

维亚生物 (01873.HK)

完美收官，扭亏为盈步入新征程

公司发布 2024 年业绩：公司 2024 年实现收入 19.9 亿元、同比下降 7.8%；实现净利润 2.2 亿元、扭亏为盈；经调整净利润 3.1 亿元、同比+50.6%。其中，2024 年下半年实现收入 10.1 亿元、同比下降 0.8%；经调整净利润 1.5 亿元、同比增长 133.5%。

- **扭亏为盈，步入新征程**：2024 年公司利润端大幅改善，主要得益于：1) 可转债全额偿还带来相关财务调整项的消除；2) CRO 业务在 2024 年下半年恢复增长；3) 公司营运效率提升以及 4) VBI 里程碑付款确认投资收益。
- **CRO 业务：下半年业绩恢复增长，订单趋势改善**。2024 年实现收入 8.1 亿元、同比下降 4.0%，主要是因为 2023 年全球生物医药投融资承压对 2024 年上半年创新药研发需求造成影响。我们观察到 2024 年全球投融资已展现复苏迹象，公司感受到需求回暖，2024 年下半年 CRO 实现收入 4.3 亿元、同比增长 5.8%、环比增长 10.1%。
- **CDMO 业务：两个重磅项目即将商业化，新产能持续推进**。2024 年实现 11.8 亿元、同比下降 10.3%；其中，下半年收入 5.8 亿元、同比下降 4.9%。2024 年经调整毛利率为 29.3%、同比基本持平。2024 年公司对 CMC 业务的优化与调整已基本完成，更加聚焦在合成与分析业务，通过降本增效及客户结构优化的方式推动盈利水平提升。
- **投资孵化业务：孵化企业已有部分退出，逐渐步入收获期**。截至 2024 年底，累计投资孵化 93 家初创公司，目前孵化项目已有 15 家公司实现全部或部分退出；此外还存在数个有潜在退出可能性的项目，预计在未来 3 年内将迎来退出高峰期。
- **AI 赋能整个药物发现平台，从“AI 辅助”向“AI 驱动”发展**。截止 2024 年底，AIDD 已累计参与项目数 157 个，采购 CADD/AIDD 累计客户数 51 家，AI 参与赋能的项目收入逾千万美元，并已在某些细分领域达成整套 AI 发现解决方案的知名合作。
- **投资建议与盈利预测**：公司 CRO 在手订单总额同比正增长且每月新签订单金额仍维持在较高水平，CDMO 业务有两个重要的新商业化项目已处于 PPQ 阶段，预计将于 2025 年、2026 年商业化上市。我们预计 2025-2027 年实现收入 22.8、26.3、31.0 亿元，经调整净利润 3.5、4.0、4.8 亿元，对应 PE 为 10、9、7 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示**：地缘政治、汇率波动、投融资环境波动等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2159	1987	2278	2627	3100
同比增长	-9%	-8%	15%	15%	18%
营业利润(百万元)	191	190	275	340	427
同比增长	-28%	-0%	45%	23%	26%
经调整净利润(百万元)	209	315	350	397	477
同比增长	256%	51%	11%	13%	20%
每股收益(元)	0.01	0.15	0.17	0.19	0.23
PE	16.9	11.2	10.1	8.9	7.4
PB	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

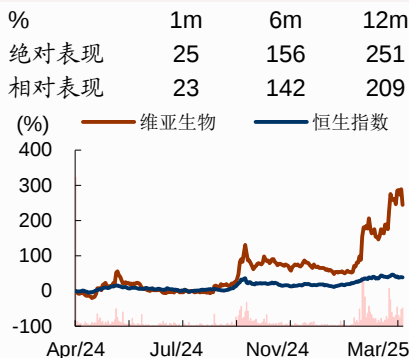
目标估值：NA

当前股价：1.79 港元

基础数据

总股本 (百万股)	2132
香港股 (百万股)	2132
总市值 (十亿港元)	3.8
香港股市值 (十亿港元)	3.8
每股净资产 (港元)	1.8
ROE (TTM)	4.4
资产负债率	45.9%
主要股东	毛晨
主要股东持股比例	21.2053%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《维亚生物 (01873) —AI 驱动 FIC 药物研发，轻装上阵开启新局面》
2025-03-13

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

肖笑园 研究助理

xiaoxiaoyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2031	1877	2265	2719	3302
现金及现金等价物	1036	942	1201	1494	1859
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	407	420	480	554	654
其它应收款	157	80	91	105	124
存货	260	273	307	352	412
其他流动资产	170	162	186	215	253
非流动资产	5419	5174	5119	5073	5035
长期投资	1154	989	989	989	989
固定资产	1351	1304	1250	1204	1165
无形资产	2881	2815	2815	2815	2815
其他	34	66	66	66	66
资产总计	7450	7051	7384	7792	8336
流动负债	1534	1127	1140	1178	1253
应付账款	246	309	348	399	467
应交税金	40	37	37	37	37
短期借款	950	549	494	445	401
其他	299	231	260	297	348
长期负债	2228	2108	2108	2108	2108
长期借款	922	706	706	706	706
其他	1306	1402	1402	1402	1402
负债合计	3762	3234	3247	3286	3361
股本	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
储备	3957	4117	4371	4669	5053
少数股东权益	0	14	81	152	237
归属于母公司所有者权益	3688	3802	4056	4354	4738
负债及权益合计	7450	7051	7384	7792	8336

现金流量表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	383	282	468	501	551
净利润	(116)	167	254	298	383
折旧与摊销	211	208	204	196	189
营运资本变动	31	(49)	(61)	(73)	(99)
其他非现金调整	257	(44)	71	79	78
投资活动现金流	439	330	(80)	(87)	(74)
资本性支出	(188)	(188)	(150)	(150)	(150)
出售资产及现金	1	0	0	0	0
投资增减	159	238	0	0	0
其它	602	464	69	62	75
筹资活动现金流	(430)	(709)	(129)	(120)	(112)
债务增减	(830)	(726)	(55)	(49)	(45)
股本增减	(10)	0	0	0	0
股利支付	0	0	0	0	0
其它筹资	411	17	(74)	(71)	(68)
其它调整	0	0	0	0	0
现金净增加额	358	(1)	259	293	364

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	2159	1987	2278	2627	3100
主营收入	2156	1987	2268	2617	3090
营业成本	1417	1299	1463	1675	1962
毛利	738	687	805	942	1128
营业支出	551	498	540	612	711
营业利润	191	190	275	340	427
利息支出	177	54	74	71	68
利息收入	27	0	9	11	13
权益性投资损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他非经营性损益	(71)	76	61	52	62
非经常项目损益	(27)	84	63	53	53
除税前利润	(56)	296	334	385	488
所得税	44	74	13	15	20
少数股东损益	16	55	67	71	85
归属普通股股东净利润	(116)	167	254	298	383
经调整净利润	209	315	350	397	477

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-9%	-8%	15%	15%	18%
营业利润	-28%	-0%	45%	23%	26%
净利润	-78%	-244%	52%	18%	28%
获利能力					
毛利率	34.2%	34.6%	35.3%	35.9%	36.4%
净利率	-5.4%	8.4%	11.1%	11.4%	12.4%
ROE	-3.1%	4.4%	6.3%	6.9%	8.1%
ROIC	4.7%	3.9%	6.2%	6.8%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	50.5%	45.9%	44.0%	42.2%	40.3%
净负债比率	25.1%	17.8%	16.3%	14.8%	13.3%
流动比率	1.3	1.7	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.2	1.4	1.7	2.0	2.3
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	4.8	4.9	5.0	5.1	5.1
应收帐款周转率	3.9	3.7	4.3	4.3	4.3
应付帐款周转率	5.0	4.7	4.4	4.5	4.5
每股资料(元)					
每股收益	-0.05	0.08	0.12	0.14	0.18
每股经营现金	0.18	0.13	0.22	0.23	0.25
每股净资产	1.71	1.76	1.88	2.01	2.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	16.9	11.2	10.1	8.9	7.4
PB	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	17.7	13.4	11.5	10.6	9.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。