

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

并购朗研生命，实现 CRO+医药工业布局

—阳光诺和（688621.SH）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

分析师：吴景欢 S1050523070004

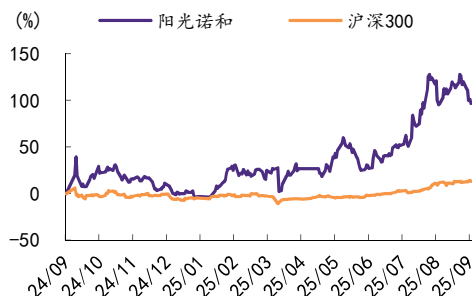
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	66.66
总市值（亿元）	75
总股本（百万股）	112
流通股本（百万股）	112
52 周价格范围（元）	34.69-82.41
日均成交额（百万元）	209.78

市场表现



相关研究

阳光诺和发布公告：拟通过发行股份及可转换公司债券方式，购买利度、朗颐投资等 38 名朗研生命全体股东持有的朗研生命 100% 股权，并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。

投资要点

■ 并购朗研生命，完善产业布局

朗研生命是一家专注于高端化学药及原料药的研发、生产、销售的医药工业实体，与上市公司的研发服务协同。本次交易完成后，上市公司将获朗研生命的商业化生产能力，实现“CRO+医药工业”的战略布局。朗研生命目前主力产品包括 1 个原国家二类新药——蚓激酶肠溶胶囊和 7 个首仿/首家过评仿制药。朗研生命还拥有 30 余项在研产品，其中 2 个二类创新药（1 个处于 I 期临床试验阶段，1 个处于 III 期临床试验阶段）。按照业绩承诺，2025-2028 年朗研生命净利润不低于 7486.86 万元、8767.28 万元、11080.79 万元、13110.66 万元。

■ 自主创新药研发进入关键临床阶段

公司自主研发的 STC007 注射液主要适应症为治疗术后疼痛及成人慢性肾脏疾病相关的中至重度瘙痒，其中腹部手术后中、重度疼痛的 II 期临床试验已圆满达成预期目标，III 期临床试验正按既定计划有序推进，针对瘙痒适应症的 II 期临床试验正在进行中。STC007 的抗镇痛靶点为 κ 阿片样物质受体，与 μ 阿片样物质受体激动剂不同，其能在不进入中枢的情况下，在外周神经系统发挥镇痛作用，不会导致呼吸抑制和便秘，也不容易产生耐受，具有较好的应用前景。

■ 前瞻布局小核酸药物，2026 年预计 IND

在小核酸药物开发领域，公司已建立小核酸药物载药系统开发平台，已有两款产处于临床前阶段，其中 ABA001 用于长效降压药，ABY001 用于长效减脂增肌。ABY001 采用寡核苷酸偶联抗体（AOC）设计，具有稳定性优势，预计给药周期为预计 3-6 个月给药一次。目前 ABA001 处于 IND 阶段，ABY001 处于 PCC 阶段，预计 2026 年至少一款产品进入临床。

■ 盈利预测

不考虑朗研生命注入，预测公司 2025-2027 年收入分别为 12.59、14.15、16.15 亿元，EPS 分别为 2.06、2.41、2.96 元，当前股价对应 PE 分别为 32.4、27.7、22.5 倍，考虑创新药即将进入临床三期阶段和未来市场前景，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新药临床研发的不确定性，小核酸药物研发进入临床的不确定性，朗研生命注入后业绩不能完成业绩承诺，并购失败风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,078	1,259	1,415	1,615
增长率（%）	15.7%	16.7%	12.4%	14.2%
归母净利润（百万元）	177	231	269	331
增长率（%）	-4.0%	30.0%	16.9%	22.9%
摊薄每股收益（元）	1.58	2.06	2.41	2.96
ROE（%）	16.1%	18.1%	18.2%	19.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,078	1,259	1,415	1,615
现金及现金等价物	566	278	330	443	营业成本	537	638	723	822
应收款	460	640	642	711	营业税金及附加	2	3	3	3
存货	15	18	20	23	销售费用	44	44	57	65
其他流动资产	474	548	612	695	管理费用	106	108	110	116
流动资产合计	1,514	1,484	1,604	1,872	财务费用	10	12	11	10
非流动资产：					研发费用	172	199	215	239
金融类资产	30	30	30	30	费用合计	333	363	393	430
固定资产	158	173	186	199	资产减值损失	-44	-30	-30	-30
在建工程	0	75	150	125	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5	投资收益	-2	0	0	0
长期股权投资	26	26	26	26	营业利润	178	240	281	345
其他非流动资产	283	283	283	283	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	473	562	650	638	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1,987	2,046	2,254	2,510	利润总额	176	240	281	345
流动负债：					所得税费用	7	14	17	21
短期借款	309	509	509	509	净利润	169	226	264	325
应付账款、票据	38	45	51	58	少数股东损益	-8	-5	-5	-6
其他流动负债	110	110	110	110	归母净利润	177	231	269	331
流动负债合计	779	665	671	678					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	67	67	67	67	成长性				
其他非流动负债	39	39	39	39	营业收入增长率	15.7%	16.7%	12.4%	14.2%
非流动负债合计	106	106	106	106	归母净利润增长率	-4.0%	30.0%	16.9%	22.9%
负债合计	885	771	777	784	盈利能力				
所有者权益					毛利率	50.2%	49.3%	48.9%	49.1%
股本	112	112	112	112	四项费用/营收	30.9%	28.8%	27.8%	26.6%
股东权益	1,103	1,276	1,478	1,726	净利率	15.7%	18.0%	18.7%	20.1%
负债和所有者权益	1,987	2,046	2,254	2,510	ROE	16.1%	18.1%	18.2%	19.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.5%	37.7%	34.5%	31.2%
净利润	169	226	264	325	营运能力				
少数股东权益	-8	-5	-5	-6	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	27	11	12	13	应收账款周转率	2.3	2.0	2.2	2.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	35.7	35.7	35.7	35.7
营运资金变动	-156	-571	-62	-147	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	32	-339	208	184	EPS	1.58	2.06	2.41	2.96
投资活动现金净流量	-43	-89	-88	12	P/E	42.1	32.4	27.7	22.5
筹资活动现金净流量	-277	142	-67	-83	P/S	6.9	5.9	5.3	4.6
现金流量净额	-288	-286	53	113	P/B	6.8	5.9	5.1	4.3

资料来源：Wind、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。