

2023年08月28日

业绩符合市场预期，持续加大自研项目储备为未来业绩增长奠定基础

阳光诺和(688621)

事件概述

公司公告 2023 年中报，其 23 年上半年实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 42.16%、实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 35.03%、实现扣非净利润 1.15 亿元，同比增长 40.62%。

分析判断：

► 业绩符合市场预期，订单延续向上增长

公司 23H1 收入和归母净利润分别为 4.61 亿元和 1.18 亿元，分别同比增长 42.16%和 35.03%，其中 23Q2 单季度收入和净利润分别为 2.29 亿元和 0.70 亿元，分别同比增长 29.64%和 29.78%，业绩增长符合市场预期。分业务来看，23H1 药学研究实现收入 3.17 亿元，同比增长 37.30%、临床业务实现收入 1.44 亿元，同比增长 54.55%，均延续高速增长趋势。考虑到新签订单继续保持向上增长，我们判断未来 2 年公司将继续高速增长趋势。考虑到公司 22 年底在手订单规模接近 20 亿元，叠加到 22 年人员数量继续保持 31.50%的增长，我们判断公司 23-25 年业绩有望继续实现高速增长的趋势。

► 持续加强研发投入，为未来业绩增长奠定基础

公司 23H1 研发投入为 0.53 亿元，同比增长 47.71%，主要用于自主立项的创新药、改良型新药、特色仿制药的研发储备。公司 23H1 新立项自研项目 40 项，累计已立项超过 290 个，展望未来，伴随自主立项项目逐渐转让以及考虑到部分转让项目带来的收入分成，我们判断未来几年转让及收入分成将为公司带来核心增量。

► 业绩预测及投资建议

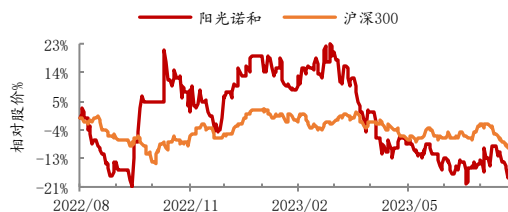
公司持续深耕仿制药 CRO 业务，同时战略加码创新药 CRO 业务和逐渐丰富自主产品布局为未来业绩增长贡献核心增长动力。略微前期盈利预测且考虑股本转增，即 23-25 年营收从 9.35/12.62/16.64 亿元调整为 9.41/12.88/17.38 亿元，EPS 从 2.86/4.09/5.42 元调整为 2.05/2.94/3.98 元，对应 2023 年 08 月 28 日 57.08 元/股收盘价，PE 分别为 28/19/14 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

(1) 核心技术骨干及管理层流失风险；(2) 仿制药 CRO 行业

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	57.08
股票代码：	688621
52 周最高价/最低价：	119.99/53.13
总市值(亿)	63.93
自由流通市值(亿)	46.29
自由流通股数(百万)	81.10



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

- 【华西医药】阳光诺和(688621.SH)：业绩增长超预期，展望全年维持高速增长的趋势
2023.04.28
- 【华西医药】阳光诺和(688621.SH)：新签订单保持快速增长，展望 2023 年公司将呈现高速增长
2023.03.12
- 【华西医药】阳光诺和(688621.SH)：业绩增长符合市场预期，维持买入评级.docx
2023.02.09

存在未来不确定风险；(3) 战略布局的临床 CRO 业务和生物分析业务未来具有不确定；(4) 汇率波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	494	677	941	1,288	1,738
YoY (%)	42.1%	37.1%	39.1%	36.8%	35.0%
归母净利润(百万元)	106	156	229	329	445
YoY (%)	45.8%	47.6%	46.9%	43.8%	35.2%
毛利率 (%)	53.4%	55.5%	55.4%	55.8%	56.4%
每股收益 (元)	1.51	1.95	2.05	2.94	3.98
ROE	13.9%	17.4%	21.3%	23.4%	24.0%
市盈率	37.80	29.27	27.91	19.41	14.36

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	677	941	1,288	1,738	净利润	158	231	333	450
YoY (%)	37.1%	39.1%	36.8%	35.0%	折旧和摊销	53	46	54	60
营业成本	301	420	569	758	营运资金变动	-121	75	-175	96
营业税金及附加	1	1	2	2	经营活动现金流	104	361	224	620
销售费用	20	28	39	52	资本开支	-104	-93	-83	-88
管理费用	91	118	155	213	投资	90	0	0	0
财务费用	4	3	3	4	投资活动现金流	-12	-89	-78	-81
研发费用	90	129	174	236	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	63	89	76	82
投资收益	3	3	5	6	筹资活动现金流	26	29	60	62
营业利润	169	253	361	490	现金净流量	119	300	206	601
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	169	253	361	490	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	11	22	28	40	成长能力				
净利润	158	231	333	450	营业收入增长率	37.1%	39.1%	36.8%	35.0%
归属于母公司净利润	156	229	329	445	净利润增长率	47.6%	46.9%	43.8%	35.2%
YoY (%)	47.6%	46.9%	43.8%	35.2%	盈利能力				
每股收益	1.95	2.05	2.94	3.98	毛利率	55.5%	55.4%	55.8%	56.4%
					净利率	23.0%	24.3%	25.6%	25.6%
					总资产收益率 ROA	10.7%	12.2%	13.6%	14.1%
					净资产收益率 ROE	17.4%	21.3%	23.4%	24.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	609	909	1,115	1,716	流动比率	2.01	1.88	2.00	2.12
预付款项	24	41	51	70	速动比率	1.63	1.50	1.60	1.71
存货	13	15	23	26	现金比率	1.18	1.22	1.15	1.39
其他流动资产	394	439	741	809	资产负债率	37.9%	41.7%	41.3%	40.4%
流动资产合计	1,040	1,403	1,930	2,622	经营效率				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.56	0.60	0.62
固定资产	143	163	187	199	每股指标 (元)				
无形资产	4	4	5	5	每股收益	1.95	2.05	2.94	3.98
非流动资产合计	423	470	498	526	每股净资产	11.21	9.62	12.56	16.54
资产合计	1,463	1,874	2,429	3,148	每股经营现金流	1.30	3.23	2.00	5.54
短期借款	201	290	366	448	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	33	32	61	60	估值分析				
其他流动负债	284	423	540	728	PE	29.27	27.91	19.41	14.36
流动负债合计	518	745	967	1,236	PB	9.14	5.93	4.54	3.45
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	37	37	37	37					
非流动负债合计	37	37	37	37					
负债合计	555	782	1,004	1,273					
股本	80	112	112	112					
少数股东权益	12	14	18	23					
股东权益合计	908	1,092	1,425	1,875					
负债和股东权益合计	1,463	1,874	2,429	3,148					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。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报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。