



STC008 国内权益合作达成，创新管线稳步推进 ——阳光诺和（688621.SH）事件点评

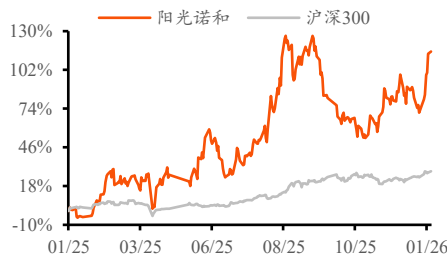
买入(首次)

行业： 医药生物
日期： 2026年01月14日
分析师： 彭波
E-mail： pengbo@yongxingsec.com
SAC 编号： S1760524100001

基本数据

01月12日收盘价(元) 78.30
12mthA 股价格区间(元) 33.00-86.50
总股本(百万股) 112.00
无限售 A 股/总股本 100.00%
流通市值(亿元) 87.70

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

■ 事件

2025年12月，公司发布公告，公司与星浩控股于近期就共同开发STC008注射液项目事宜达成合作协议并签署相应的《技术开发合同》。根据该合同，公司将获得人民币5,000万元首付款及后续里程碑付款，累计总金额为5亿元（含税），以及销售净额（不含税）8%的销售分成。

■ 核心观点

以多肽药物为核心，同时前瞻布局 CAR-T 和小核酸领域

多肽药物主要由公司全资子公司诺和晟泰进行研发推进，主要产品为STC007和STC008，其中STC008是一种生长激素促分泌素受体（GHSR）激动剂，其主要适应症为治疗晚期实体瘤的肿瘤恶液质，国内市场尚无针对该适应症的专用治疗药物，截至25H1，该药品正在开展一期临床实验，有望成为BIC的肿瘤恶液质治疗药物。STC007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，截至25H1，针对腹部手术后中、重度疼痛的II期临床试验已达成预期，III期临床试验正有序推进，针对瘙痒适应症的II期临床试验正在进行中，该药品于25年7月与乐旷惠霖达成合作协议并签署相应的《技术开发（合作）合同》，合同里程碑付款累计总金额为2亿元（含税）；CAR-T领域主要产品为公司与艺妙神州合作研发的ZM001注射液，是一种利用慢病毒载体将靶向CD19的CAR分子整合至T细胞的自体CAR-T细胞治疗产品，截至25H1，正处于I期临床试验阶段。在小核酸领域，公司已建立小核酸药物载药系统开发平台，其中ABA001已到IND阶段，该药为长效降压药，预计半年给药一次，为siRNA创新药，全球无同类同靶点上市药物；ABY001目前在PCC筛选阶段，该药用于长效减脂增肌，预计3-6个月给药一次，为AOC创新药，全球同样无同类同靶点上市药物。

临床试验和生物分析服务稳步增长，坚持一体化综合模式

公司坚持“临床前+临床”一体化综合服务模式，业务板块分为药学研究服务、临床试验和生物分析服务、知识产权授权、权益分成，截至2025H1，公司临床试验和生物分析服务收入2.79亿元（+29.05%，同比，下同），药学研究收入2.03亿元（-40.80%），权益分成收入0.07亿元（+119.73%），知识产权授权收入1.00亿元（+100%）。

■ 盈利预测和投资建议

预计公司25-27年营业收入分别约11.8/16.2/18.6亿元（+9.7%/36.7%/14.9%）；归母净利润分别约2.1/3.5/4.0亿元（+20.8%/63.0%/14.3%），2026/1/12对应PE估值分别为41/25/22X。公司临床试验和生物分析板块营收快速增长，2025年STC007和STC008已达成授权合作；首次覆盖，我们给予“买入”评级。

■ 风险提示

产品销售不及预期、新药研发失败、市场竞争加剧、重组不达预期风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,078	1,183	1,617	1,859
年增长率 (%)	15.7%	9.7%	36.7%	14.9%
归属于母公司的净利润	177	214	349	399
年增长率 (%)	-4.0%	20.8%	63.0%	14.3%
每股收益 (元)	1.58	1.91	3.12	3.57
市盈率 (X)	23.86	40.92	25.10	21.95
净资产收益率 (%)	16.1%	17.8%	22.9%	21.1%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2026年01月12日收盘价）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,357	1,514	1,771	2,410	3,018	经营活动现金流	93	32	145	222	369
货币资金	691	566	603	801	1,133	净利润	183	169	216	353	403
应收及预付	343	536	595	798	914	折旧摊销	64	68	51	56	57
存货	14	15	15	20	24	营运资金变动	-204	-244	-132	-223	-131
其他流动资产	309	398	559	791	948	其它	50	38	10	36	39
非流动资产	506	473	468	439	409	投资活动现金流	-89	-43	-122	-107	-97
长期股权投资	30	26	26	26	26	资本支出	-73	-30	-27	-27	-27
固定资产	159	158	136	113	90	投资变动	-17	-40	-116	-96	-86
在建工程	0	0	1	1	1	其他	1	28	21	16	16
无形资产	5	5	4	3	2	筹资活动现金流	78	-128	14	83	60
其他长期资产	311	283	301	296	290	银行借款	183	-7	161	140	120
资产总计	1,863	1,987	2,239	2,849	3,427	股权融资	7	15	0	0	0
流动负债	761	779	960	1,263	1,484	其他	-112	-135	-147	-57	-60
短期借款	384	309	489	639	769	现金净增加额	82	-138	37	198	332
应付及预收	57	38	43	56	67	期初现金余额	609	691	553	590	788
其他流动负债	321	431	428	568	648	期末现金余额	691	553	590	788	1,120
非流动负债	45	106	71	51	36						
长期借款	0	67	48	38	28						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	45	39	23	13	8						
负债合计	806	885	1,032	1,315	1,520						
股本	112	112	112	112	112						
资本公积	474	376	376	376	376						
留存收益	454	613	815	1,139	1,507						
归属母公司股东权益	1,040	1,101	1,203	1,527	1,895						
少数股东权益	17	2	4	8	12						
负债和股东权益	1,863	1,987	2,239	2,849	3,427						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	37.8%	15.7%	9.7%	36.7%	14.9%
营业利润增长	14.7%	-8.5%	25.2%	62.6%	14.3%
归母净利润增长	18.1%	-4.0%	20.8%	63.0%	14.3%
获利能力					
毛利率	56.7%	50.2%	48.1%	49.7%	48.1%
净利率	19.6%	15.7%	18.3%	21.8%	21.7%
ROE	17.8%	16.1%	17.8%	22.9%	21.1%
ROIC	12.4%	11.7%	12.3%	16.0%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	43.3%	44.5%	46.1%	46.1%	44.4%
净负债比率	-23.1%	-10.0%	-0.5%	-4.8%	-15.2%
流动比率	1.78	1.95	1.84	1.91	2.03
速动比率	1.36	1.37	1.26	1.31	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.56	0.56	0.64	0.59
应收账款周转率	3.76	2.93	2.67	3.11	2.92
存货周转率	29.97	36.48	40.40	45.59	43.41
每股指标 (元)					
每股收益	1.65	1.58	1.91	3.12	3.57
每股经营现金流	0.83	0.29	1.29	1.98	3.29
每股净资产	9.29	9.83	10.74	13.63	16.92
估值比率					
P/E	42.27	23.86	40.92	25.10	21.95
P/B	7.51	3.84	7.29	5.74	4.63
EV/EBITDA	28.90	15.91	31.59	20.49	17.78

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	932	1,078	1,183	1,617	1,859
营业成本	404	537	614	813	965
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	44	44	41	52	56
管理费用	109	106	118	154	167
研发费用	124	172	177	234	260
财务费用	5	10	5	8	8
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	1	2	2
营业利润	194	178	222	362	413
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	193	176	221	360	412
所得税	11	7	4	7	8
净利润	183	169	216	353	403
少数股东损益	-2	-8	2	4	4
归属母公司净利润	185	177	214	349	399
EBITDA	262	259	277	424	477
EPS (元)	1.65	1.58	1.91	3.12	3.57

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。