



Research and  
Development Center

# 三季度报表现亮眼，研发创新提升综合竞争力

—阳光诺和(688621)公司点评报告

2021年10月27日

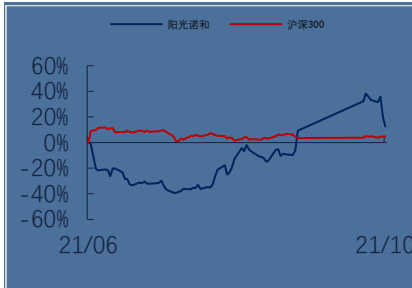
周平  
S1500521040001  
15310622991  
zhouping@cindasc.com

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

### 阳光诺和 (688621)



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元)	133.12
52周内股价波动区间(元)	70.66-188.00
最近一月涨跌幅(%)	-17.68
总股本(亿股)	0.80
流通A股比例(%)	20.32%
总市值(亿元)	106.50

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 三季度表现亮眼，研发创新提升综合竞争力

2021年10月27日

### 本期内容提要：

**事件：公司发布 2021 年三季度报，业绩表现亮眼。**2021 年前三季度实现营业收入 3.41 亿元，同比+45.44%；归母净利润 0.85 亿元，同比+67.01%；扣非后归母净利润 0.83 亿元，同比+62.79%；公司经营性现金流净额为 0.46 亿元，同比-3.83%。单三季度公司实现收入 1.17 亿元，同比+48.40%，归母净利润 0.26 亿元，同比+158.41%，扣非后归母净利润 0.26 亿元，同比+156.56%。

- **高需求保障发展基础，协同效益与服务能力提升驱动营收增长。**2021 年前三季度合同负债为 1.51 亿元，较三季度初增加 0.20 亿元，较年初增加 0.23 亿元，提示公司新增订单高增长，提供长期发展保障；2021 年前三季度为 0.36 亿元，同比+78.96%，单三季度研发投入为 0.16 亿元，同比+121.01%，公司持续加大研发投入，提升项目研发能力和承接能力，打造“临床前+临床”综合服务模式，驱动营收高速增长。
- **市场拓展及研发投入提升费用率，进一步提升盈利能力。**2021 年前三季度公司毛利率为 56.42%，同比+6.1 个 pp，净利率为 25.49%，同比+3.37 个 pp；期间费用率为 26.20%，同比+1.76 个 pp，其中销售费用率为 3.37%，同比+1.24 个 pp，管理费用率为 12.02%，同比-1.44 个 pp，财务费用率为 0.36%，同比+0.001 个 pp，研发费用率为 10.46%，同比+1.96 个 pp。我们认为，公司持续进行市场拓展及研发投入，增强盈利能力，提升利润率增长。
- **加速创新转型，布局临床前、临床、分析检测、制剂平台等多个领域，打造平台化公司。**2021 年 8 月，公司拟投资 1.1 亿元设立 5 家子公司，其中，派思维新聚焦于临床前研究分析、实验动物模型等领域，南京先宁聚焦于药物及器械临床试验阶段，诺和晟鸿聚焦于注射剂、特殊制剂的研发生产方面，诺和晟欣为公共分析检测平台，诺和恒光为透皮与局部递药系统研发技术平台，五大平台将全面完善公司现有业务系统，推动公司向研发创新转型，增强综合竞争力。
- **盈利预测：**预计 2021-2023 年公司营业收入为 5.01、6.87 和 9.37 亿元，同比增长 44.1%、37.3%、36.3%；归母净利润分别为 1.12、1.58 和 2.20 亿元，同比增长 54.9%、41.1%、39.0%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 95/67/48 倍。
- **风险因素：**竞争加剧、研发进展不及预期、核心技术人员流失风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	234	347	501	687	937
增长率 YoY%	73.2%	48.7%	44.1%	37.3%	36.3%
归属母公司净利润(百万元)	47	72	112	158	220
增长率 YoY%	128.8%	52.9%	54.9%	41.1%	39.0%
毛利率%	45.9%	49.6%	50.7%	50.6%	50.9%
净资产收益率 ROE%	40.6%	38.3%	34.9%	33.0%	31.5%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.91	1.40	1.98	2.75
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	94.87	67.23	48.38
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	33.14	22.20	15.22

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>182</b>	<b>263</b>	<b>385</b>	<b>577</b>	<b>828</b>
货币资金	76	109	185	322	504
应收票据	0	1	2	3	4
应收账款	75	51	69	85	103
预付账款	15	16	15	17	18
存货	4	6	9	12	16
其他	11	79	105	139	183
<b>非流动资产</b>	<b>104</b>	<b>122</b>	<b>125</b>	<b>129</b>	<b>132</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	63	75	75	75	75
无形资产	4	4	8	11	15
其他	37	43	43	43	43
<b>资产总计</b>	<b>286</b>	<b>385</b>	<b>510</b>	<b>706</b>	<b>961</b>
<b>流动负债</b>	<b>167</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>216</b>	<b>246</b>
短期借款	12	24	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	16	14	20	28	38
其他	139	155	162	188	208
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>167</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>216</b>	<b>246</b>
少数股东权益	2	4	6	10	15
归属母公司股东权益	117	189	321	480	700
<b>负债和股东权益</b>	<b>286</b>	<b>385</b>	<b>510</b>	<b>706</b>	<b>961</b>

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	234	347	501	687	937
同比(%)	73.2%	48.7%	44.1%	37.3%	36.3%
归属母公司净利润	47	72	112	158	220
同比(%)	128.8%	52.9%	54.9%	41.1%	39.0%
毛利率(%)	45.9%	49.6%	50.7%	50.6%	50.9%
ROE%	40.6%	38.3%	34.9%	33.0%	31.5%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.91	1.40	1.98	2.75
P/E	0.00	0.00	94.87	67.23	48.38
P/B	0.00	0.00	33.14	22.20	15.22
EV/EBITDA	-0.98	-0.86	70.44	52.69	38.67

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>234</b>	<b>347</b>	<b>501</b>	<b>687</b>	<b>937</b>
营业成本	126	175	247	340	460
营业税金及附加	0	1	1	1	2
销售费用	6	9	13	17	23
管理费用	30	44	63	86	117
研发费用	19	34	50	69	94
财务费用	0	1	-3	-6	-10
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
其他	4	-1	0	3	4
<b>营业利润</b>	<b>55</b>	<b>83</b>	<b>131</b>	<b>185</b>	<b>257</b>
营业外收支	-1	-1	0	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>54</b>	<b>82</b>	<b>131</b>	<b>184</b>	<b>256</b>
所得税	7	8	16	22	31
<b>净利润</b>	<b>48</b>	<b>74</b>	<b>115</b>	<b>162</b>	<b>225</b>
少数股东损益	1	2	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	<b>47</b>	<b>72</b>	<b>112</b>	<b>158</b>	<b>220</b>
EBITDA	62	99	149	196	262
EPS(当年)(元)	0.59	0.91	1.40	1.98	2.75

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>104</b>	<b>161</b>	<b>207</b>
净利润	48	74	115	162	225
折旧摊销	11	15	22	22	22
财务费用	1	1	1	0	0
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-1	-29	-32	-22	-39
其它	-1	2	0	0	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-15</b>	<b>-36</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>	<b>-24</b>
资本支出	-26	-27	-25	-26	-26
长期投资	0	-9	0	0	0
其他	10	0	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
吸收投资	3	0	20	0	0
借款	12	12	-24	0	0
支付利息或股息	0	-1	-1	0	0
<b>现金流净增加额</b>	<b>45</b>	<b>33</b>	<b>76</b>	<b>137</b>	<b>183</b>

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**赵雅韵**，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

**李雨辰**，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。