

阳光诺和 (688621.SH) 买入 (维持评级)

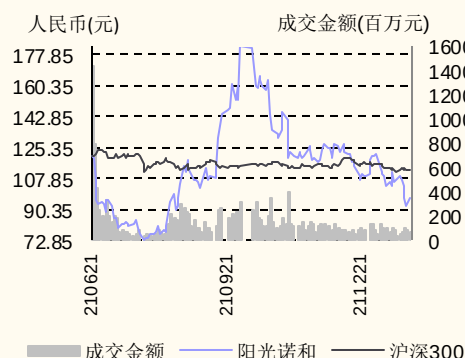
公司点评

市场价格 (人民币): 97.00 元

业绩符合预期, 主营强劲增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.17
总市值(亿元)	77.60
年内股价最高最低(元)	182.52/72.85
沪深 300 指数	4787
上证指数	3524



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	234	347	492	644	886
营业收入增长率	73.24%	48.74%	41.72%	30.74%	37.66%
归母净利润(百万元)	47	72	106	143	211
归母净利润增长率	128.79%	52.88%	46.70%	34.96%	47.03%
摊薄每股收益(元)	N/A	1.208	1.329	1.793	2.637
每股经营性现金流净额	N/A	1.01	1.75	2.12	3.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	40.64%	38.32%	12.17%	14.11%	17.18%
P/E	N/A	N/A	73.00	54.09	36.79
P/B	N/A	N/A	8.88	7.63	6.32

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1 月 20 日, 阳光诺和发布业绩快报, 预计 2021 年实现营收 4.92 亿元, 同比增长 41.72%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 45.78%; 扣非后归母净利润为 1.03 亿元, 同比增长 42.51%, 业绩实现强劲增长。

简评

- 研发投入不断加大, 新签订单高增长。**单季度来看, 公司预计 2021Q4 实现营收 1.51 亿元, 同比增长 34.82%。单季度利润的波动预计与公司持续加大研发投入有关, 主要是自主研发投入。从商业模式上来看, 这些前期的研发投入形成的药品 IP 会在未来 3-5 年内逐渐形成产品转让和销售分成的权益, 带来利润的超额弹性。此外, 公司新签订单高速增长, 2021 年新签订单为 9.29 亿元, 同比增长 76.42%, 为业绩的高速增长打下基础。
- 重点加强技术能力建设, 不断扩充人才队伍。**2021 年, 公司不断加强技术能力平台建设, 如多肽新药研发平台、改良型新药研发平台、体内体外药理技术平台等, 研发技术实力得到进一步提升。此外, 我们预计各个业务板块的研发人员保持快速增长趋势, 不断增强创新药大临床技术人才队伍, 拓宽优势和特色适应症服务领域, 并不断持善新药临床前及临床一体化研发服务链条, 从而进一步增强公司综合研发服务能力与核心竞争力。
- 自主创新项目稳步推进, 未来逐步贡献业绩。**我们预计 2022 年开始, 公司的自主研发板块会逐渐开始有重点产品销售分成爬坡, 2023 年开始会有较为显著的分成收入, 为毛利率、净利率和 ROE 带来的显著改善和提升。整体来看, 公司经营层面持续向好, 展现出新业务拓展加速、分成收入加速的良好经营态势。

投资建议

- 预计 2021-2023 年公司的 EPS 分别为 1.33/1.79/2.64 元, 对应 PE 分别为 73/54/37, 维持“买入”评级。

风险提示

- 解禁风险、核心技术人员流失风险、监管风险、IP 保护风险、投资风险、汇率波动风险、原材料涨价风险、安全生产和环保风险。

相关报告

- 《临床前+临床业务双轮驱动, CRO 新星高成长-阳光诺和三季报点评...》, 2021.10.20
- 《半年报超预期, CRO 新星高速增长-阳光诺和中报点评》, 2021.8.21
- 《综合服务+产品赋能, CRO 新星高成长-阳光诺和新股报告》, 2021.6.4

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	135	234	347	492	644	886
增长率		73.2%	48.7%	41.7%	30.7%	37.7%
主营业务成本	-78	-126	-175	-236	-316	-429
%销售收入	57.6%	54.1%	50.4%	48.0%	49.1%	48.4%
毛利	57	107	172	256	328	457
%销售收入	42.4%	45.9%	49.6%	52.0%	50.9%	51.6%
营业税金及附加	0	0	-1	-1	-1	-2
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-3	-6	-9	-12	-16	-22
%销售收入	2.4%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-17	-30	-44	-63	-82	-106
%销售收入	12.5%	13.0%	12.7%	12.8%	12.8%	12.0%
研发费用	-8	-19	-34	-63	-73	-103
%销售收入	6.3%	8.2%	9.8%	12.7%	11.4%	11.6%
息税前利润 (EBIT)	28	51	85	118	155	224
%销售收入	20.9%	22.0%	24.4%	23.9%	24.1%	25.3%
财务费用	-1	0	-1	3	8	13
%销售收入	0.5%	0.1%	0.3%	-0.6%	-1.2%	-1.4%
资产减值损失	4	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.3%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	24	55	83	121	163	237
营业利润率	17.5%	23.6%	23.8%	24.5%	25.3%	26.8%
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0
税前利润	23	54	82	121	163	237
利润率	17.3%	23.3%	23.7%	24.5%	25.3%	26.8%
所得税	-3	-7	-8	-14	-20	-26
所得税率	13.4%	12.0%	9.9%	12.0%	12.0%	11.0%
净利润	20	48	74	106	143	211
少数股东损益	-1	1	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	21	47	72	106	143	211
净利率	15.4%	20.3%	20.9%	21.6%	22.3%	23.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	20	48	74	106	143	211
少数股东损益	-1	1	2	0	0	0
非现金支出	2	11	15	17	20	22
非经营收益	2	1	0	4	2	2
营运资金变动	12	-1	-29	12	5	12
经营活动现金净流	36	59	60	140	170	247
资本开支	-16	-26	-27	-20	-21	-21
投资	1	0	-9	0	0	0
其他	36	10	0	0	0	0
投资活动现金净流	20	-15	-36	-20	-21	-21
股权募资	0	3	0	578	0	0
债权募资	-20	12	12	14	18	1
其他	-18	-12	-6	-1	-2	-2
筹资活动现金净流	-38	3	6	590	16	-1
现金净流量	18	47	30	711	165	225

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	32	76	109	820	985	1,210
应收账款	68	80	55	76	99	136
存货	4	4	6	8	11	15
其他流动资产	15	22	92	119	160	218
流动资产	119	182	263	1,023	1,255	1,579
%总资产	59.1%	63.6%	68.3%	89.4%	91.1%	92.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	51	63	75	78	80	79
%总资产	25.3%	22.1%	19.4%	6.8%	5.8%	4.6%
无形资产	26	37	43	43	43	43
非流动资产	82	104	122	121	123	122
%总资产	40.9%	36.4%	31.7%	10.6%	8.9%	7.2%
资产总计	201	286	385	1,144	1,378	1,702
短期借款	5	16	24	37	55	57
应付款项	108	133	14	20	26	36
其他流动负债	11	18	154	210	275	378
流动负债	124	167	192	267	357	470
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	0	0	0	0	0
负债	128	167	192	267	357	470
普通股股东权益	75	117	189	873	1,017	1,228
其中股本	16	16	60	80	80	80
未分配利润	28	72	73	179	323	534
少数股东权益	-1	2	4	4	4	4
负债股东权益合计	201	286	385	1,144	1,378	1,702

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	1.208	1.321	1.767	2.583
每股净资产	N/A	N/A	3.152	10.511	11.740	13.532
每股经营现金净流	N/A	N/A	1.006	1.751	2.122	3.095
每股股利	N/A	N/A	0.000	0.399	0.538	0.791
回报率						
净资产收益率	27.54%	40.64%	38.32%	12.57%	15.05%	19.09%
总资产收益率	10.28%	16.60%	18.83%	9.24%	10.26%	12.14%
投入资本收益率	31.04%	33.62%	35.25%	11.32%	12.68%	15.50%
增长率						
主营业务收入增长率	273.91%	73.24%	48.74%	41.72%	30.74%	37.66%
EBIT增长率	491.75%	82.24%	64.63%	38.95%	31.82%	44.76%
净利润增长率	946.08%	128.79%	52.88%	45.84%	33.76%	46.17%
总资产增长率	83.06%	41.70%	34.79%	197.32%	20.41%	23.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.4	102.8	66.7	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	12.7	11.0	10.5	13.0	13.0	13.0
应付账款周转天数	23.8	35.6	30.7	29.0	29.0	29.0
固定资产周转天数	137.8	98.6	78.4	57.9	45.1	32.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.34%	-51.05%	-44.48%	-88.84%	-90.32%	-92.76%
EBIT利息保障倍数	40.0	160.8	85.3	-47.5	-27.7	-29.1
资产负债率	63.36%	58.41%	49.87%	26.18%	31.55%	36.16%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	2	4	8	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-04	增持		150.96 ~ 159.65
2	2021-08-21	买入	105.00	N/A
3	2021-10-30	买入	145.33	N/A

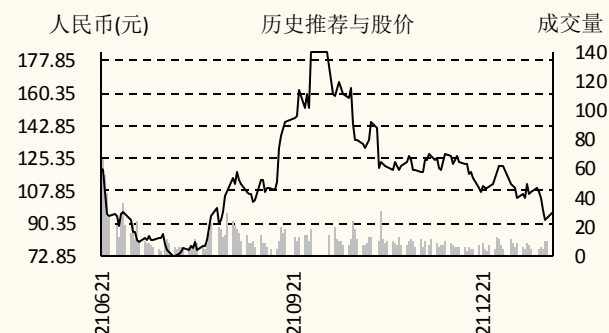
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；

中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；

减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402