



买入 (维持)

所属行业: 医药生物  
当前价格(元): 99.43

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

邮箱: chentl@tebon.com.cn

陈进

资格编号: S0120521110001

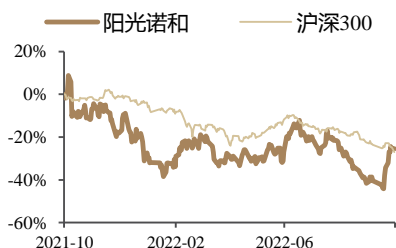
邮箱: chenjing3@tebon.com.cn

张俊

资格编号: S0120522080001

邮箱: zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	27.47	-4.01	-5.11
相对涨幅(%)	33.25	8.68	9.16

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《阳光诺和(688621.SH): 业绩持续高增长, 在手订单充足》, 2022.8.9
- 《阳光诺和(688621.SH): 深耕仿制药, 加码创新药 CRO 业务》, 2022.5.26

股票数据

总股本(百万股):	80.00
流通A股(百万股):	56.93
52周内股价区间(元):	72.85-182.52
总市值(百万元):	7,332.00
总资产(百万元):	1,361.72
每股净资产(元):	10.87

资料来源: 公司公告

# 阳光诺和 (688621.SH): 业绩加速增长, 外延并购扩展业务范围

投资要点

- 事件:** 公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现营收 5.0 亿元, 同比增长 45.2%; 归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 51.4%; 扣非净利润 1.2 亿元, 同比增长 44.4%。
- 业绩强势增长, Q3 季度进一步加速。** 公司前三季度业绩增长强势, 营收已超去年全年总额。前三季度净利率和毛利率分别为 26.3%/56.9%, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.9%/13.2%/11.4%/0.5%。公司 Q3 单季度实现营收 1.7 亿元, 同比增长 46.1%; 归母净利润 4152.2 万元, 同比增长 58.7%; 扣非净利润 3880.7 万元, 同比增长 48.3%, Q3 业绩加速增长。
- 公司在手订单充足, 在研项目储备丰富。** 公司 22H1 新签订单 5.5 亿元, 同比增长 24.2%, 累计存量订单 17.9 亿元, 同比增长 32.8%。公司先后为国内 520 余家客户提供药物研发服务, 上半年新增客户 19 家, 预计在未来, 随着公司服务能力持续强化, 新签订单和在手订单有望延续高增长态势。截至 22H1 公司内部在研项目累计已超 170 项, 7 月 11 日, 控股子公司诺和晟泰在研项目“STC007 注射液”获得临床试验许可, 该产品丰富了公司肾病并发症及镇痛领域产品管线, 对公司经营发展具有一定的积极作用。此外, 截止 22H1, 公司拥有 36000m<sup>2</sup> 的研发实验室, 其中已投入使用的实验室面积为 26000m<sup>2</sup>, 正在建设的实验室面积为 10000m<sup>2</sup>。随着公司持续推进研发建设, 未来有望进一步提升研发服务能力。
- 拟收购朗研股份股权, 拓宽公司业务范围。** 公司 24 日公告表示拟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, 并于 25 日起停牌, 朗研生命科技是一家科技公司从事相关化学新药的研发, 同时为用户提供注册申报、进口注册等服务, 同时朗研旗下控股有泓森医药、百奥药业等制药企业, 具备药品研发、生产能力, 公司收购朗研后有望进一步拓宽业务范围, 形成强强协同。
- 投资建议:** 受益于国内仿制药与新药研发红利, 公司不断强化综合服务能力, 在手订单充足, 布局创新药转型, 预计 22-24 年公司利润分别为 1.5/2.1/2.9 亿, 对应当前市值 52/37/27 倍。
- 风险提示:** 核心技术人才流失及核心技术泄密风险; 市场竞争加剧的风险; 医药行业研发投入下降的风险。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	347	494	689	933	1,254
(+/-)YOY(%)	48.7%	42.1%	39.5%	35.6%	34.4%
净利润(百万元)	72	106	152	212	293
(+/-)YOY(%)	52.9%	45.8%	43.7%	39.8%	37.9%
全面摊薄 EPS(元)	1.21	1.51	1.90	2.65	3.66
毛利率(%)	49.6%	53.4%	52.5%	52.4%	52.3%
净资产收益率(%)	38.3%	13.9%	17.0%	19.6%	21.6%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.51	1.90	2.65	3.66
每股净资产	9.52	11.16	13.55	16.94
每股经营现金流	1.10	2.28	3.06	4.30
每股股利	0.00	0.27	0.27	0.27
价值评估(倍)				
P/E	80.53	52.38	37.47	27.17
P/B	12.77	8.91	7.34	5.87
P/S	16.11	11.55	8.52	6.34
EV/EBITDA	60.13	37.85	27.46	19.95
股息率%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	53.4%	52.5%	52.4%	52.3%
净利润率	21.4%	22.1%	22.7%	23.3%
净资产收益率	13.9%	17.0%	19.6%	21.6%
资产回报率	8.5%	8.2%	9.8%	11.2%
投资回报率	11.3%	10.1%	12.5%	14.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	42.1%	39.5%	35.6%	34.4%
EBIT 增长率	48.4%	35.7%	39.9%	37.5%
净利润增长率	45.8%	43.7%	39.8%	37.9%
偿债能力指标				
资产负债率	38.1%	51.1%	49.3%	47.2%
流动比率	2.3	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.9	1.3	1.4	1.4
现金比率	1.2	0.9	0.9	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	80.9	95.3	92.2	87.3
存货周转天数	12.4	13.0	13.0	13.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	5.7	3.2	4.4	6.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	106	152	212	293
少数股东损益	3	4	6	8
非现金支出	45	36	41	44
非经营收益	-2	2	3	2
营运资金变动	-63	-11	-17	-3
经营活动现金流	88	183	245	344
资产	-85	-203	-69	-71
投资	-193	0	0	0
其他	2	-3	-1	1
投资活动现金流	-276	-206	-70	-71
债权募资	115	362	0	0
股权募资	488	0	0	0
其他	-34	-25	-27	-27
融资活动现金流	568	337	-27	-27
现金净流量	381	314	148	247

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 24 日  
 资料来源：公司年报 (2018-2019)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	494	689	933	1,254
营业成本	230	327	444	598
毛利率%	53.4%	52.5%	52.4%	52.3%
营业税金及附加	1	1	1	1
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	17	22	28	35
营业费用率%	3.5%	3.2%	3.0%	2.8%
管理费用	69	93	122	161
管理费用率%	13.9%	13.5%	13.1%	12.8%
研发费用	48	78	104	137
研发费用率%	9.6%	11.3%	11.1%	10.9%
EBIT	124	168	235	323
财务费用	3	1	1	1
财务费用率%	0.6%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	3	4
营业利润	123	175	245	338
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	122	175	245	338
EBITDA	157	204	276	367
所得税	13	19	27	37
有效所得税率%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
少数股东损益	3	4	6	8
归属母公司所有者净利润	106	152	212	293

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	490	804	953	1,199
应收账款及应收票据	113	185	243	310
存货	8	12	16	21
其它流动资产	331	377	458	551
流动资产合计	942	1,378	1,669	2,082
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	87	214	212	207
在建工程	3	14	10	8
无形资产	3	4	5	6
非流动资产合计	301	472	503	533
资产总计	1,243	1,850	2,173	2,614
短期借款	138	500	500	500
应付票据及应付账款	18	26	34	44
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	261	364	482	634
流动负债合计	418	890	1,016	1,178
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债总计	473	946	1,071	1,234
实收资本	80	80	80	80
普通股股东权益	762	893	1,084	1,355
少数股东权益	8	12	18	26
负债和所有者权益合计	1,243	1,850	2,173	2,614

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。