

阳光诺和 (688621.SH) 新签订单快速增长，国内临床 CXO+创新药双加持

2026年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

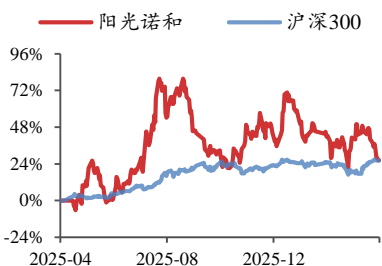
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2026/4/27
当前股价(元)	57.92
一年最高最低(元)	86.50/41.91
总市值(亿元)	64.87
流通市值(亿元)	64.87
总股本(亿股)	1.12
流通股本(亿股)	1.12
近3个月换手率(%)	113.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q2 业绩迎来拐点，创新管线即将步入收获期——公司信息更新报告》
-2025.9.3

● 新签订单快速增长，国内临床 CXO+创新药双加持，维持“买入”评级

公司 2025 年收入 12.22 亿元(同比+13.33%);新签订单 20.20 亿元(同比+13.10%);归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.04 亿元(同比+14.91%)、1.92 亿元(同比+16.05%)。2026Q1 公司收入 1.97 亿元(同比-14.62, 环比-46.22%), 归母净利润 0.21 亿元(同比-30.25%, 环比-49.16%), 扣非归母净利润 0.19 亿元(同比-4.21%, 环比-49.17%)。基于公司股权激励目标指引, 我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计归母净利润为 2.23/2.49/2.80 亿元(原预计 3.88/4.99 亿元), EPS 为 1.99/2.22/2.50 元, 当前股价对应 PE 为 30.8/27.5/24.5 倍, 我们看好公司 CXO+创新药发展潜力, 维持“买入”评级。

● 国内临床 CXO 稳步推进，创新平台与授权合作持续升级

2025 年公司药学研究服务 3.38 亿元(同比-39.41%); 临床试验与生物分析服务实现营收 5.23 亿元(同比+2.13%); 创新药和改良型新药转让收入 2.48 亿元。公司创新药对外授权常态化, 目前已达成多项交易。2026 年 3 月 STC007(癌痒适应症)与信立泰达成合作协议, 公司将获得首付款及研发里程碑款总金额不超过 1.25 亿元, 销售里程碑累计不超过 7.25 亿元; 2025 年 7 月公司与乐旷惠霖就共同开发 STC007(镇痛适应症)达成合作, 合同里程碑付款累计总金额为 2 亿元(含税); 公司与星浩控股于 2025 年 12 月就共同开发 STC008(靶点 GHSR-1a, 晚期实体瘤的肿瘤恶液质, 临床 I 期)达成合作, 累计总金额为 5 亿元(含税)。

● 持续拓展前沿赛道，创新药管线步入收获期

公司积极布局新型药物递送系统, 有序拓展 CAR-T、AOC、PDC、RDC、小核酸药物等技术赛道, 在研 STC007 针对中重度癌痒处于 II 期临床, 手术后镇痛处于 III 期临床; STC008 针对肿瘤恶液质适应症处于 I 期临床; 与艺妙神州合作研发的 ZM001(CD19 CAR-T)针对中重度 SLE 处于 I 期临床。此外, 公司小核酸药物稳步推进, ABA001(靶向 AGT)用于长效降压, 目前已获得 IND 批件。

● **风险提示:** 药物生产外包服务市场需求下降, 核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,078	1,222	1,339	1,477	1,589
YOY(%)	15.7	13.3	9.6	10.3	7.6
归母净利润(百万元)	177	204	223	249	280
YOY(%)	-4.0	14.9	9.2	11.7	12.6
毛利率(%)	50.2	54.1	54.5	56.6	59.4
净利率(%)	16.5	16.7	16.6	16.8	17.6
ROE(%)	15.3	17.1	15.2	14.7	14.3
EPS(摊薄/元)	1.58	1.82	1.99	2.22	2.50
P/E(倍)	8.6	33.6	30.8	27.5	24.5
P/B(倍)	6.2	5.6	4.8	4.1	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1514	1741	1918	2147	2404	营业收入	1078	1222	1339	1477	1589
现金	566	462	673	648	982	营业成本	537	561	610	642	645
应收票据及应收账款	450	584	549	701	644	营业税金及附加	2	3	2	3	3
其他应收款	10	7	12	9	13	营业费用	44	53	67	81	95
预付账款	86	155	109	182	132	管理费用	106	141	161	185	207
存货	15	14	18	16	18	研发费用	172	162	201	233	270
其他流动资产	387	519	557	592	616	财务费用	10	14	28	27	23
非流动资产	473	544	543	539	517	资产减值损失	0	-40	0	0	0
长期投资	26	29	32	35	37	其他收益	18	20	15	15	17
固定资产	158	139	140	143	137	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5	5	3	2	0	投资净收益	-2	5	2	2	2
其他非流动资产	283	371	368	360	343	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	1987	2285	2461	2685	2921	营业利润	178	212	232	256	287
流动负债	779	969	933	947	934	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	309	499	499	499	499	营业外支出	2	3	1	2	2
应付票据及应付账款	38	53	46	58	46	利润总额	176	209	230	254	285
其他流动负债	431	417	388	390	388	所得税	7	-2	8	8	7
非流动负债	106	83	73	62	50	净利润	169	211	222	247	278
长期借款	67	48	38	28	15	少数股东损益	-8	7	-1	-2	-2
其他非流动负债	39	35	35	35	35	归属母公司净利润	177	204	223	249	280
负债合计	885	1051	1006	1009	983	EBITDA	228	277	273	297	325
少数股东权益	2	16	15	13	11	EPS(元)	1.58	1.82	1.99	2.22	2.50
股本	112	112	112	112	112	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	376	407	407	407	407	成长能力					
留存收益	613	799	992	1219	1475	营业收入(%)	15.7	13.3	9.6	10.3	7.6
归属母公司股东权益	1101	1217	1440	1663	1927	营业利润(%)	-8.5	19.2	9.4	10.6	12.0
负债和股东权益	1987	2285	2461	2685	2921	归属于母公司净利润(%)	-4.0	14.9	9.2	11.7	12.6
						获利能力					
						毛利率(%)	50.2	54.1	54.5	56.6	59.4
						净利率(%)	16.5	16.7	16.6	16.8	17.6
						ROE(%)	15.3	17.1	15.2	14.7	14.3
						ROIC(%)	11.5	12.8	11.9	11.7	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.5	46.0	40.9	37.6	33.7
						净负债比率(%)	-12.9	10.2	-8.4	-6.4	-23.5
						流动比率	1.9	1.8	2.1	2.3	2.6
						速动比率	1.8	1.5	1.8	2.0	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.9	2.4	2.4	2.4	2.4
						应付账款周转率	11.4	12.4	12.4	12.4	12.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.58	1.82	1.99	2.22	2.50
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.83	2.69	0.56	3.53
						每股净资产(最新摊薄)	9.83	10.87	12.86	14.85	17.20
						估值比率					
						P/E	38.6	33.6	30.8	27.5	24.5
						P/B	6.2	5.6	4.8	4.1	3.6
						EV/EBITDA	29.3	24.9	24.4	22.5	19.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn