

维亚生物(01873)

报告日期: 2025 年 10 月 27 日

CRO 快速恢复, CDMO 爆发在即

——维亚生物更新报告

投资要点

□ 业绩表现: 收入短期承压, 盈利持续改善

2025 年上半年公司实现收入 8.32 亿元, 同比下降 15.3%, 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 4.3%, 经调整非国际财务报告准则净利润为 1.84 亿元, 同比增长 9.1%。

□ CRO 业务: 增长恢复, AI 与新模态分子支撑持续提速

上半年公司 CRO 业务收入实现收入 4.23 亿元 (同比+9.6%)。分市场来看, 国内市场受益于 BD 交易火热, 收入同比大增 46.6%, 收入占比提升至 15%, 海外市场受益于一级市场投融资回暖, 同比增长 4.9%。分技术平台来看, 公司在新分子模式领域持续发力, 多肽、抗体、XDC、PROTAC/分子胶等新业务累计占 CRO 收入比重约 15.0%, 同比增长近 19.0%; 同时, AIDD (人工智能辅助药物发现) 平台赋能效果显现, 已累计参与 175 个项目, 贡献了近 CRO 总收入的 10.0%, 公司从“AI 辅助”向“AI 驱动”升级的战略正逐步落地。在降息周期开启以及全球投融资回暖趋势向好下, 我们看好公司 CRO 业务增长恢复趋势延续。

□ CDMO 业务: 短期承压, 明年起商业化新增量可期

上半年朗华收入 4.09 亿元 (同比-31.4%), 收入下滑主要由于 1) 为新商业化项目进行车间升级改造, 短暂影响了仿制药生产; 2) 供应链业务受地缘政治影响有所波动; 3) 新商业化项目计划于 2025 年下半年开始交付。展望来看, 公司两个重要的商业化项目已处于 PPQ 阶段, 预计分别于 2026 年和 2027 年商业化上市, 将支撑公司 CDMO 业务迎来增长爆发期。产能方面, 朗华在用产能 860 立方米, 另有 400 立方米的新产能在建, 为未来商业化放量提供保障。

□ 投资孵化 (EFS) 业务: 进入收获期, 持续贡献现金回流

上半年公司通过退出孵化公司累计获得现金回款近 7650 万元。按公允价值变动带来的投资收益约 5260 万元。公司累计投资孵化 93 家初创公司, 在研管线总数近 228 条, 其中 42 条已进入临床阶段, 形成了丰富的项目储备, 看好其加速退出兑现带来的业绩爆发力。

□ 盈利能力: 毛利率大幅提升, 看好高盈利持续

上半年公司整体毛利率为 40.8%, 同比大幅提升 6.3pct。其中 CRO 业务经调整毛利率为 46%, 同比提升 2.7pct, 我们认为主要或和 CRO 业务运营效率提升有关; 朗华整体经调整毛利率为 37.9%, 同比提升 7.9pct, 我们认为主要或与朗华收入结构优化有关。展望来看, 随着 CRO 端的 AI 应用项目占比持续提升以及 CDMO 重大商业化项目的陆续落地, 我们看好公司高盈利能力的趋势持续。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年公司分别实现收入 18.86/22.37/26.88 亿元, 同比增速分别为 -5.08%/18.63%/20.16%; 实现归母净利润 2.44/3.23/4.22 亿元, 同比增速分别为 46.11%/32.31%/30.53%。2025 年 10 月 24 日收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 19x/15x/11x, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

全球投融资恢复不及预期风险; 国际贸易摩擦风险; CDMO 品种商业化不及预期风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王班

执业证书号: S1230525070003

wangban@stocke.com.cn

分析师: 胡隽扬

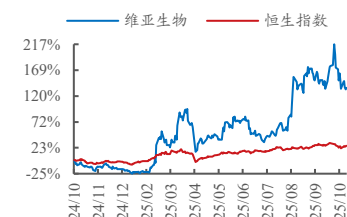
执业证书号: S1230524090005

hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$2.43
总市值(百万港元)	5,172.10
总股本(百万股)	2,128.43

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商医药】维亚生物: 内生高速增长, 一体化启航》 2021.03.19
- 2 《【浙商医药】维亚生物: 服务链拓展, 小分子 CDMO 收购落地, 新天花板打开》 2020.11.16
- 3 《【浙商医药】维亚生物: 医药 CXO+投资协同推进的一体化平台》 2020.10.26

财务摘要

单位/百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1987	1886	2237	2688
(+/-) (%)	-7.84%	-5.08%	18.63%	20.16%
归母净利润	167	244	323	422
(+/-) (%)	/	46.11%	32.31%	30.53%
每股收益(元)	0.08	0.11	0.15	0.20
P/E	9.78	19.26	14.55	11.15

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,877	2,220	2,713	3,338
现金	942	1,368	1,701	2,124
应收账款及票据	420	393	466	560
存货	273	233	277	331
其他	242	226	268	323
非流动资产	5,174	5,140	5,135	5,130
固定资产	1,304	1,304	1,354	1,404
无形资产	2,549	2,494	2,439	2,384
其他	1,321	1,341	1,341	1,341
资产总计	7,051	7,360	7,848	8,468
流动负债	1,127	1,078	1,177	1,301
短期借款	549	549	549	549
应付账款及票据	309	264	314	375
其他	268	264	313	376
非流动负债	2,108	2,162	2,162	2,162
长期债务	706	706	706	706
其他	1,402	1,456	1,456	1,456
负债合计	3,234	3,239	3,338	3,463
普通股股本	0	0	0	0
储备	3,998	4,242	4,565	4,986
归属母公司股东权益	3,802	4,046	4,368	4,790
少数股东权益	14	75	141	216
股东权益合计	3,816	4,121	4,510	5,005
负债和股东权益	7,051	7,360	7,848	8,468

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,987	1,886	2,237	2,688
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,299	1,119	1,331	1,589
销售费用	112	107	121	142
管理费用	252	239	251	269
研发费用	88	87	101	118
财务费用	54	21	14	9
除税前溢利	296	397	506	645
所得税	74	91	116	148
净利润	222	306	390	497
少数股东损益	55	61	66	74
归属母公司净利润	167	244	323	422
EBIT	350	417	520	654
EBITDA	563	467	570	704
EPS (元)	0.08	0.11	0.15	0.20

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-7.84%	-5.08%	18.63%	20.16%
归属母公司净利润	/	46.11%	32.31%	30.53%
获利能力				
毛利率	34.60%	40.64%	40.50%	40.88%
销售净利率	8.42%	12.96%	14.46%	15.70%
ROE	4.40%	6.04%	7.40%	8.81%
ROIC	5.17%	5.98%	6.95%	8.05%
偿债能力				
资产负债率	45.87%	44.01%	42.54%	40.89%
净负债比率	8.22%	-2.73%	-9.89%	-17.36%
流动比率	1.67	2.06	2.31	2.57
速动比率	1.28	1.70	1.92	2.15
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.26	0.29	0.33
应收账款周转率	4.80	4.64	5.21	5.24
应付账款周转率	4.68	3.90	4.60	4.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.11	0.15	0.20
每股经营现金流	0.17	0.16	0.15	0.19
每股净资产	1.76	1.90	2.05	2.25
估值比率				
P/E	9.78	19.26	14.55	11.15
P/B	0.44	1.16	1.08	0.98
EV/EBITDA	3.56	9.83	7.47	5.45

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	374	335	323	413
净利润	167	244	323	422
少数股东权益	55	61	66	74
折旧摊销	214	50	50	50
营运资金变动及其	(62)	(20)	(116)	(133)
投资活动现金流	186	126	46	45
资本支出	(192)	5	(45)	(45)
其他投资	378	121	91	90
筹资活动现金流	(658)	(35)	(35)	(35)
借款增加	(621)	0	0	0
普通股增加	(23)	0	0	0
已付股利	0	(35)	(35)	(35)
其他	(14)	0	0	0
现金净增加额	(95)	426	333	423

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>