



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 07 月 04 日

基础数据

07 月 03 日收盘价（元）	50.85
总市值（亿元）	56.95
总股本（亿股）	1.12

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

研究助理：乔波耀

qiaoboyao@xyzq.com.cn

阳光诺和(688621.SH)

STC007 合作落地，重点关注创新药管线进展

投资要点：

- **事件：**7 月 3 日，阳光诺和发布公告，公司与上海乐旷惠霖医药科技有限公司就共同开发 STC007（镇痛适应症）项目签署技术开发合同，合同里程碑付款累计总金额为 2 亿元（含税）。根据合同条款，阳光诺和负责推进合作产品的研究开发工作、注册申报工作和销售市场拓展，乐旷惠霖同时负责推进销售和市场拓展等工作。
- **乐旷惠霖 2 亿元对价获得 STC007 项目 20%权益，合作推进未来商业化销售。**STC007 注射液为周选择性多肽类 κ 阿片样物质受体激动剂，不仅具有良好的镇痛效果和止痒作用，并且不易透过血脑屏障，可避免中枢阿片类药物常见的呼吸抑制、便秘及成瘾等副作用。目前 STC007 治疗腹部手术后的中、重度疼痛的 II 期临床试验已经完成，正处于 III 期临床试验中。合作双方确定 STC007 估值 10 亿元人民币，乐旷惠霖以 2 亿元取得 20%权益，合同签署后乐旷惠霖支付 1 亿元首付款，待达到研发节点后支付 1 亿元里程碑款。本次合作将加快推进 STC007 上市后的商业化工作，临床需求提供更多治疗选择。
- **STC007 展示出良好的疗效、安全性和耐受性，未来有望在疼痛和瘙痒治疗市场中占据重要地位。**根据临床 2 期数据，与安慰剂组相比 STC007 注射液能够有效改善腹部术后疼痛中度至重度受试者的术后 0-24 小时的静息和运动状态下的疼痛评分，镇痛效果与阳性对照药盐酸曲马多注射液相当；总体的安全性和耐受性良好，总的不良事件发生率和严重程度低于阳性对照药和安慰剂，常见的恶心、呕吐等不良事件发生率在相同作用机制的药物中处于较低水平。根据公司统计，全球术后疼痛市场规模将从 2023 年的 400.9 亿美元增长至 2031 年的 603.6 亿美元，2024-2031 年 CAGR 为 5.25%，目前销售额较大的阿片类药物的成瘾性限制了临床应用的广泛性；在尿毒症瘙痒领域，中国透析患者总数已经突破 100 万人，血液透析患者占比超过 80%、约 60%-80%会出现瘙痒症状、其中 30%-40%为至重度瘙痒，但全球获批的治疗药物较少，镇痛领域及尿毒症瘙痒领域存在显著的未满足临床需求。
- **盈利预测与投资建议：**阳光诺和是专业的临床前及临床综合研发服务 CRO，通过子公司诺和晟泰布局创新药研发。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 12.81 亿元、15.05 亿元、17.70 亿元，归母净利润分别为 2.30 亿元、2.81 亿元、3.46 亿元，对应 EPS 分别为 2.05 元、2.51 元、3.09 元，对应 2025 年 7 月 3 日收盘价，PE 为 24.8 倍、20.2 倍、16.5 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**创新药研发风险、需求下降风险、竞争加剧风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1078	1281	1505	1770
同比增长	15.7%	18.8%	17.5%	17.6%
归母净利润（百万元）	177	230	281	346
同比增长	-4.0%	29.5%	22.5%	22.8%
毛利率	50.2%	48.0%	47.5%	47.3%
ROE	16.1%	21.1%	23.0%	24.6%
每股收益（元）	1.58	2.05	2.51	3.09
市盈率	32.1	24.8	20.2	16.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1514	1597	1833	2139
货币资金	566	570	637	742
交易性金融资产	30	30	30	30
应收票据及应收账款	450	470	552	649
预付款项	86	107	126	149
存货	15	19	22	26
其他	368	402	466	543
非流动资产	473	461	433	402
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	158	151	137	121
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	4
商誉	26	26	26	26
其他	257	254	239	225
资产总计	1987	2058	2266	2541
流动负债	779	867	957	1062
短期借款	309	309	309	309
应付票据及应付账款	38	46	55	65
其他	431	512	593	688
非流动负债	106	106	106	106
长期借款	67	67	67	67
其他	39	38	38	38
负债合计	885	973	1063	1168
股本	112	112	112	112
未分配利润	563	620	707	838
少数股东权益	2	-7	-18	-31
股东权益合计	1103	1085	1203	1373
负债及权益合计	1987	2058	2266	2541

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	177	230	281	346
折旧和摊销	68	43	45	46
营运资金的变动	-244	10	-81	-95
经营活动产生现金流量	32	326	295	344
资本支出	-30	-21	-16	-16
长期投资	-40	0	0	0
投资活动产生现金流量	-43	-23	-16	-16
债权融资	12	1	0	0
股权融资	15	0	0	0
融资活动产生现金流量	-128	-298	-213	-223
现金净变动	-138	4	67	105

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1078	1281	1505	1770
营业成本	537	667	791	933
税金及附加	2	2	2	3
销售费用	44	50	60	71
管理费用	106	105	120	142
研发费用	172	205	233	266
财务费用	10	9	9	8
投资收益	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-44	-45	-45	-45
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	178	225	276	339
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	176	225	276	339
所得税	7	5	6	7
净利润	169	221	271	332
少数股东损益	-8	-9	-11	-13
归属母公司净利润	177	230	281	346
EPS(元)	1.58	2.05	2.51	3.09

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.7%	18.8%	17.5%	17.6%
营业利润增长率	-8.5%	26.9%	22.5%	22.8%
归母净利润增长率	-4.0%	29.5%	22.5%	22.8%
盈利能力				
毛利率	50.2%	48.0%	47.5%	47.3%
归母净利率	16.5%	17.9%	18.7%	19.5%
ROE	16.1%	21.1%	23.0%	24.6%
偿债能力				
资产负债率	44.5%	47.3%	46.9%	46.0%
流动比率	1.95	1.84	1.92	2.01
速动比率	1.37	1.26	1.30	1.37
营运能力				
资产周转率	56.0%	63.3%	69.6%	73.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.58	2.05	2.51	3.09
每股经营现金	0.29	2.91	2.64	3.07
估值比率(倍)				
PE	32.1	24.8	20.2	16.5
PB	5.2	5.2	4.7	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或在于何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能某些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn