

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

阳光诺和 (688621)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

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

疫情影响下业绩、订单高增长，研发管线逐渐丰富，综合能力日渐提升

2022年08月10日

事件:阳光诺和发布2022年半年度报告。公司2022年上半年实现营收3.24亿元,同比增长44.71%;实现归母净利润0.87亿元,同比增长48.19%;实现扣非归母净利润0.82亿元,同比增长42.62%。2022年上半年经营活动产生的现金流量净额为3832万元,同比减少10.24%。

点评:

- **疫情影响临床业务,药学研究支撑公司高增长。**2022H1,公司主营业务收入实现3.24亿元,同比增长44.94%,其中,药学研究服务业务实现2.31亿元,同比增长74.24%,公司聚焦多肽类和小核酸类药物,持续增强创新药研发能力,产品“STC007注射液”于2022年7月11日获得临床试验许可,丰富了公司产品管线,为公司布局带来积极影响;由于疫情拖慢受试者入组、进而拖慢项目进度,临床试验与生物分析业务实现0.93亿元,同比仅增长2.37%。
- **毛利率显著增加,费用率上升拉低净利率。**2022年上半年,综合毛利率达58.37%,同比增加2.72pp,归母净利率26.94%,同比增加0.63pp,扣非归母净利率25.18%,同比降低0.37pp,综合看公司盈利能力小幅上升。从费用率角度看,报告期内公司期间费用率为27.70%(+4.56pp),其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.05%(-0.03pp)/12.94%(+2.12pp)/11.14%(+2.32pp)/0.57%(+0.16pp),公司持续加大对自主立项创新药、改良型新药、特色仿制药的研发投入及相应人员投入,拉升管理及研发费用率,拉低整体净利率水平。
- **研发管线有序推进,综合能力日渐提升,订单实现高增长。**2022H1,公司产品矩阵进一步丰富,研发管线有序推进,公司参与研发和自主立项研发的项目中,共有40项药品申报注册受理,其中创新药3项,仿制药37项;创新药临床项目中,目前有5项处于临床I期(同期+3),1项处于临床II期临床,7项处于临床III期临床(同期+3);另有3项IV期临床(同期+2)和4项器械临床(同期+3)已经启动;新药品注册分类法规实施之后,公司累计已有9项仿制药首家取得药品注册批件或首家通过一致性评价。报告期内,公司拥有3.60万m²的研发实验室,其中2.59万m²已投入使用,另有1.01万m²产能正在建设,公司目前拥有研发人员771位,相比去年同期新增106位,综合实力持续提升。受公司研发、服务能力增强推动,报告期内实现新签订单5.45亿元,同比增长24.15%,累计在手订单17.89亿元,同比增长32.81%。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计2022-2024年公司营业收入为6.77/9.22/12.51亿元,同比增长37.2%/36.1%/35.7%;归母净利润分

别为 1.48/2.06/2.87 亿元，同比增长 40.1%/39.2%/39.1%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 56/40/29 倍。

- **风险因素：**行业竞争加剧、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	347	494	677	922	1,251
增长率 YoY%	48.7%	42.1%	37.2%	36.1%	35.7%
归属母公司净利润 (百万元)	72	106	148	206	287
增长率 YoY%	52.9%	45.8%	40.1%	39.2%	39.1%
毛利率%	49.6%	53.4%	53.9%	53.1%	52.9%
净资产收益率ROE%	38.3%	13.9%	16.2%	18.3%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.51	1.85	2.58	3.58
市盈率 P/E(倍)	0.00	80.53	55.81	40.10	28.83
市净率 P/B(倍)	—	12.77	9.03	7.35	5.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 09 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	263	942	1,077	1,327	1,624	营业总收入	347	494	677	922	1,251
货币资金	109	490	774	902	1,058	营业成本	175	230	312	432	589
应收票据	1	3	5	6	7	营业税金及附加	1	1	2	2	3
应收账款	51	109	128	162	221	销售费用	9	17	24	31	41
预付账款	16	26	34	43	53	管理费用	44	69	91	123	165
存货	6	8	3	8	14	研发费用	34	48	75	101	138
其他	79	305	133	206	271	财务费用	1	3	-7	-11	-14
非流动资产	122	301	440	520	546	减值损失合计	0	0	-12	-12	-12
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	2	5	5	6
固定资产	75	87	127	143	135	其他	-1	-6	-4	1	7
无形资产	4	3	6	6	6	营业利润	83	123	170	237	330
其他	43	211	307	370	404	营业外收支	-1	0	0	0	0
资产总计	385	1,243	1,518	1,846	2,170	利润总额	82	122	170	237	330
流动负债	192	418	554	661	675	所得税	8	13	17	24	33
短期借款	24	138	200	200	200	净利润	74	109	153	214	297
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	3	5	7	10
应付账款	14	18	26	37	52	归属母公司净利润	72	106	148	206	287
其他	155	261	329	425	424	EBITDA	98	157	223	263	341
非流动负债	0	55	35	40	50	EPS(当年)(元)	1.21	1.51	1.85	2.58	3.58
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	0	55	35	40	50	现金流量表	单位:百万元				
负债合计	192	473	589	702	725	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	4	8	13	21	31	经营活动现金流	63	88	255	309	244
归属母公司股东权益	189	762	915	1,124	1,414	净利润	74	109	153	214	297
负债和股东权益	385	1,243	1,518	1,846	2,170	折旧摊销	15	33	49	31	26
						财务费用	1	1	9	10	10
						投资损失	10	-27	0	-2	-5
						营运资金变动	-29	-63	29	41	-101
						其它	2	9	21	18	18
						投资活动现金流	-36	-276	-5	-176	-87
						资本支出	-27	-85	-170	-89	-32
						长期投资	-9	-193	180	-72	-41
						其他	0	2	-15	-15	-14
						筹资活动现金流	6	568	33	-5	0
						吸收投资	0	488	0	0	0
						借款	37	148	62	0	0
						支付利息或股息	-1	-1	-9	-10	-10
						现金流净增加额	33	381	284	128	157

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	347	494	677	922	1,251
同比 (%)	48.7%	42.1%	37.2%	36.1%	35.7%
归属母公司净利润	72	106	148	206	287
同比 (%)	52.9%	45.8%	40.1%	39.2%	39.1%
毛利率 (%)	49.6%	53.4%	53.9%	53.1%	52.9%
ROE%	38.3%	13.9%	16.2%	18.3%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.51	1.85	2.58	3.58
P/E	0.00	80.53	55.81	40.10	28.83
P/B	—	12.77	9.03	7.35	5.85
EV/EBITDA	-0.87	60.13	34.72	28.96	21.92

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。

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。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。