昭衍新药 20260831

订单指引上调与猴源红利释放，安评龙头迎量价齐升复苏周期

摘要

- 行业景气度显著回暖，公司上调 2026 年新签订单指引至 40 亿元以上，Q2 订单增长由价格上涨主导，新签订单毛利率稳定在 30%-35%区间。
- 实验猴供需持续紧张，外采价达 15-18 万元；公司自有猴场供应占比 40%-60%，在猴价稳定假设下，生物资产自然生长每季度贡献约 1 亿元评估增值。
- 大动物实验排期延长至 5-6 个月，客户关注点从成本转向排期与效率；公司采取成本穿透定价模式，自有猴源报价随市波动，实验服务费维持不打折状态。
- 产能扩张有序推进：北京设施 2026H1 扩建 5,000 平米，广州设施预计 2027 年投产；离岸外包业务增长强劲，2026H1 新签订单及在手订单均增长约 26%。
- 客户结构维持大型药企与 Biotech 五五开，本轮需求复苏由创新药 BD 活跃及项目质量提升驱动，较上一轮资本驱动的景气度更具理性与可持续性。
- 前沿技术布局：类器官与器官芯片已在特定模型应用，但受限于监管标准与技术成熟度，短期内无法大规模替代动物实验，主要用于早期筛选环节。

Q&A

请说明公司对非人灵长类实验动物（猴）未来价格走势的判断，以及生物资产公允价值变动的预期？

非人灵长类实验动物的价格主要由市场供需关系决定。从需求端看，2026 年以来国内医药行业的投融资及 BD 交易持续回暖，带动了行业整体需求，其中也包括对非人灵长类实验模型需求的显著增长。从供给端看，非人灵长类实验动物的繁育率相对稳定，行业整体供给弹性较低，无法快速响应需求的增长。因此，国内非人灵长类实验动物的供需状况呈现较为紧张的态势，价格也随之提升。 进口政策是一个相对较大的变量，其开放存在不确定性，并且受到检疫隔离场不足等刚性条件的限制，这使得未来进口数量难以确定。综合来看，未来猴价的具体走势仍需持续观察，目前难以进行精确预判。 生物资产公允价值的变动主要受

两方面影响：一是市场价格变动，其影响因素较多，目前尚无法判断；二是由生物资产自然生长带来的增值。在猴价保持稳定的前提下，预计每年由自然生长带来的评估增值约为 1 亿元人民币，后续该增值空间会随市场价格的波动进行同步调整。

关于 2025 年进口实验猴的后续使用情况及其对新签订单的影响如何？另外，目前小动物实验业务的量价恢复情况是怎样的？

公司在 2025 年并未进口实验猴，目前具体的进口时间尚不确定。从行业整体来看，虽然非人灵长类实验动物的进口渠道保持通畅，但考虑到检疫隔离资源紧张等限制性因素，预计短期内实验猴的进口量难以实现大规模增长。关于小动物实验业务，其价格相较于竞争最激烈时期已有所恢复，但由于市场供给充足且未受动物资源短缺的影响，价格折扣尚未恢复到历史较好水平。在业务量方面，小动物实验呈现了一定的增长。

2026 年第二季度新签订单环比增长中，价格和业务量的贡献分别是怎样的？当前新签订单的毛利率水平大概在什么范围？

2026 年第二季度新签订单总额相较于第一季度有所增长，其中价格上涨是更主要的驱动因素，其影响程度高于业务量的增长。目前，新签订单的毛利率水平预计在 30%至 35%的区间内。

公司在类器官和器官芯片领域的研发进展如何？预计这类新方法何时能应用于临床前安全性评价业务，以减少对实验猴的使用？

公司早已在类器官与器官芯片领域进行布局，目前在肝类器官、皮肤类器官及皮肤芯片等方向取得了一定进展，并正积极与行业伙伴展开更大规模的技术合作与布局。从行业应用角度看，新方法已在临床前安评业务中有所应用，但现阶段主要局限于动物无法成功造模，或动物与人之间种属差异较大而影响安全性评价的特定模型上，应用范围相对有限。当前，类器官、器官芯片及 AI 预测等技术更多应用于新药研发的早期发现与筛选环节。尽管全球各主要市场的监管机构（如 FDA、NMPA）都在积极探索，但由于相关监管标准仍在建立过程中，技术本身也需逐步成熟，因此行业内对于其在临床前安评环节广泛应用的具体时间表并无明确预期。基于目前的技术水平和监管标准来看，实现这一目标仍需要较长时间。

考虑到 2026 年实验猴需求显著增长，公司如何评估自身猴群资源的充足性？可否更新当前存栏猴群的总数、结构分布，以及今年消耗的实验猴中，外采与自有猴场供应的比例？

公司下属的几家猴场始终坚持长期稳定发展的策略，每年都对种猴进行有效补充，使得整体猴群分布保持均衡。基于对行业发展趋势的前瞻性判断，公司在 2026 年上半年补充了大量优质且处于最佳育龄的种猴，显著提升了猴群的整体质量。

在供应方面，内部供应与外部采购是相互补充的，其中自有猴场是最终的供应保障。自供比例会根据外部采购情况和实际需求进行动态调整，历年来自供比例大约在 40%至 60%的区间内浮动，并非固定不变。

面对实验猴价格持续上涨和项目排期不断延长的情况，客户的接受程度如何？如果猴价进一步上涨，客户需求是否可能发生变化？

目前食蟹猴价格的上涨并未对客户的接受度或下单意愿产生显著影响。行业内已形成共识，即实验猴资源整体紧缺，头部 CRO 机构的实验排期普遍紧张且有进一步延长的趋势。现阶段，创新药企推进研发管线的意愿非常强烈，其关注点已从过去两三年的以成本为先，转变为更看重实验排期、项目推进速度、交付服务的质量与效率。因此，尽管食蟹猴价格和安评服务费在逐步回升，客户的接受意愿和接受度依然很高。当前，涉及大动物的实验项目整体排期可能需要五到六个月，而小动物实验的排期则相对不那么紧张。

公司上调了全年新签订单指引至 40 亿元以上，这部分订单将如何转化为未来的收入？是否可以在 2027 年或 2028 年看到收入体量达到与订单体量相当的规模？如果不能，主要的差异因素是什么？

订单转化为收入存在一定的滞后性，二者无法完全同步。这种滞后性主要受订单排期影响，例如涉及大动物的实验排期可能长达六个月或更久。此外，不同项目的执行周期也存在差异：短周期项目可能在 2026 年当年就确认收入，中期项目可能在 2027 年实现，而长周期实验的收入确认则可能要到后年。因此，收入的确认是一个分散在不同年份的过程，导致某一年的收入增速无法与前一年的订单增速完全匹配。不过，基于 2026 年良好的新签订单情况，可以预期 2027 年的收入将实现一定增长，但增长幅度不会与订单增幅完全一致。

公司在离岸外包业务方面有哪些布局？2026 年上半年该业务的整体进展如何？

公司在人员等方面对离岸外包业务进行了投入和布局。

公司 2026 年上半年离岸外包业务的进展如何，以及中长期的发展目标是什么？

2026 年上半年，离岸外包业务整体表现良好，新签订单增长约 26%，在手订单也保持了相近的增速。从长期来看，离岸外包业务是公司的一个长期发展目标。尽管当前阶段国内产能排期较满，实验猴资源紧张，导致国内订单充足，但这并不阻碍离岸外包业务的发展。公司正通过与拜耳、默克等海外企业合作，并整合调整销售人员，将 BioMed 的业务与国内业务打通承接，共同进行市场宣传与推广活动，以持续投入并推动该业务的进步与提升。

公司在小分子和大动物实验排产等待时间较长的情况下，目前的产能状况如何，扩产计划能在多大程度上缓解这一问题？另外，临床服务业务的发展现状及未来展望是怎样的？

为缓解产能压力，公司在北京的设施于 2026 年上半年扩建了 5,000 多平方米，主要用于药效实验和早期发现实验，从而为北京的 GLP 设施释放更多空间以承接更多实验。此外，广州的设施已完成土建，预计 2027 年装修后投入使用，将进一步释放产能。 在临床服务板块，业务主要分为临床试验服务和临床检测服务两部分，2026 年上半年均呈现稳健向好、提质增效的态势。临床 CRO 服务方面，在巩固内分泌、呼吸、神经等传统优势领域的同时，也在基因与细胞治疗、放射性药物等前沿技术领域取得突破，落地了多个标杆项目。临床检测服务方面，业务全面覆盖 ADC、核酸药物、双抗、PROTAC 及疫苗等主流创新赛道，年内已助力多款新药和高端医美产品成功获批，并推动多个项目进入关键临床阶段。

公司当前的客户结构中，大型药企和 biotech 的占比分别是多少？考虑到目前实验猴价格较高，这两类客户未来的需求变化趋势如何？

目前的客户结构没有太大变化，大型药企和 Biotech 公司基本各占一半，大致为五五开。关于实验猴价格上涨对未来需求的影响，目前并未观察到客户下单意愿或对价格接受度有下降的情况。研发需求具有较强的刚性，客户更关注的是研发效率和服务质量。公司会持续观察实验动物价格上涨对药企整体需求的影响，并实时跟进订单动态。

公司新增订单的盈利能力处于何种水平？以及今明两年（2026-2027 年）的研发费用及期间费用的规划是怎样的？

目前新签订单的毛利率水平因实验类型而异，部分订单可能在 30%，有的可能达到 35%，但总体上都能保持在 30%以上。关于期间费用，预计 2026 年整体不会有特别大的变化，绝对值将保持相对稳定。每年的研发投入、管理费用和销售费用都差别不大，因此三项费用整体上将保持稳定。

在实验猴价格不上涨也不下跌的稳定情况下，生物资产公允价值变动预计为每季度一亿元，这是否仅指由猴群自然生长（如大猴生小猴、猴子长大）带来的价值变动？

是的，在实验猴市场价格保持稳定的前提下，每个季度由猴群自然繁殖和生长带来的公允价值变动约为一亿元。

公司在收购两个猴场时拥有约两万只猴，目前的猴群数量是否维持在这一水平？

目前猴群的数量已超过收购时的水平。两个猴场一直保持着稳定运营和有效补充。

公司目前外采实验猴的价格以及对客户的报价分别是多少，两者之间是否存在差额？

目前外采实验猴的价格区间较大，大约在 15 万至 18 万元之间。对客户的报价通常是按照市场价格进行，将实验猴的成本完全传递给客户。

随着实验猴价格持续上涨，公司是否会相应提高服务费？对于自有养殖场的实验猴，其报价是否会随市场价格浮动？

服务费价格不会进一步提升。近些年公司的服务费报价保持稳定，从 2025 年底开始，与实验猴相关的实验服务已不再提供折扣，目前也维持这一状态，但没有计划进一步提高服务费。对于自有养　殖场的实验猴，给客户的报价基本遵循市场价，如果未来市场价格继续上涨，例如突破 20 万，报价也会相应地按照市场价执行。

与上一轮订单高点相比，当前这一轮订单回暖在客户构成和项目质量方面有何主要差异？

当前订单量已回到前期高点，甚至在数量上有所增加，但与上一轮存在显著差异。首先，本轮订单中，小动物实验等项目仍存在折扣，不像上一轮大小动物实验都处于高景气状态。其次，从客户角度看，本轮客户更为理性，只有在项目确实具有推进价值时才会开展实验，而非上一轮由资本驱动下的非理性状态。更本质的区别在于，上一轮高景气主要受疫情期间物料运输限制带来的不确定性以及资本市场（如港股上市热潮）推动。而本轮复苏是中国创新药产业自身能力提升的体现，是“从量到质”的变化。自 2025 年以来，中国 BD 交易的活跃度也印证了产业的实质性能力提升，研发项目基础更扎实，价值体现也更大，而不仅仅是资本市场的放大效应。

实验猴价格过高是否会反向抑制研发需求？公司如何看待这一现象？

公司不希望实验猴价格过高，因为这对于客户和安评行业而言都不是好事，会阻碍新药的研发进度。但不可否认，目前实验猴资源确实稀缺。如果价格变得不合理或畸形，市场机制会发挥作用，通过其他供给端来补充，例如公司内部也已立项了多个针对实验猴的研究项目。



公司在实验猴进口方面的进展如何？未来的规划是怎样的？

公司在实验猴进口方面的行动相对不那么积极，主要有两个原因：第一，公司拥有自给的猴场资源，不像其他同行那样必须依赖进口；第二，也是最关键的，公司对于进口动物在监管层面的接受度存在不确定性，希望在监管态度明确后再采取行动。尽管如此，公司已在海外锁定了动物资源，目前面临一些客观障碍，如隔离场地的限制以及东南亚不同国家在审批态度上的阶段性变化。公司正在努力克服这些问题，预计到 2027 年，或最早在 2026 年年底稍晚些时候，希望能有进口实验猴补充供应。

公司对 2026 年全年的经营展望和战略规划是怎样的？

随着行业持续回暖和客户研发景气度提升，公司 2026 年上半年业绩呈现季度向好态势，对达成全年业绩指标充满信心。立足全年，行业竞争格局逐步趋稳，景气度持续修复。公司订单结构持续优化，大分子药物等高附加值订单不断结题并实现收入。同时，公司也在探索类器官、器官芯片等前沿技术，并期望有落地案例。未来，公司将保持初心，深耕核心业务，坚持技术创新，并持续开拓全球市场，稳定人才体系，推进各项战略规划落地，力争实现全年经营目标。