

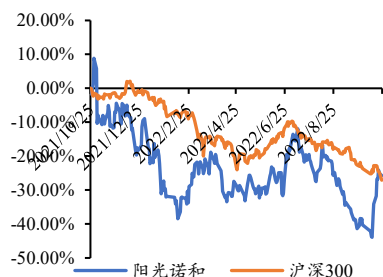
业绩持续高增长，加大研发加码创新

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-24

收盘价（元）	99.43
近12个月最高/最低（元）	150/70
总股本（百万股）	80
流通股本（百万股）	57
流通股比例（%）	71.16
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	57

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】阳光诺和（688621）深度报告：深耕仿制药 CRO 一体化，拓展创新药 CRO 版图 2022-04-07
- 2.【华安医药】阳光诺和（688621）点评报告：业绩快速增长，盈利能力进一步提升 2022-04-29
- 3.【华安医药】阳光诺和（688621）点评报告：业绩持续高增长，在手订单饱满 2022-08-10

主要观点：

➤ 事件概述

2022 年 10 月 24 日，阳光诺和披露 2022 年三季度报告：公司 2022 年 1-9 月实现营业收入 4.95 亿元，同比增长 45.19%；归属于上市公司股东的净利润 1.29 亿元，同比增长 51.42%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.20 亿元，同比增长 44.41%；基本每股收益 1.61 元/股，同比增长 13.38%。

➤ 事件点评

● 业绩保持高速增长，略超预期

2022 年前三季度收入端、利润端均保持快速增长：营业收入同比增长 45.19%，归母净利润同比增速为 51.42%，毛利率为 56.91%，净利率为 26.32%。新建产能逐步投产，运营效率不断提升，经营利润显著增长。期间费用率合理，销售费用 1437.70 万元，同比增加 25.18%，销售费用率 2.90%；管理费用 6527.95 万元，同比增加 59.28%，管理费用率 13.18%；财务费用 255.73 万元，同比增加 110.90%，财务费用率 0.52%。

2022 年 Q3 单季度：实现营收 1.71 亿元，同比增长 46.12%；实现归母净利润 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%；利润率平稳，毛利率 54.15%，净利率 25.33%。

经营性净现金流大幅下降，主要受疫情下回款放缓等因素影响：2022 年前三季度公司经营性净现金流为 0.08 亿元，同比下降 82.38%，其中 Q3 单季度经营性现金流-0.30 亿元，相对 2021 年同期的 0.03 亿元呈现大幅下降，主要受疫情影响，客户回款阶段性放缓，以及叠加公司规模扩大、以及自主研发投入增加等带来的费用增加。预计伴随着疫情逐渐恢复，经营性现金流有望逐渐好转。

● 持续加大研发投入，创新项目管线丰富

公司持续加大研发投入，2022 年前三季度研发费用 5669.87 万元，同比增长 58.92%，研发费用占营收比重为 11.45%，同比增加 0.99 个百分点。研发投入较大的主要原因是公司持续加大自主立项创新药、改良型新药、特色仿制药项目研发投入。公司自主立项的创新药物管线丰富，研发持续推进，目前公司内部在研项目累计已超 170 项。创新药药学研究中，公司聚焦于多肽类和小核酸类药物的研发，子公司诺和晟泰自主立项在研项目“STC007 注射液”于 2022 年 7 月 11 日获得临床试验许可，丰富了公司肾病并发症及镇痛领域产品管线。

● 产能逐步投入使用，项目进展加速

截至 2022H1，公司拥有 3.60 万平方米的研发实验室，其中已投入使用的实验室面积为 2.59 万平方米，正在建设的实验室面积 1.01 万平方米。到 2022Q3，随着实验室产能陆续投产，药物临床前及临床各阶段研发链条不断完善，公司研发进度加速，提高项目交付速度。

投资建议

考虑到公司在仿制药领域积累的丰富经验，形成了“药学研究+临床试验+生物分析”综合药物研发服务优势，并逐渐加大在创新药 CRO 板块的投入力度，随着公司在创新药平台的布局，预计未来创新药相关服务订单具备较强的增长潜力。我们维持业绩预测，预计公司 2022~2024 年营收分别为 6.88/9.33/12.34 亿元；同比增速为 39.4%/35.6%/32.3%；归母净利润分别为 1.53/2.15/2.95 亿元；净利润同比增速 44.8%/40.7%/36.9%；对应 2022~2024 年 EPS 为 1.91/2.69/3.68 元/股；对应 PE 为 52X/37X/27X。我们维持“买入”评级。

风险提示

疫情加剧；行业竞争加剧；订单交付不及预期；创新药研发进展不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	494	688	933	1234
收入同比 (%)	42.1%	39.4%	35.6%	32.3%
归属母公司净利润	106	153	215	295
净利润同比 (%)	45.8%	44.8%	40.7%	36.9%
毛利率 (%)	53.4%	52.6%	53.3%	54.0%
ROE (%)	13.9%	16.7%	19.0%	20.7%
每股收益 (元)	1.51	1.91	2.69	3.68
P/E	80.53	51.97	36.95	26.98
P/B	12.77	8.69	7.04	5.58
EV/EBITDA	60.13	42.61	30.01	21.40

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	942	987	1244	1625	营业收入	494	688	933	1234
现金	490	485	610	831	营业成本	230	326	436	567
应收账款	109	147	192	261	营业税金及附加	1	1	1	2
其他应收款	12	12	17	23	销售费用	17	24	32	41
预付账款	26	34	46	61	管理费用	69	103	131	173
存货	8	11	15	19	财务费用	3	-4	-7	-10
其他流动资产	296	297	364	430	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	301	375	453	525	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	2	2	3
固定资产	87	124	158	183	营业利润	123	176	247	339
无形资产	3	4	5	6	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	211	247	290	335	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1243	1362	1697	2149	利润总额	122	176	247	339
流动负债	418	381	494	644	所得税	13	19	26	36
短期借款	138	0	0	0	净利润	109	157	221	302
应付账款	18	28	36	47	少数股东损益	3	4	6	8
其他流动负债	261	352	458	597	归属母公司净利润	106	153	215	295
非流动负债	55	55	55	55	EBITDA	157	177	247	336
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.51	1.91	2.69	3.68
其他非流动负债	55	55	55	55					
负债合计	473	436	549	700					
少数股东权益	8	11	17	25					
股本	80	80	80	80					
资本公积	500	500	500	500					
留存收益	182	335	550	845					
归属母公司股东权益	762	915	1130	1425					
负债和股东权益	1243	1362	1697	2149					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	88	220	218	311	成长能力				
净利润	106	153	215	295	营业收入	42.1%	39.4%	35.6%	32.3%
折旧摊销	33	12	16	20	营业利润	48.1%	43.3%	40.7%	37.0%
财务费用	1	3	1	1	归属于母公司净利	45.8%	44.8%	40.7%	36.9%
投资损失	-2	-2	-2	-3	获利能力				
营运资金变动	-63	50	-18	-9	毛利率 (%)	53.4%	52.6%	53.3%	54.0%
其他经营现金流	181	107	239	312	净利率 (%)	21.4%	22.2%	23.1%	23.9%
投资活动现金流	-276	-85	-92	-89	ROE (%)	13.9%	16.7%	19.0%	20.7%
资本支出	-85	-86	-94	-92	ROIC (%)	11.3%	14.8%	16.9%	18.6%
长期投资	-193	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	2	2	2	3	资产负债率 (%)	38.1%	32.0%	32.4%	32.5%
筹资活动现金流	568	-141	-1	-1	净负债比率 (%)	61.5%	47.0%	47.9%	48.3%
短期借款	115	-138	0	0	流动比率	2.25	2.59	2.52	2.52
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.88	2.15	2.02	2.01
普通股增加	20	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	447	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.51	0.55	0.57
其他筹资现金流	-13	-3	-1	-1	应收账款周转率	4.51	4.67	4.86	4.74
现金净增加额	381	-5	125	221	应付账款周转率	12.53	11.53	12.05	11.95

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.51	1.91	2.69	3.68	P/E	80.53	51.97	36.95	26.98
每股经营现金流薄)	1.10	2.76	2.72	3.89	P/B	12.77	8.69	7.04	5.58
每股净资产	9.52	11.44	14.13	17.81	EV/EBITDA	60.13	42.61	30.01	21.40

资料来源: wind, 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。