

投资评级 (推荐)

维亚生物(1873.HK)

2026年04月03日

2025年业绩符合预期，静待CDMO业务放量

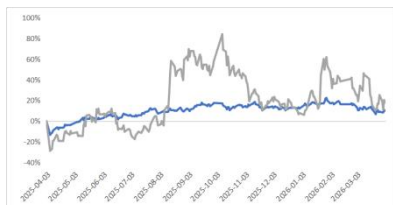
恒生指数	25116.53
恒生医疗保健指数	3954.15
目标价 (港元)	4.00
潜在涨幅 (跌幅)	103.0%

### 基本数据

收盘价 (港元)	1.97
52周最高/最低(港元)	3.27/1.10
总市值 (亿港元)	41.96
流通市值 (亿港元)	41.96

### 股价相对走势

涨跌幅%	1m	2m	3m
绝对表现	-5.74	-19.92	11.93
相对表现	-2.12	-13.72	16.57



资料来源: Wind, 盈立证券

### 核心摘要

- 事件: 公司发布 2025 年度报告。公司 2025 年营收 17.29 亿元, 同比-12.9%; 毛利率 37.9%, 同比提高 3.3pct; 归母净利润 2.20 亿元, 同比+31.4%; 经调整净利润 3.35 亿元, 同比+6.6%; 经调整净利率 19.4%, 同比提高 3.6pct。
- 25H2 营收下滑幅度收窄, 经调整净利润稳健增长。公司 25H2 营收 8.98 亿元, 同比-10.7%, 较 25H1 收窄 4.6pct; 毛利率 35.2%, 同比提高 0.6pct; 归母净利润 0.98 亿元, 同比+94.0%; 经调整净利润 1.52 亿元, 同比+3.7%; 经调整净利率 16.9%, 同比提高 2.3pct。
- CRO 业务 25H2 营收稳健增长, 新分子提供增长动力。2025 年 CRO 业务营收 8.49 亿元, 同比+4.7%, 占比 49.1%; 毛利率 45.1%, 同比提高 1.1pct。其中 25H2 营收 4.26 亿元, 同比+0.2%, 占比 47.4%。2025 年独立靶标数增加 247 个, 蛋白结构数增加 16,169 例。新分子模式 (多肽、抗体、XDC、PROTAC/分子胶等) 占 CRO 收入的 15.8%, 同比+11.0%, 提供增长动力。
- CDMO 业务两个 PPQ 开始生产, 即将重回正增长。公司 2025 年 CDMO 业务营收 8.81 亿元, 同比-25.1%, 占比 50.9%; 毛利率 39.9%, 同比提高 1.3pct。其中 25H2 营收 4.72 亿元, 同比-18.6%, 环比+15.3%, 占比 52.6%。个别商业化品种客户备货量调整导致营收暂时下滑, 两个重要新商业化项目预计在 2026/2027 年实现上市, 将成为新的增长驱动力。
- EFS 投资: 孵化公司退出提供源源不断的投资收益。2025 年多家孵化公司退出, 兑现投资收益并累计获得近 0.84 亿元, 按公允价值变动带来的投资收益约 1.51 亿元。截至 2025 年底, 公司总投资价值 15.75 亿元, 同比+11.8%; 累计投资孵化公司 93 家, 同比持平。
- 盈利预测: 预计 2026-2028 年营收分别为 20.37/24.07/28.29 亿元, 同比增长 17.8%/18.2%/17.5%; 归母净利润分别为 2.41/2.82/3.34 亿元, 同比分别增长 9.5%/17.3%/18.4%, 对应 PE 为 15.31/13.05/11.02X。维持推荐评级。
- 风险提示: CRO/CDMO 行业市场竞争加剧; AI 技术开发及应用不及预期; 商业化项目进展不及预期; EFS 业务风险; 估值修复不及预期。

### 盈利预测

财务摘要	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	17.29	20.37	24.07	28.29
YOY	-12.90%	17.80%	18.20%	17.50%
归母净利润 (亿元)	2.20	2.41	2.82	3.34
YOY	31.40%	9.50%	17.30%	18.40%
EPS (元/股)	0.10	0.11	0.13	0.16
PE	16.76	15.31	13.05	11.02

资料来源: 公司数据、盈立证券预测

### 证券分析师

蔡雨

SFC 持牌号: BTG755

jack.cai@usmart.hk

## 一、经营韧性显现，经调整净利润稳健增长

公司 2025 年营收 17.29 亿元，同比-12.9%；毛利率 37.9%，同比提高 3.3pct；归母净利润 2.20 亿元，同比+31.4%；经调整净利润 3.35 亿元，同比+6.6%；经调整净利率 19.4%，同比提高 3.6pct。

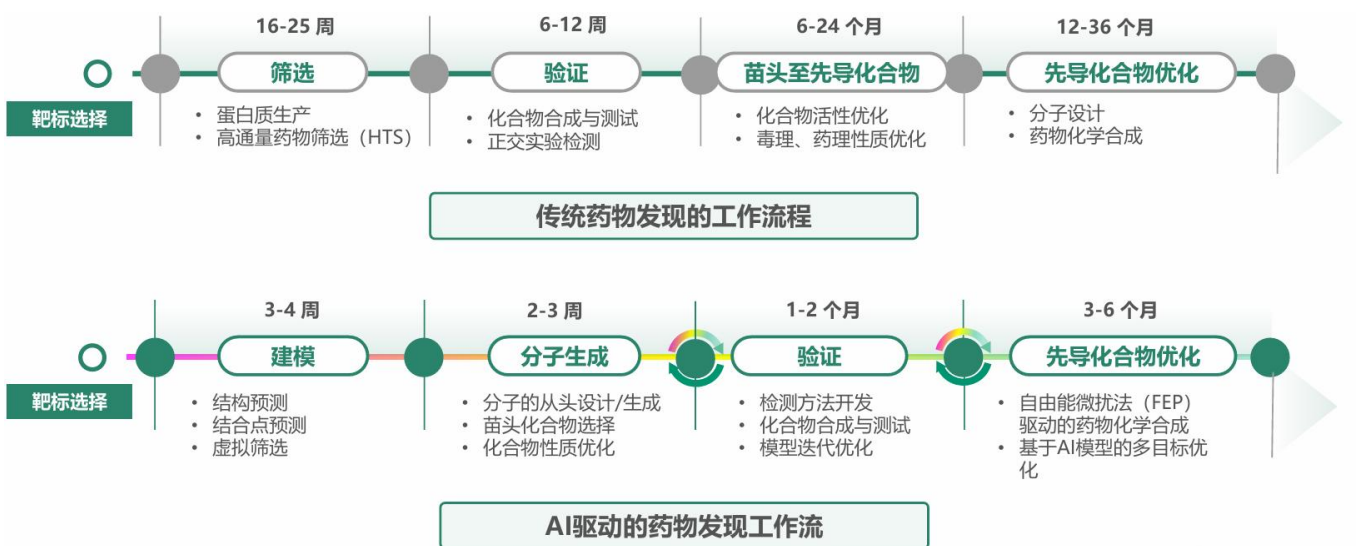
公司 25H2 营收 8.98 亿元，同比-10.7%，较 25H1 收窄 4.6pct；毛利率 35.2%，同比提高 0.6pct；归母净利润 0.98 亿元，同比+94.0%；经调整净利润 1.52 亿元，同比+3.7%；经调整净利率 16.9%，同比提高 2.3pct。

## 二、CRO：25H2 营收稳健增长，新分子提供增长动力

公司 CRO 业务聚焦 FIC 的 Discover 业务，以 SBDD 为核心，驱动 FBDD、药物筛选、药物设计，提供从 Target 到 PCC 的全部生物、化学服务。2025 年 CRO 业务营收 8.49 亿元，同比+4.7%，占比 49.1%；毛利率 45.1%，同比提高 1.1pct。其中 25H2 营收 4.26 亿元，同比+0.2%，占比 47.4%。

公司 CRO 业务 2025 年前十大客户收入占比 25.7%。海外地区客户营收占比 84.5%，同比+1.3%；中国地区客户营收占比 15.5%，同比+27.7%。2025 年独立靶标数增加 247 个，蛋白结构数增加 16,169 例。新分子模式（多肽、抗体、XDC、PROTAC/分子胶等）累计占 CRO 收入的 15.8%左右，同比+11.0%，提供增长动力。

图 1. AI 大幅压缩药物发现时间



资料来源：公司公告，公司官网，盈立证券，盈立证券全球研究部

### 三、CDMO：两个 PPQ 开始生产，即将重回正增长

公司 CDMO 业务为创新药合作伙伴提供药物研发生产的全流程小分子 CDMO、API、中间体及制剂业务，该业务由全资子公司朗华制药开展。2025 年 CDMO 业务营收 8.81 亿元，同比-25.1%，占比 50.9%；毛利率 39.9%，同比提高 1.3pct。其中 25H2 营收 4.72 亿元，同比-18.6%，环比+15.3%，占比 52.6%。CDMO 个别商业化品种客户备货量调整，导致营收短暂性下滑。

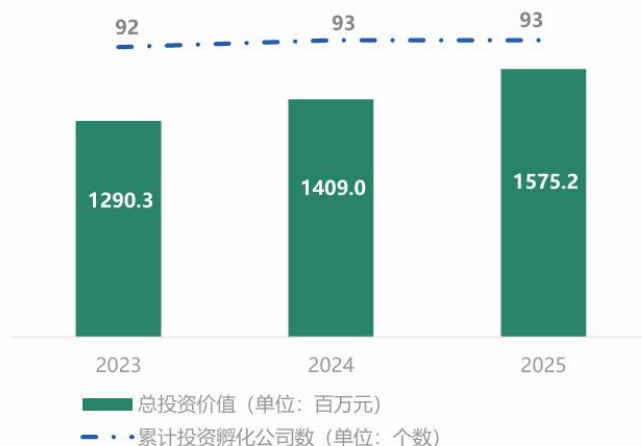
公司 CDMO 业务 2025 年服务客户数达 920 家，前十大客户收入占比 68.0%，留存率 100.0%。截至 2025 年底，两个重要的新商业化项目预计分别在 2026/2027 年实现商业化上市，将成为新的增长驱动力：其中一个项目已顺利完成 PPQ 批次交付，即将迎来商业化生产交付阶段；另一个项目正在进行 PPQ 生产。产能建设方面，目前可使用的总产能为 860 立方米，足以满足未来两年新商业化品种需求。此外，朗华正在新建 400 立方米的产能以服务于未来新分子商业化生产的放量增长需求。

### 四、EFS 投资：孵化公司退出提供源源不断投资收益

EFS 投资孵化业务专注于发现、投资高潜力生物医药初创公司，以解决未满足的临床医学需求。2025 年多家孵化公司退出，兑现投资收益并累计获得近 0.84 亿元，按公允价值变动带来的投资收益约 1.51 亿元。

截至 2025 年底，公司总投资价值 15.75 亿元，同比+11.8%；累计投资孵化公司 93 家，同比持平。孵化公司产品管线达 231 条，其中 187 条管线处于临床前阶段，44 条管线已进入临床阶段。13 家投资孵化企业完成新一轮融资，融资总额超过 4.53 亿美元。此外，数个有潜在退出可能性的项目预计将在未来几年逐步收到现金回款并兑现相应的投资收益。

图 2. 公司 EFS 投资价值及孵化公司数量



注释：总投资价值 = 公允价值 + 现金回报

资料来源：公司公告，公司官网，盈立证券，盈立证券全球研究部

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%
- 持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于±5%之间
- 审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

### 公司长期评级

- A：公司长期成长性高于行业可比平均水平
- B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当
- C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10%以上
- 中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数±5%之间
- 审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数-10%以上

## 免责声明

### 重要声明

本报告由盈立证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司为香港证监会许可的持牌券商（中央编号：BJA907），香港交易所参与者，持有第 1/2/4/5/6/9 类受归管活动牌照，严格遵循《证券及期货条例》，为客户就证券提供意见。本报告基于合法、可靠的已公开资料取得信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析及投资意见基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

本报告所载资料、工具、意见及推测仅对客户提供参考，并非作为所述证券买卖的出价。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。本报告所载的资料、意见及预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、意见及预测不一致的相关研究报告。

除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权属于本公司。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、刊登、转载和引用本报告任何内容，否则由此造成的一切后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

### 分析师声明

负责本研究报告的每一位证券分析师均持有香港证监会授予的第四类牌照，即就证券提供意见。在此申明，分析师本人秉持勤勉的职业态度，对本报告的撰写从始至终保持客观、独立。本报告清晰、准确地反映了证券分析师本人的研究观点。分析师本人过去不曾有、现在没有，未来也不会有与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关的任何形式的报酬补偿。