

2025 年 09 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

受益行业回暖，AI 持续赋能

—维亚生物 (1873.HK) 公司事件点评报告

买入(首次)

事件

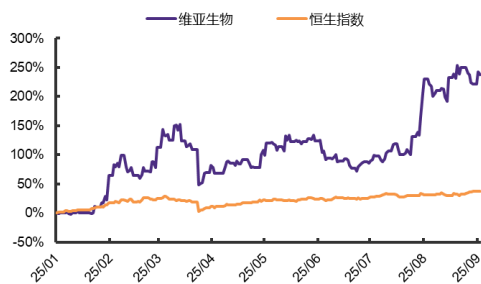
分析师：胡博新 S1050522120002
✉ hubx@cfsc.com.cn

维亚生物发布公告：2025 年上半年，公司收益为人民币 8.319 亿元，同比减少 15.27%；净利润为人民币 1.486 亿元，同比增长 3.05%。

基本数据

当前股价 (港元)	2.70
总市值 (亿港元)	57.5
总股本 (百万股)	2,128.4
流通股本 (百万股)	2,128.4
52 周价格范围 (港元)	0.57-2.93
日均成交额 (百万港元)	13.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ CRO 增速恢复，国内市场增长推动

2025 年 H1 CRO 业务实现收入 4.23 亿元，同比增长 9.6%，主要归因于 2024 年全球生物医药投融资的回暖和国内创新药 BD 交易的火热。上半年来自国内客户收入增长约 46.6%，随着中国创新药出海趋势强化，竞争优势扩大，未来国内市场增长拉动将更为明显。公司在蛋白结构解释领域，继续保持全球龙头地位，上半年新增交付 8023 例蛋白结构，新分子模式（多肽、抗体、XDC、PROTAC/分子胶等）占收入比重呈提升趋势，公司持续稳固竞争优势。

朗华收入结构优化，期待新订单落地

朗华制药 2025 年上半年收入同比下降近 31.4%，收入下降主要是公司为更好满足新业化项目的 FDA 审计需求，对车间进行了升级改造，影响了仿制药的收入，其二中间体及制剂受到地缘政治影响有所波动。两个重要的新商业化项目已处于 PPQ 阶段，预计分别于 2026 年和 2027 年实现商业化上市，并将为公司的 CDMO 业务带来新增长动力。产能建设方面，公司已有 860 立方米产能可支撑未来两年的新商业化品种的落地，同时正新建 400 立方米的产能。

AI 赋能，提升盈利潜力

公司 CRO 业务主要服务于药物发现的早期，是 AI 应用的重要场景，可提升药物研发的效率和成功率，因此公司为客户推出了整合了 AI 的药物研发平台——AIDD，截止 2025 年上半年，AIDD 已累计参与 175 个项目的开发，AI 赋能的 CRO 业务占总收入的 10%。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 19.76、22.14、25.08 亿元，EPS 分别为 0.11、0.14、0.17 元，当前股价对应 PE 分

别为 21.77、17.98、14.88 倍，考虑 CDOM 新增订单逐步落地和 AI 为 CRO 业务带来的赋能，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

中间体和原料药毛利率波动的风险；海外医药生物通融资恢复低于预期；股权投资带来的业绩波动容。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1986	1976	2214	2508
增长率（%）	-7.84%	-0.50%	12.03%	13.27%
归母净利润（百万元）	167	241	291	352
增长率（%）	244.08%	44.07%	21.08%	20.82%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.11	0.14	0.17
ROE（%）	4.40%	5.94%	6.68%	7.44%

资料来源：iFind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表（百万人民币）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,030.92	1,876.60	1,757.40	2,433.36	3,249.17
现金	1,198.02	969.27	983.89	1,570.39	2,277.53
应收票据及应收账款合计	407.41	420.46	387.48	434.10	491.70
其他应收款	80.53	0.00	24.62	27.58	31.24
预付账款	34.62	34.92	35.40	39.66	44.93
存货	259.71	272.70	238.35	263.43	292.54
其他流动资产	50.64	179.25	87.66	98.21	111.24
非流动资产	5,418.99	5,174.00	5,025.71	4,775.50	4,463.53
长期投资	42.40	46.81	46.81	46.81	46.81
固定资产	1,350.92	1,304.46	1,175.99	1,075.59	898.44
无形资产	724.28	658.91	549.09	439.27	329.46
其他非流动资产	3,301.39	3,163.82	3,253.82	3,213.82	3,188.82
资产总计	7,449.91	7,050.59	6,783.11	7,208.86	7,712.70
流动负债	1,534.18	1,126.66	551.40	612.98	686.60
短期借款	949.51	549.39	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	245.76	309.36	245.65	271.50	301.50
其他流动负债	338.91	267.91	305.75	341.48	385.10
非流动负债	2,227.82	2,107.72	2,107.72	2,107.72	2,107.72
长期借款	922.01	705.92	705.92	705.92	705.92
其他非流动负债	1,305.81	1,401.80	1,401.80	1,401.80	1,401.80
负债合计	3,762.00	3,234.37	2,659.12	2,720.70	2,794.31
少数股东权益	0.00	13.84	66.75	122.34	179.74
股本	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
资本公积	3,687.55	3,802.01	3,802.01	3,802.01	3,802.01
留存收益	0.00	0.00	254.87	563.45	936.27
归属母公司股东权益	3,687.91	3,802.38	4,057.24	4,365.82	4,738.65
负债和股东权益	7,449.91	7,050.59	6,783.11	7,208.86	7,712.70

现金流量表（百万人民币）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	383.405	373.99	668.60	591.13	651.17
净利润	-99.79	221.99	293.94	347.41	409.98
折旧摊销	211.22	213.86	328.28	350.22	361.97
财务费用	176.58	53.89	37.23	20.19	13.07
其他经营现金流	95.40	-115.75	9.15	-126.68	-133.85
投资活动现金流	439.17	185.90	-81.20	-1.20	48.80
资本支出	355.35	-95.68	-180.00	-100.00	-50.00
其他投资现金流	83.82	281.58	98.80	98.80	98.80
筹资活动现金流	-429.50	-657.76	-572.78	-3.43	7.17
短期借款	-964.40	-400.12	-549.39	0.00	0.00
长期借款	41.05	-216.09	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	493.84	-41.55	-23.39	-3.43	7.17
现金净增加额	393.08	-97.88	14.62	586.50	707.14

利润表（百万人民币）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,155.58	1,986.65	1,976.78	2,214.60	2,508.46
营业成本	1,417.15	1,299.25	1,188.54	1,313.59	1,458.76
营业税金及附加	307.93	45.41	39.54	44.29	50.17
销售费用	132.55	112.23	104.77	117.37	132.95
管理费用	277.11	251.89	260.94	302.04	349.06
研发费用	127.97	87.99	89.00	90.00	95.00
财务费用	176.58	53.89	37.23	20.19	13.07
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-13.82	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	-297.52	135.90	256.76	327.12	409.45
其他非经营损益	241.57	159.81	130.00	130.00	130.00
利润总额	-55.95	295.71	386.76	457.12	539.45
所得税	43.84	73.72	92.82	109.71	129.47
净利润	-99.79	221.99	293.94	347.41	409.98
少数股东损益	16.32	54.69	52.91	55.59	57.40
归属母公司净利润	-116.11	167.29	241.03	291.82	352.58
EBITDA	331.85	563.46	752.27	827.52	914.49
EPS（元 人民币）	-0.05	0.08	0.11	0.14	0.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-9.42	-7.84	-0.50	12.03	13.27
净利润(%)	80.21	322.45	32.41	18.19	18.01
获利能力					
毛利率(%)	34.26	34.60	39.87	40.69	41.85
净利率(%)	-4.63	11.17	14.87	15.69	16.34
ROE(%)	-3.15	4.40	5.94	6.68	7.44
ROIC(%)	-3.29	2.97	4.97	6.22	7.90
偿债能力					
资产负债率(%)	50.50	45.87	39.20	37.74	36.23
净负债比率(%)	18.26	7.50	-6.74	-19.26	-31.95
流动比率	1.32	1.67	3.19	3.97	4.73
速动比率	1.12	1.26	2.60	3.38	4.14
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.28	0.29	0.31	0.33
应收账款周转率	5.29	4.72	5.10	5.10	5.10
每股指标（元 人民币）					
每股收益(最新摊薄)	-0.05	0.08	0.11	0.14	0.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.18	0.31	0.28	0.31
每股净资产(最新摊薄)	1.73	1.79	1.91	2.05	2.23
估值比率					
P/E	-45.19	31.36	21.77	17.98	14.88
P/B	1.42	1.38	1.29	1.20	1.11
EV/EBITDA	3.33	1.24	0.25	-0.36	-0.97

资料来源：iFind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。