

BD 再添新合作，创新管线积极推进

投资评级： 买入（维持）
报告日期： 2025-12-24
主要观点：

事件概况

2025 年 12 月，阳光诺和发布关于 STC008 注射液签署《技术开发合同》的公告。公司与浙江星浩控股合伙企业（有限合伙）就共同开发 STC008 注射液项目事宜达成合作协议并签署相应的《技术开发合同》。根据《技术开发合同》约定，公司将获得人民币 5,000 万元首付款及后续里程碑付款，累计总金额为 5 亿元（含税），以及销售净额（不含税）8% 的销售分成。

事件点评

● STC008 临床试验稳步推进，较同靶点药物管线处领先水平

STC008 为化药 1 类新药，靶点为 GHSR-1a，适应症为晚期实体瘤的肿瘤恶液质，目前已处于临床 I 期阶段。晚期实体瘤的肿瘤恶液质是一种在肿瘤患者中常见的严重并发症，严重影响患者的生活质量和生存期，市场巨大且临床急需。GHSR 靶点是目前唯一有上市药物验证的肿瘤恶液质治疗靶点，成药性经临床充分验证。根据公司公告，目前国内尚无针对该适应症的专用治疗药物。STC008 注射液的临床试验进展标志着公司在肿瘤治疗领域的进一步拓展，有望填补该领域国内治疗药物的空白。

● 与高校共建联合实验室，聚焦药物研发前沿领域

2025 年 12 月 17 日，公司发布公告与北京大学医学部签署《北京大学医学部与北京阳光诺和药物研究股份有限公司共建“北大医学-阳光诺和创新药物联合实验室”协议书》。双方将聚焦细胞治疗、基因治疗等前沿领域，以开发临床候选药物为核心目标，充分发挥各自优势，协同推进公司在创新药物研发领域的高质量发展。

● 持续对外投资，积极布局新兴技术领域

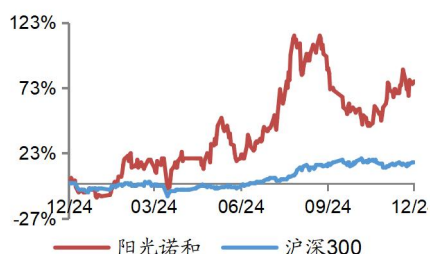
2025 年 12 月 12 日，公司发布公告以自有资金出资 2000 万元，认缴弼领生物新增注册资本 8.2661 万元，增资完成后将持有其 2.0435% 的股权。弼领生物是一家专注于新型纳米偶联药物及精准纳米递送技术研发的生物科技企业，自主搭建起国际首创的三大核心技术平台：纳米介导偶联药物技术平台、小分子-小分子自组装纳米技术平台、纳米药物连续智造平台。本次投资有助于公司切入前沿纳米药物技术赛道，与现有业务形成协同效应，进一步丰富公司在创新药研发领域的技术储备与管线布局，增强公司在医药行业的综合竞争力。公司积极布局前沿技术领域，再如此前公司投资元码智药，进一步完善在细胞治疗与核酸药物板块的战略布局。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年营收为 11.79、13.84、15.39 亿元，同比增长 9.3%/17.4%/11.2%；预计 2025-2027 年归母净利润为 2.01、2.53、2.76 亿元，同比增长 13.5%/25.5%/9.1%。维持“买入”评级。

收盘价（元）	68.90
近 12 个月最高/最低（元）	86.50/33.00
总股本（百万股）	112
流通股本（百万股）	112
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	77
流通市值（亿元）	77

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：杨馥媛

执业证书号：S0010524080001

邮箱：yangfuyuan@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】阳光诺和 25 三季报点评：业绩短期承压，创新管线进展顺利 2025-11-11
- 2.【华安医药】阳光诺和 25 中报点评：临床业务快速增长，创新资产储备丰富 2025-09-02
- 3.【华安医药】阳光诺和点评：STC007 达成授权合作，重视创新管线资产价

● 风险提示

行业竞争加剧；药物研发技术发展带来的技术升级；订单交付不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1078	1179	1384	1539
收入同比（%）	15.7%	9.3%	17.4%	11.2%
归属母公司净利润	177	201	253	276
净利润同比（%）	-4.0%	13.5%	25.5%	9.1%
毛利率（%）	50.2%	49.0%	51.9%	50.1%
ROE（%）	16.1%	16.7%	17.4%	15.9%
每股收益（元）	1.58	1.80	2.26	2.46
P/E	23.86	38.33	30.54	28.00
P/B	3.84	6.42	5.30	4.46
EV/EBITDA	15.91	21.09	22.00	19.49

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1514	1780	2110	2584
现金	566	945	929	1409
应收账款	442	299	544	457
其他应收款	10	16	14	19
预付账款	86	79	92	107
存货	15	22	25	30
其他流动资产	395	420	506	562
非流动资产	473	471	453	428
长期投资	26	34	42	47
固定资产	158	152	137	118
无形资产	5	6	6	7
其他非流动资产	283	279	268	257
资产总计	1987	2251	2564	3012
流动负债	779	942	996	1164
短期借款	309	389	439	469
应付账款	38	79	32	96
其他流动负债	431	474	525	598
非流动负债	106	109	112	115
长期借款	67	67	67	67
其他非流动负债	39	42	45	48
负债合计	885	1051	1108	1279
少数股东权益	2	-2	1	3
股本	112	109	109	109
资本公积	376	279	279	279
留存收益	613	814	1067	1342
归属母公司股东权益	1101	1202	1455	1730
负债和股东权益	1987	2251	2564	3012

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32	462	-19	493
净利润	169	197	255	278
折旧摊销	68	47	49	52
财务费用	16	10	12	14
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-244	162	-346	143
其他经营现金流	433	81	612	141
投资活动现金流	-43	-56	-37	-32
资本支出	-30	-43	-34	-32
长期投资	-40	-28	-18	-16
其他投资现金流	28	15	15	15
筹资活动现金流	-128	-27	41	19
短期借款	-75	80	50	30
长期借款	67	0	0	0
普通股增加	0	-3	0	0
资本公积增加	-98	-97	0	0
其他筹资现金流	-22	-7	-9	-11
现金净增加额	-138	379	-15	480

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1078	1179	1384	1539
营业成本	537	601	665	768
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	44	47	62	65
管理费用	106	118	152	169
财务费用	10	2	-2	2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	178	208	268	292
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	176	207	268	292
所得税	7	10	12	13
净利润	169	197	255	278
少数股东损益	-8	-4	3	3
归属母公司净利润	177	201	253	276
EBITDA	258.50	346.67	335.35	355.72
EPS (元)	1.58	1.80	2.26	2.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.7%	9.3%	17.4%	11.2%
营业利润	-8.5%	17.3%	28.8%	8.9%
归属于母公司净利润	-4.0%	13.5%	25.5%	9.1%
获利能力				
毛利率(%)	50.2%	49.0%	51.9%	50.1%
单位:百万元	16.5%	17.1%	18.3%	17.9%
ROE(%)	16.1%	16.7%	17.4%	15.9%
ROIC(%)	11.7%	16.4%	13.3%	12.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	44.5%	46.7%	43.2%	42.4%
净负债比率(%)	80.2%	87.6%	76.2%	73.8%
流动比率	1.95	1.89	2.12	2.22
速动比率	1.37	1.40	1.56	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.56	0.57	0.55
应收账款周转率	2.93	3.00	3.08	3.03
应付账款周转率	11.38	10.29	12.00	12.00
每股指标(元)				
每股收益	1.58	1.80	2.26	2.46
每股经营现金流(摊薄)	0.29	4.13	-0.17	4.40
每股净资产	9.83	10.73	12.99	15.45
估值比率				
P/E	23.86	38.33	30.54	28.00
P/B	3.84	6.42	5.30	4.46
EV/EBITDA	15.91	21.09	22.00	19.49

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：杨馥瑗，主要负责 CXO 等行业研究，复旦大学保险硕士，医药+经济复合背景。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。