资本开支	-142	-200	-200	-215
管理费用	282	336	428	551	投资	-370	0	0	0
财务费用	-67	-41	-35	-52	投资活动现金流	-419	-74	-164	-164
研发费用	87	97	128	171	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-157	-102	-102	-100	债务募资	0	4	0	0
投资收益	18	30	36	51	筹资活动现金流	-67	-190	-231	-325
营业利润	338	721	901	1,282	现金净流量	-53	-109	233	372
营业外收支	0	0	0	-15	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	337	721	901	1,267	成长能力				
所得税	40	108	135	190	营业收入增长率	-17.9%	26.7%	35.8%	33.1%
净利润	298	613	766	1,077	净利润增长率	302.1%	106.9%	24.9%	40.7%
归属于母公司净利润	298	616	770	1,083	盈利能力				
YoY (%)	302.1%	106.9%	24.9%	40.7%	毛利率	20.7%	33.3%	42.4%	45.3%
每股收益	0.40	0.82	1.03	1.44	净利率	18.0%	29.3%	27.0%	28.5%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	3.1%	6.2%	7.2%	9.2%
货币资金	912	803	1,036	1,407	净资产收益率 ROE	3.6%	7.1%	8.3%	10.8%
预付款项	33	74	95	115	偿债能力				
存货	1,412	1,453	1,692	2,048	流动比率	4.53	4.28	3.57	3.19
其他流动资产	2,905	2,703	2,812	2,973	速动比率	2.44	2.33	1.93	1.71
流动资产合计	5,262	5,033	5,635	6,543	现金比率	0.79	0.68	0.66	0.69
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	14.0%	13.7%	16.2%	18.4%
固定资产	767	823	859	877	经营效率				
无形资产	285	285	285	285	总资产周转率	0.17	0.21	0.27	0.33
非流动资产合计	4,420	5,087	5,424	5,742	每股指标 (元)				
资产合计	9,682	10,120	11,059	12,285	每股收益	0.40	0.82	1.03	1.44
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	11.11	11.66	12.38	13.39
应付账款及票据	74	48	55	70	每股经营现金流	0.59	0.22	0.84	1.15
其他流动负债	1,087	1,128	1,525	1,984	每股股利	0.12	0.25	0.31	0.43
流动负债合计	1,161	1,175	1,580	2,054	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	98.70	48.01	38.45	27.33
其他长期负债	196	207	207	207	PB	3.15	3.38	3.19	2.95
非流动负债合计	196	207	207	207					
负债合计	1,357	1,382	1,787	2,261					
股本	749	749	749	749					
少数股东权益	0	-3	-7	-12					
股东权益合计	8,325	8,738	9,272	10,024					
负债和股东权益合计	9,682	10,120	11,059	12,285					

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。