

阳光诺和（688621.SH）

2025Q2 业绩迎来拐点，创新管线即将步入收获期

2025 年 09 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（分析师）

yuruyi@kysec.cn

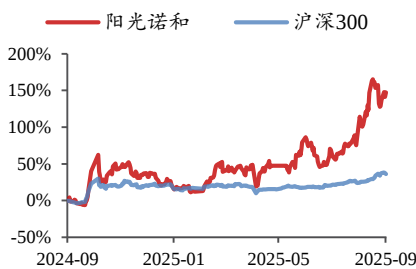
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525060003

日期	2025/9/3
当前股价(元)	76.80
一年最高最低(元)	86.50/28.90
总市值(亿元)	86.02
流通市值(亿元)	86.02
总股本(亿股)	1.12
流通股本(亿股)	1.12
近 3 个月换手率(%)	330.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《转型创新研发，签单增速稳健保障未来成长——公司信息更新报告》
-2025.4.14

《单 Q3 营收同比快速增长，业绩表现持续亮眼——公司信息更新报告》
-2024.10.30

● 营收稳健增长，2025Q2 业绩迎来确定性拐点

2025H1，公司实现营收 5.90 亿元，同比增长 4.87%；归母净利润 1.30 亿元，同比下滑 12.61%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比下滑 16.29%。单看 2025Q2，公司实现营收 3.59 亿元，同比增长 15.73%，环比增长 55.72%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 32.23%，环比增长 238.91%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 30.28%，环比增长 392.32%；毛利率 54.87%，同比提升 1.8 pct，环比提升 8.3 pct。公司收入端稳健增长，二季度业绩迎来确定性拐点。鉴于公司将收购朗研生命，持续增厚公司业绩，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润为 2.34/3.88/4.99 亿元（原预计 2.00/2.48/3.15 亿元），EPS 为 2.09/3.47/4.45 元，当前股价对应 PE 为 36.7/22.1/17.2 倍，维持“买入”评级。

● “自主创新+技术转化”双轮驱动，创新药管线即将步入收获期

公司持续深化布局自研新药，在多肽、长效微球制剂、细胞治疗、小核酸以及核酸偶联药物等前沿领域均有管线布局。截至 2025 年 6 月底，公司已拥有 20 余个具有自主知识产权的 1 类新药在研管线。在研创新药项目 STC007 针对中重度瘙痒处于 II 期临床，针对镇痛的 II 期临床试验已达成预期目标并开启 III 期临床；STC008 针对肿瘤恶液质适应症处于 I 期临床，目前已完成所有患者入组；与艺妙神州合作研发的 ZM001（CD19 CAR-T）针对中重度 SLE 处于 I 期临床。

● 临床业务快速发展，已服务多个创新药项目

2025H1，公司临床试验与生物分析服务实现营收 2.79 亿元，同比增长 29.05%。公司已搭建临床试验研发平台、数统分析平台、SMO 平台、第三方稽查平台 4 大专业平台，全国设立 19 个常驻点，已与 300 余家医院建立长期临床合作。公司通过多年的积累，已形成了丰富的创新药物及改良型新药的临床研究经验，服务范围广泛覆盖内分泌、镇痛、呼吸、肿瘤、心脑血管、泌尿系统等多个领域。

● **风险提示：**药物生产外包服务市场需求下降，核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	932	1,078	1,274	1,676	2,103
YOY(%)	37.8	15.7	18.1	31.6	25.4
归母净利润(百万元)	185	177	234	388	499
YOY(%)	18.1	-4.0	32.1	65.8	28.4
毛利率(%)	56.7	50.2	48.1	51.5	52.4
净利率(%)	19.8	16.5	18.4	23.2	23.7
ROE(%)	17.3	15.3	17.7	23.0	23.0
EPS(摊薄/元)	1.65	1.58	2.09	3.47	4.45
P/E(倍)	46.6	48.5	36.7	22.1	17.2
P/B(倍)	8.3	7.8	6.5	5.1	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1357	1514	1719	2345	2484	营业收入	932	1078	1274	1676	2103
现金	691	566	1097	879	1288	营业成本	404	537	661	813	1000
应收票据及应收账款	297	450	87	691	367	营业税金及附加	1	2	2	3	3
其他应收款	11	10	15	18	24	营业费用	44	44	38	49	59
预付账款	45	86	69	135	121	管理费用	109	106	108	134	175
存货	14	15	21	23	31	研发费用	124	172	191	226	273
其他流动资产	298	387	430	598	653	财务费用	5	10	9	14	11
非流动资产	506	473	479	513	539	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	30	26	21	15	9	其他收益	8	18	12	13	13
固定资产	159	158	174	220	263	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5	5	4	3	2	投资净收益	1	-2	1	1	0
其他非流动资产	311	283	280	275	265	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1863	1987	2198	2858	3022	营业利润	194	178	251	407	518
流动负债	761	779	787	1108	830	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	384	309	309	641	309	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	57	38	76	64	116	利润总额	193	176	250	406	517
其他流动负债	321	431	402	403	404	所得税	11	7	17	23	28
非流动负债	45	106	93	82	70	净利润	183	169	233	384	489
长期借款	0	67	54	43	31	少数股东损益	-2	-8	-1	-5	-9
其他非流动负债	45	39	39	39	39	归属母公司净利润	185	177	234	388	499
负债合计	806	885	880	1190	900	EBITDA	238	228	280	450	568
少数股东权益	17	2	1	-4	-13	EPS(元)	1.65	1.58	2.09	3.47	4.45
股本	112	112	112	112	112						
资本公积	474	376	376	376	376	主要财务比率					
留存收益	454	613	805	1122	1544						
归属母公司股东权益	1040	1101	1317	1672	2136	成长能力					
负债和股东权益	1863	1987	2198	2858	3022						
						营业收入(%)	37.8	15.7	18.1	31.6	25.4
						营业利润(%)	14.7	-8.5	41.0	62.4	27.3
						归属于母公司净利润(%)	18.1	-4.0	32.1	65.8	28.4
						获利能力					
						毛利率(%)	56.7	50.2	48.1	51.5	52.4
						净利率(%)	19.8	16.5	18.4	23.2	23.7
						ROE(%)	17.3	15.3	17.7	23.0	23.0
						ROIC(%)	12.8	11.5	13.5	16.2	19.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.3	44.5	40.0	41.6	29.8
						净负债比率(%)	-26.6	-12.9	-54.4	-10.7	-43.8
						流动比率	1.8	1.9	2.2	2.1	3.0
						速动比率	1.7	1.8	2.0	1.9	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.8	2.9	4.8	4.4	4.1
						应付账款周转率	9.0	11.4	11.7	11.6	11.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.65	1.58	2.09	3.47	4.45
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.29	5.72	-3.70	7.82
						每股净资产(最新摊薄)	9.29	9.83	11.76	14.93	19.07
						估值比率					
						P/E	46.6	48.5	36.7	22.1	17.2
						P/B	8.3	7.8	6.5	5.1	4.0
						EV/EBITDA	34.8	37.0	28.0	18.6	13.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn