

医药组

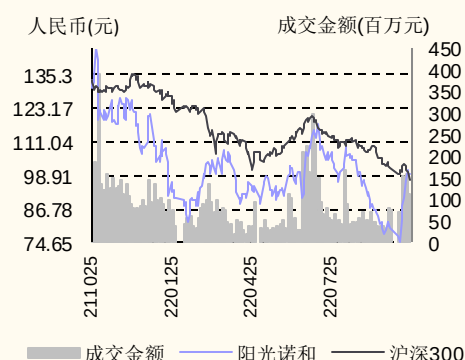
阳光诺和 (688621.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 99.43 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.57
总市值(亿元)	79.54
年内股价最高最低(元)	145.33/74.86
沪深 300 指数	3633
上证指数	2978



相关报告

- 1.《三季度业绩预告超预期, 持续保持高增长-业绩预告点评》, 2022.10.21
- 2.《需求旺盛, 疫情不改业绩高增长-阳光诺和 2022 中报点评》, 2022.8.10
- 3.《一季报业绩靓丽, 公司经营持续向好-阳光诺和一季报点评》, 2022.4.29
- 4.《主营业绩符合预期, 未来有望加速成长-阳光诺和点评》, 2022.3.1
- 5.《业绩符合预期, 主营强劲增长-【国金医药】阳光诺和点评》, 2022.1.25

王班

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

三季报业绩超预期, 业务持续高增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	347	494	702	977	1,340
营业收入增长率	48.74%	42.12%	42.16%	39.17%	37.16%
归母净利润(百万元)	72	106	152	215	314
归母净利润增长率	52.88%	45.81%	44.19%	41.26%	45.87%
摊薄每股收益(元)	1.208	1.321	1.904	2.690	3.924
每股经营性现金流净额	N/A	1.10	1.78	3.10	4.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	38.32%	13.87%	17.85%	21.90%	26.81%
P/E	N/A	92.07	52.21	36.96	25.34
P/B	N/A	12.77	9.32	8.10	6.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 24 日, 公司发布 2022 年三季报。前三季度, 公司实现营业收入 4.95 亿元, 同比增长 45.19%; 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 51.42%; 扣非归母净利润为 1.20 亿元, 同比增长 44.41%。业绩小幅超预期。

经营分析

- 研发需求旺盛、订单饱满, 三季度经营业绩小幅提速。Q3 单季度, 公司实现营业收入 1.71 亿元, 同比增长 46.12%; 归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 58.68%; 扣非归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 48.33%。国内研发需求旺盛, 公司订单饱满。
- 商务及订单层面来看, 国内商务网络和商务团队建设已初见成效, 新签订单稳步增长。2022 年 1-6 月新签订单 5.45 亿元, 同比增长 24.15%, 累计存量订单 17.89 亿, 同比增长 32.81%。预计三季度保持上半年高增长态势, 持续增加的客户需求为业绩增长提供了充分保障, 同时又拉动公司研发服务能力进一步提升。
- 拟发行股份及支付现金购买朗研生命股权并增发募集配套资金, 有利于增强未来公司综合竞争力。公司筹划通过发行股份及支付现金方式, 购买北京朗研生命科技控股有限公司股权, 并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金, 本次交易不会导致公司实际控制人发生变更。朗研生命作为投资管理平台, 旗下控股多个医药企业, 这些医药企业主要从事原料药、制剂的生产和销售, 未来收购完成后有利于完善阳光诺和的全产业链布局, 增强公司综合竞争力。

盈利预测

- 不考虑潜在并表因素, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.52/2.15/3.14 亿元, 对应 PE 分别为 52/37/25 倍, 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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	234	347	494	702	977	1,340
增长率		48.7%	42.1%	42.2%	39.2%	37.2%
主营业务成本	-126	-175	-230	-338	-464	-620
%销售收入	54.1%	50.4%	46.6%	48.2%	47.5%	46.3%
毛利	107	172	264	363	513	720
%销售收入	45.9%	49.6%	53.4%	51.8%	52.5%	53.7%
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-1	-1
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-6	-9	-17	-18	-24	-33
%销售收入	2.6%	2.5%	3.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-30	-44	-69	-85	-117	-161
%销售收入	13.0%	12.7%	13.9%	12.2%	12.0%	12.0%
研发费用	-19	-34	-48	-84	-122	-167
%销售收入	8.2%	9.8%	9.6%	12.0%	12.5%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	51	85	130	176	248	357
%销售收入	22.0%	24.4%	26.3%	25.0%	25.4%	26.6%
财务费用	0	-1	-3	-2	-4	0
%销售收入	0.1%	0.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.0%
资产减值损失	2	-3	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	0	0	0
%税前利润	0.5%	0.5%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	55	83	123	173	245	357
营业利润率	23.6%	23.8%	24.8%	24.7%	25.0%	26.6%
营业外收支	-1	-1	0	0	0	0
税前利润	54	82	122	173	245	357
利润率	23.3%	23.7%	24.7%	24.7%	25.0%	26.6%
所得税	-7	-8	-13	-21	-29	-43
所得税率	12.0%	9.9%	10.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	48	74	109	152	215	314
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	47	72	106	152	215	314
净利率	20.3%	20.9%	21.4%	21.7%	22.0%	23.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	48	74	109	152	215	314
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
非现金支出	9	17	45	25	32	37
非经营收益	1	0	-2	19	19	17
营运资金变动	-1	-29	-63	-54	-18	-16
经营活动现金净流	57	63	88	143	248	351
资本开支	-26	-27	-85	-55	-42	-42
投资	0	-9	-193	0	0	0
其他	10	0	2	0	0	0
投资活动现金净流	-15	-36	-276	-55	-42	-42
股权募资	3	0	488	0	0	0
债权募资	12	12	115	220	1	-68
其他	-12	-6	-34	-75	-105	-142
筹资活动现金净流	3	6	568	145	-104	-210
现金净流量	45	33	381	233	102	99

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	76	109	490	710	802	893
应收账款	80	56	131	181	238	306
存货	4	6	8	12	16	22
其他流动资产	22	92	313	302	357	429
流动资产	182	263	942	1,205	1,413	1,649
%总资产	63.6%	68.3%	75.8%	78.7%	80.8%	82.9%
长期投资	0	0	40	40	40	40
固定资产	63	75	90	120	129	135
%总资产	22.1%	19.4%	7.3%	7.8%	7.4%	6.8%
无形资产	37	43	63	98	102	106
非流动资产	104	122	301	325	335	341
%总资产	36.4%	31.7%	24.2%	21.3%	19.2%	17.1%
资产总计	286	385	1,243	1,530	1,748	1,990
短期借款	16	24	157	383	383	315
应付款项	21	14	21	28	39	52
其他流动负债	130	154	240	222	309	425
流动负债	167	192	418	633	732	792
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	55	36	26	19
负债	167	192	473	669	758	812
普通股股东权益	117	189	762	853	982	1,171
其中：股本	16	60	80	80	80	80
未分配利润	72	73	171	263	392	580
少数股东权益	2	4	8	8	8	8
负债股东权益合计	286	385	1,243	1,530	1,748	1,990

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	1.321	1.904	2.690	3.924
每股净资产	N/A	N/A	9.524	10.667	12.281	14.636
每股经营现金净流	N/A	N/A	1.103	1.782	3.103	4.386
每股股利	N/A	N/A	0.265	0.762	1.076	1.570
回报率						
净资产收益率	40.64%	38.32%	13.87%	17.85%	21.90%	26.81%
总资产收益率	16.60%	18.83%	8.50%	9.96%	12.31%	15.77%
投入资本收益率	33.62%	35.25%	12.50%	12.43%	15.91%	21.01%
增长率						
主营业务收入增长率	73.24%	48.74%	42.12%	42.16%	39.17%	37.16%
EBIT增长率	82.24%	64.63%	53.55%	35.17%	41.37%	43.61%
净利润增长率	128.79%	52.88%	45.81%	44.19%	41.26%	45.87%
总资产增长率	44.46%	34.79%	222.89%	23.15%	14.23%	13.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	102.8	66.7	59.5	85.0	80.0	75.0
存货周转天数	11.0	10.5	11.2	13.0	13.0	13.0
应付账款周转天数	35.6	30.7	25.4	29.0	29.0	29.0
固定资产周转天数	98.6	78.4	64.3	60.7	47.1	35.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.05%	-44.48%	-63.78%	-56.28%	-58.17%	-62.40%
EBIT利息保障倍数	160.8	85.3	47.0	76.2	66.9	-2,027.2
资产负债率	58.41%	49.87%	38.06%	43.73%	43.36%	40.78%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	2	2	2	9	19
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
4	2022-01-25	买入	97.00	N/A
5	2022-03-01	买入	95.65	N/A
6	2022-04-29	买入	92.87	N/A
7	2022-08-10	买入	103.29	N/A
8	2022-10-21	买入	101.00	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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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