

维亚生物 (01873.HK)

携手英伟达加速 AIDD 发展, CDMO 商业化放量在即

公司发布 2025 年年报: 2025 年公司实现收入 17.3 亿元、同比-12.9%; 毛利率 37.9%、同比+3.3pct; 净利润 2.69 亿元、同比+21.3%; 经调整净利润 3.35 亿元、同比+6.6%。其中, 2025 年下半年公司实现收入 8.98 亿元、同比-10.7%; 毛利率 35.2%、同比+0.6pct; 经调整净利润 1.52 亿元、同比+3.7%。

- 收入端受 CDMO 短期扰动承压, 盈利端展现强劲弹性: 2025 年公司营业收入同比-12.9%, 主要归因于 CDMO 板块受产能升级改造及客户去库存周期影响。利润端, 受益于 CRO 收入增长、朗华结构优化以及投资孵化投资收益贡献, 2025 年公司经调整 Non-IFRS 净利润达 3.35 亿元、同比+6.6%。
- CRO: 携手英伟达加速 AIDD 发展, 预计 26 年 CRO 收入增长有所提速。2025 年 CRO 业务实现收入 8.49 亿元、同比+4.7%; 受益于国内创新药 BD 火热拉动, 中国地区收入同比+27.7%。2025 年经调整毛利率 45.1%、同比+1.1pct。在新技术平台建设方面, 公司 2025 年首次发布自主研发的 AIDD 平台, 2026 年 3 月宣布与 NVIDIA 合作, 共同推动以 AI 驱动“干湿闭环”药物研发新模式, 展现出其 AI 制药平台领先性; 2025 年 AI 参与的项目收入占 CRO 业务收入的 12%左右, 较 2025 年上半年提升约 2pct。
- 朗华: 2 个新商业化项目稳步推进, 预计后续板块恢复较快增长。2025 年朗华收入 8.81 亿元、同比-25.1%, 波动原因包括: 1) 新商业化项目 FDA 审计, 现有车间升级改造影响仿制药收入; 2) 中间体及制剂业务受到东南亚、印巴地区的地缘政治影响; 3) CDMO 个别商业化品种客户备货量调整。经调整毛利率 32.5%、同比+3.2pct。目前 2 个重要的新商业化项目已稳步推进, 分别已完成 PPQ 批次交付、正进行 PPQ 生产, 预计分别于 2026 年、2027 年商业化上市, 并将支撑公司 CDMO 板块未来几年实现较快增长。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们认为维亚生物目前仍被市场低估, CDMO 有望受益于大订单放量, 实现业绩较快增长; 同时, 公司前期与英伟达合作验证其 AI 平台价值, 为未来与 MNC 达成平台专利授权类的大型合作打下了坚实的基础。考虑到全球投融资波动以及 CDMO 交付节奏影响, 我们预计公司 2026-2028 年实现收入 19.9、24.0、30.8 亿元, 归母净利润预计 2.6、3.4、4.9 亿元, 经调整净利润预计 3.6、4.5、6.1 亿元, 经调整净利润对应 PE 分别是 10.1、8.2、6.1, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: CDMO 项目进展不及预期、投融资环境波动、地缘政治、汇率波动等风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1987	1729	1988	2404	3082
同比增长	-8%	-13%	15%	21%	28%
营业利润(百万元)	230	161	225	311	483
同比增长	21%	-30%	40%	38%	55%
归母净利润(百万元)	167	220	260	341	487
同比增长	-244%	31%	18%	31%	43%
每股收益(元)	0.04	0.05	0.06	0.08	0.11
PE	44.7	34.0	28.7	21.9	15.3
PB	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐

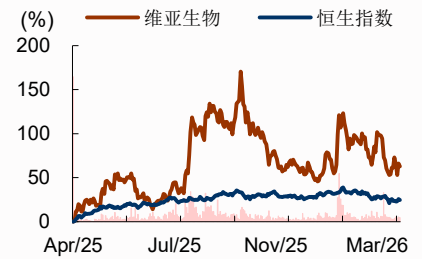
消费品/生物医药  
目标估值: NA  
当前股价: 1.97 港元

基础数据

总股本(百万股)	2130
香港股(百万股)	2130
总市值(十亿港元)	4.2
香港股市值(十亿港元)	4.2
每股净资产(港元)	1.9
ROE(TTM)	5.5
资产负债率	44.4%
主要股东	毛晨
主要股东持股比例	21.5033%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-21	21
相对表现	-7	-13	13



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《维亚生物(01873) — CDMO 商业化品种放量可期, 持续看好公司业务稳扎稳打》2025-09-02
- 《维亚生物(01873) — 完美收官, 扭亏为盈步入新征程》2025-03-30
- 《维亚生物(01873) — AI 驱动 FIC 药物研发, 轻装上阵开启新局面》2025-03-13

梁广楷 S1090524010001  
lianguangkai@cmschina.com.cn  
许菲菲 S1090520040003  
xufeifei@cmschina.com.cn  
肖笑园 S1090525050001  
xiaoxiaoyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1877	2128	2278	2715	3382
现金及现金等价物	942	1089	1092	1283	1547
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	420	386	444	537	688
其它应收款	80	264	303	366	470
存货	273	336	377	454	581
其他流动资产	162	54	62	75	96
<b>非流动资产</b>	5174	5071	5010	4929	4842
长期投资	989	984	984	984	984
固定资产	1304	1248	1187	1106	1019
无形资产	2815	2754	2754	2754	2754
其他	66	85	85	85	85
<b>资产总计</b>	<b>7051</b>	<b>7199</b>	<b>7288</b>	<b>7644</b>	<b>8224</b>
<b>流动负债</b>	1127	1411	1268	1284	1370
应付账款	309	212	238	287	367
应交税金	37	31	31	31	31
短期借款	549	970	776	698	628
其他	231	198	222	267	343
<b>长期负债</b>	2108	1782	1782	1782	1782
长期借款	706	331	331	331	331
其他	1402	1451	1451	1451	1451
<b>负债合计</b>	<b>3234</b>	<b>3193</b>	<b>3049</b>	<b>3065</b>	<b>3151</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	4117	4254	4428	4692	5076
少数股东权益	14	10	68	145	254
归属于母公司所有者权益	3802	3997	4170	4434	4819
<b>负债及权益合计</b>	<b>7051</b>	<b>7199</b>	<b>7288</b>	<b>7644</b>	<b>8224</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	374	336	434	452	500
净利润	167	220	260	341	487
折旧与摊销	214	216	211	200	187
营运资本变动	(33)	(68)	(96)	(152)	(247)
其他非现金调整	26	(31)	59	62	73
<b>投资活动现金流</b>	186	(90)	(102)	(63)	(24)
资本性支出	(192)	(151)	(150)	(120)	(100)
出售资产获得的现金	1	0	0	0	0
投资增减	230	86	0	0	0
其它	269	(6)	48	57	76
<b>筹资活动现金流</b>	(658)	(289)	(328)	(198)	(212)
债务增减	(621)	(265)	(194)	(78)	(70)
股本增减	(23)	(5)	0	0	0
股利支付	0	0	86	78	102
其它筹资	(14)	(19)	(48)	(43)	(40)
其它调整	0	0	(173)	(156)	(205)
<b>现金净增加额</b>	<b>(95)</b>	<b>(37)</b>	<b>4</b>	<b>191</b>	<b>264</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>总营业收入</b>	1987	1729	1988	2404	3082
主营业务收入	1987	1729	1988	2404	3082
营业成本	1299	1074	1206	1451	1859
<b>毛利</b>	687	656	782	953	1223
营业支出	457	495	557	642	740
<b>营业利润</b>	230	161	225	311	483
利息支出	54	38	48	43	40
利息收入	0	0	9	10	11
权益性投资损益	(0)	(5)	0	5	5
其他非经营性损益	37	49	39	43	60
非经常项目损益	82	151	151	166	182
<b>除税前利润</b>	296	318	375	492	702
所得税	74	49	57	74	105
少数股东损益	55	50	58	77	109
<b>归属普通股股东净利润</b>	167	220	260	341	487
<b>EPS(元)</b>	0.04	0.05	0.06	0.08	0.11

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-8%	-13%	15%	21%	28%
营业利润	21%	-30%	40%	38%	55%
净利润	-244%	31%	18%	31%	43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.6%	37.9%	39.3%	39.7%	39.7%
净利率	8.4%	12.7%	13.1%	14.2%	15.8%
ROE	4.4%	5.5%	6.2%	7.7%	10.1%
ROIC	4.0%	3.3%	4.3%	5.6%	7.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.9%	44.4%	41.8%	40.1%	38.3%
净负债比率	17.8%	18.1%	15.2%	13.5%	11.7%
流动比率	1.7	1.5	1.8	2.1	2.5
速动比率	1.4	1.3	1.5	1.8	2.0
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	4.9	3.5	3.4	3.5	3.6
应收账款周转率	3.7	3.0	2.8	2.9	3.0
应付账款周转率	4.7	4.1	5.4	5.5	5.7
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.04	0.05	0.06	0.08	0.11
每股经营现金	0.09	0.08	0.10	0.10	0.12
每股净资产	0.88	0.93	0.97	1.03	1.12
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
<b>估值比率</b>					
PE	44.7	34.0	28.7	21.9	15.3
PB	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	19.9	22.8	19.8	16.8	12.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，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基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。