

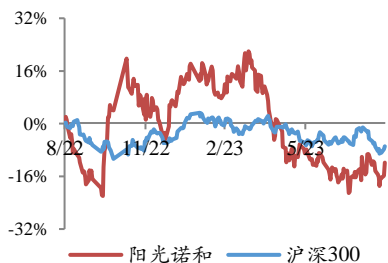
各业务板块快速增长，人效稳步提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价(元)	59.80
近12个月最高/最低(元)	82.69/53.56
总股本(百万股)	112
流通股本(百万股)	81
流通股比例(%)	72.41
总市值(亿元)	67
流通市值(亿元)	48

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

主要观点：

事件

2023年8月28日，公司发布半年报。2023年上半年公司实现营业收入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%。其中单二季度公司实现营业收入2.29亿元，同比增长29.64%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长29.78%。2023年上半年人均产值达到39.90万元，较上年同期人均提高4.93万元。

事件点评

● 服务能力持续加强，各业务板块稳步发展。

具体看，1) 药学研究服务 1H23 实现营业收入 3.17 亿元，同比增长 37.30%，板块人员 852 人，同比增长 15.92%；公司在全资子公司诺和晟欣创建中药研究事业部，配备 2000 余平方米标准化研发场地，按照 CNAS 及 CMA 标准，整合中药研究、反向工程研究、表征分析、标准提升研究等功能板块。公司与四川省中医药科学院已达成共建“中药研发及成果转化服务平台”、与成都市药品检验研究院已达成共建“药品研发与转化创新服务平台”。新领域方面，阳光诺和成立独立的宠物用药事业部诺和瑞宠，致力于宠物用药品研究为核心，目前在研品种约 30 余个，涉及驱虫用药、抗感染用药、胃肠道用药、止疼用药、止吐用药等适应症领域，涉及范围为比对试验目录、人用化学药品转宠物用化学药品、原料药、创新药等。2) 临床试验和生物分析服务 1H23 实现营业收入 1.44 亿元，同比增长 54.55%，板块人员 333 人，同比增长 34.82%。临床试验方面，公司提供 I-IV 期临床试验研究服务、生物等效性 (BE) 试验服务等，公司建立了四大专业平台。临床试验研发平台、数据管理及统计分析平台、SMO 平台、第三方稽查平台。生物分析方面，公司目前正在运行 60 多项创新药，包括小分子靶向抑制剂、多肽类、ADC、PDC、单克隆抗体、干细胞产品、核酸药物、疫苗产品、病毒产品、中药创新药等。

● 持续增强研发投入，夯实技术壁垒。

1H23 公司共投入研发费用 0.53 亿元，同比增长 47.71%。上半年公司新立项自研项目达 40 余项，累计已超 290 项。立项自研项目包括创新药、改良型新药和仿制药项目。同时，上半年公司参与项目中共 3 项新药项目已通过 NMPA 批准进入临床试验，47 项药品申报上市注册受理，7 项一致性评价注册受理；取得 31 项药品生产注册批件；18 项通过一致性评价；5 项原料药通过审评获批。

● 投资建议

考虑到公司业务稳健、订单充足，以及在 CRO+CDMO 一体化布局逐渐完善。我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 9.35/12.62/16.64 亿元；同比增速为 38.2%/35.0%/31.9%；归母净利润分别为 2.25/3.20/4.39 亿元；净利润同比增速 44.6%/42.1%/37.1%；对应 2023~2025 年 EPS

为 2.01/2.86/3.92 元/股；对应 PE 为 30/21/16X。我们维持“买入”评级。

● **风险提示**

医药行业投入下降；药物研发技术发展带来的技术升级；新药研发失败；订单不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	677	935	1262	1664
收入同比 (%)	37.1%	38.2%	35.0%	31.9%
归属母公司净利润	156	225	320	439
净利润同比 (%)	47.6%	44.6%	41.9%	37.2%
毛利率 (%)	55.5%	56.3%	56.8%	56.6%
ROE (%)	17.4%	21.0%	22.9%	23.9%
每股收益 (元)	1.95	2.01	2.86	3.92
P/E	52.51	30.30	21.35	15.57
P/B	9.14	6.36	4.90	3.73
EV/EBITDA	35.12	20.88	14.84	10.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1040	1358	1870	2520	营业收入	677	935	1262	1664
现金	609	887	1111	1647	营业成本	301	409	546	723
应收账款	203	166	339	341	营业税金及附加	1	1	2	2
其他应收款	13	16	25	29	销售费用	20	33	42	50
预付账款	24	38	50	65	管理费用	91	131	174	216
存货	13	14	22	25	财务费用	4	1	0	0
其他流动资产	178	237	322	413	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	423	475	513	544	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	3	4	6
固定资产	143	178	201	221	营业利润	169	252	356	486
无形资产	4	5	6	6	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	276	292	306	316	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1463	1833	2383	3064	利润总额	169	252	356	486
流动负债	518	706	930	1164	所得税	11	22	29	39
短期借款	201	271	346	417	净利润	158	230	326	447
应付账款	33	32	55	62	少数股东损益	2	5	6	8
其他流动负债	284	403	529	685	归属母公司净利润	156	225	320	439
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	223	300	412	548
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.95	2.01	2.86	3.92
其他非流动负债	37	37	37	37					
负债合计	555	742	966	1201					
少数股东权益	12	16	22	31	主要财务比率				
股本	80	112	112	112	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	500	468	468	468	成长能力				
留存收益	317	494	814	1253	营业收入	37.1%	38.2%	35.0%	31.9%
归属母公司股东权	897	1074	1394	1833	营业利润	38.1%	48.6%	41.4%	36.8%
负债和股东权益	1463	1833	2383	3064	归属于母公司净利	47.6%	44.6%	41.9%	37.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	55.5%	56.3%	56.8%	56.6%
					净利率 (%)	23.0%	24.1%	25.3%	26.4%
					ROE (%)	17.4%	21.0%	22.9%	23.9%
					ROIC (%)	13.7%	16.7%	18.2%	19.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	37.9%	40.5%	40.6%	39.2%
					净负债比率 (%)	61.1%	68.1%	68.2%	64.4%
					流动比率	2.01	1.92	2.01	2.17
					速动比率	1.63	1.55	1.62	1.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.57	0.60	0.61
					应收账款周转率	4.34	5.00	4.90	4.83
					应付账款周转率	11.72	12.52	12.51	12.37
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.95	2.01	2.86	3.92
					每股经营现金流薄)	0.93	3.15	2.18	4.97
					每股净资产	11.21	9.59	12.45	16.36
					估值比率				
					P/E	52.51	30.30	21.35	15.57
					P/B	9.14	6.36	4.90	3.73
					EV/EBITDA	35.12	20.88	14.84	10.32

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。