



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	65.83
总股本/流通股本(亿股)	1.41 / 0.91
总市值/流通市值(亿元)	93 / 60
52周内最高/最低价	72.11 / 31.07
资产负债率(%)	27.4%
市盈率	-299.23
第一大股东	中国医药工业研究总院有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

益诺思(688710)

订单加速与产能释放共振，业绩迎向上拐点

● 事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报告。2025 全年收入 8.11 亿元(同比-28.9%)，毛利率 25.9%(同比-7.7pct)，归母净利润-0.31 亿元(同比-120.7%)，扣非净利润-0.54 亿元(同比-143.0%)。2026Q1 收入 2.10 亿元(同比+0.4%)，毛利率显著回升(驱动利润高增)，归母净利润 0.12 亿元(同比+121.2%)，扣非净利润 0.09 亿元(同比+376.0%)。

● 核心观点

订单储备进入加速兑现期，海外市场拓展成效初显。 2025 年公司新签合同额 11.35 亿元(同比+38.62%)，在手订单金额 12.48 亿元，较 2024 年末增长 28.23%。进入 2026Q1，订单加速爆发，新签合同额同比增长 199%至 7.29 亿元，在手订单达 17.52 亿元，边际提速显著。市场拓展方面，公司实现了从“顾问式”向“托付式”战略伙伴关系的升级，2025 年核心 IND/NDA 新签项目合计同比+20.71%。同时，海外布局成为新增增长极，2025 年海外新签订单 7,477.22 万元，同比大幅增长，国际认可度持续攀升，2026Q1 的订单高增验证了公司“海内外双端突破”战略的落地成效。

产能释放与订单共振，业绩迎向上拐点。 南通益诺思 2.4 万平米核心设施于 2025 年获证并于 2026Q1 接受 NMPA GLP 检查，黄山综合实验楼亦竣工，有效打破了此前的动物设施产能瓶颈。伴随产能释放与高额在手订单的转化，叠加“AI+”及自动化对研发效率的提升，公司已步入“产能扩张-订单转化-利润释放”的正向循环通道。

● 盈利预测与投资建议：

预计公司 26/27/28 年收入分别为 11.69/17.98/22.45 亿元，同比增长 44.02%/53.89%/24.86%；归母净利润为 1.62/3.16/4.37 亿元，同比增长 629.70%/95.62%/38.23%，对应 PE 为 57/29/21 倍。公司是临床前安全评价龙头企业之一，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求变动风险；市场竞争加剧风险；政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	811	1169	1798	2245
增长率(%)	-28.94	44.02	53.89	24.86
EBITDA (百万元)	55.56	86.33	168.88	233.45
归属母公司净利润 (百万元)	-30.52	161.64	316.20	437.09
增长率(%)	-120.65	629.70	95.62	38.23
EPS(元/股)	-0.22	1.15	2.24	3.10
市盈率 (P/E)	-304.13	57.42	29.35	21.23
市净率 (P/B)	3.99	3.74	3.31	2.87
EV/EBITDA	90.95	94.05	48.04	34.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	811	1169	1798	2245	营业收入	-28.9%	44.0%	53.9%	24.9%
营业成本	601	839	1257	1547	营业利润	-108.1%	796.5%	92.0%	37.5%
税金及附加	2	3	4	5	归属于母公司净利润	-120.7%	629.7%	95.6%	38.2%
销售费用	32	46	71	88	获利能力				
管理费用	121	175	269	336	毛利率	26.0%	28.2%	30.1%	31.1%
研发费用	46	66	101	127	净利率	-3.8%	13.8%	17.6%	19.5%
财务费用	-9	0	0	0	ROE	-1.3%	6.5%	11.3%	13.5%
资产减值损失	-61	0	0	0	ROIC	-1.1%	2.2%	4.1%	5.4%
营业利润	-13	90	172	237	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	27.4%	32.9%	40.4%	43.7%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	3.06	2.53	2.08	1.95
利润总额	-16	86	169	233	营运能力				
所得税	-6	31	60	83	应收账款周转率	3.34	4.39	4.51	4.13
净利润	-10	56	109	150	存货周转率	1.58	1.63	1.67	1.54
归母净利润	-31	162	316	437	总资产周转率	0.25	0.34	0.46	0.50
每股收益(元)	-0.22	1.15	2.24	3.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.22	1.15	2.24	3.10
货币资金	1287	1278	1285	1366	每股净资产	16.48	17.62	19.87	22.97
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	246	354	545	680	PE	-304.13	57.42	29.35	21.23
预付款项	90	126	189	233	PB	3.99	3.74	3.31	2.87
存货	430	601	901	1109	现金流量表				
流动资产合计	2179	2560	3191	3710	净利润	-10	56	109	150
固定资产	452	452	452	452	折旧和摊销	96	0	0	0
在建工程	226	226	226	226	营运资本变动	-32	-58	-102	-69
无形资产	104	104	104	104	其他	48	-28	-44	-55
非流动资产合计	1075	1043	1043	1043	经营活动现金流净额	101	-31	-37	26
资产总计	3253	3603	4235	4754	资本开支	-134	27	44	55
短期借款	0	0	0	0	其他	12	-2	0	0
应付票据及应付账款	69	96	144	178	投资活动现金流净额	-122	25	44	55
其他流动负债	643	914	1389	1725	股权融资	8	0	0	0
流动负债合计	712	1011	1534	1903	债务融资	-1	2	0	0
其他	179	175	175	175	其他	-69	-4	0	0
非流动负债合计	179	175	175	175	筹资活动现金流净额	-62	-3	0	0
负债合计	891	1186	1709	2078	现金及现金等价物净增加额	-83	-9	7	81
股本	141	141	141	141					
资本公积金	1696	1696	1696	1696					
未分配利润	453	590	859	1230					
少数股东权益	39	-68	-275	-562					
其他	34	58	105	171					
所有者权益合计	2362	2417	2526	2676					
负债和所有者权益总计	3253	3603	4235	4754					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048