

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	96.78
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.57
总市值/流通市值(亿元)	77 / 55
52 周内最高/最低价	117.23 / 74.65
资产负债率(%)	37.9%
市盈率	49.63
第一大股东	利度
持股比例(%)	27.6%

研究所

分析师: 周豫
SAC 登记编号: S1340522090001
Email: zhouyu@cnpsec.com
研究助理: 乔露阳
SAC 登记编号: S1340122080011
Email: qiaoluyang@cnpsec.com

阳光诺和(688621)

Q1 业绩略超市场预期，一体化服务能力有望持续提升

● 事件

2023 年 4 月 28 日，公司发布 2023 年一季报，2023 年 Q1 公司实现营业收入 2.32 亿元 (+57.09%，表示同比增速，下同)；实现归母净利润 0.48 亿元 (+43.52%)；实现扣非净利润 0.47 亿元 (+50.81%)。

● 观点

营收与业绩持续高速增长，略超市场预期。2023 年 Q1 公司营业收入同比增长 57.09%，归母净利润同比增长 43.52%，扣非净利润同比增长 50.81%，营收与利润均实现高速增长，一方面，随着公司不断扩大人员团队规模，且陆续有新建实验室投入使用，公司一体化服务能力得以持续提升；另一方面，截至 2022 年底，公司在手订单约 20 亿元，在手订单充足，助力营收兑现。2023 年 Q1 公司费用控制良好，其中销售费用率为 2.83%，同比下降 0.73pct，管理费用率为 11.43%，同比下降 2.11pct，财务费用率为 0.32%，同比下降 0.50pct，研发费用率为 8.32%，同比下降 3.03pct，主要系公司研发投入同比增长 15.14%，而营业收入大幅增长所致。

在手订单充足，募投项目有望陆续投入使用。2022 年，公司新签订单 11.02 亿元，同比增长 18.62%，截至 2022 年底，在手订单为 19.94 亿元，同比增长 27.17%，充足的在手订单为短期业绩提供确定性。同时，在报告期内，公司陆续有新建实验室投入使用，预计 4 个研发平台项目将于 2023 年全部投入运营，有望持续提升公司一体化服务能力。

战略布局 CDMO 业务，发挥协同效应。公司于 4 月 11 日发布增发预案，拟购买朗研生命 100% 股权，布局 CDMO 业务。公司业务将继续向产业链下游拓展，利于公司节省研发成本，提高研发效率，同时，利于打造“临床前研究+临床研究+定制化生产”一体化综合服务体系，助力公司前端受托 CRO 订单向后端生产导流，并有望在自研项目技术成果转化上提前锁定后续订单，增强公司议价能力。

● 投资建议

在不考虑并购朗研生命的情况下，我们预测公司 2023/24/25 年营收为 9.48/13.06/17.55 亿元，预计归母净利润为 2.22/3.29/4.41 亿元，对应当前 PE 为 35/24/18X，持续给予“买入”评级。

● 风险提示：

仿制药订单规模下降风险，行业竞争加剧风险，自主立项产品研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	677	948	1306	1755
增长率(%)	37.06	40.15	37.75	34.34
EBITDA（百万元）	223.26	329.95	453.11	581.67
归属母公司净利润（百万元）	155.95	222.02	328.73	440.80
增长率(%)	47.59	42.36	48.07	34.09
EPS(元/股)	1.95	2.78	4.11	5.51
市盈率（P/E）	49.65	34.87	23.55	17.56
市净率（P/B）	8.63	6.92	5.35	4.10
EV/EBITDA	35.12	22.05	15.65	11.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	677	948	1306	1755	营业收入	37.1%	40.2%	37.7%	34.3%
营业成本	301	407	545	730	营业利润	38.1%	42.8%	48.0%	34.1%
税金及附加	1	2	3	4	归属于母公司净利润	47.6%	42.4%	48.1%	34.1%
销售费用	20	28	39	53	获利能力				
管理费用	91	127	171	230	毛利率	55.5%	57.1%	58.3%	58.4%
研发费用	90	128	176	237	净利率	23.0%	23.4%	25.2%	25.1%
财务费用	4	3	3	4	ROE	17.4%	19.8%	22.7%	23.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	13.7%	18.3%	20.3%	21.0%
营业利润	169	242	358	480	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.9%	38.5%	38.1%	36.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.01	2.01	2.08	2.25
利润总额	169	242	358	480	营运能力				
所得税	11	16	24	32	应收账款周转率	4.34	4.33	4.27	4.24
净利润	158	225	334	448	存货周转率	66.41	69.96	69.91	66.53
归母净利润	156	222	329	441	总资产周转率	0.50	0.57	0.62	0.65
每股收益(元)	1.95	2.78	4.11	5.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.95	2.78	4.11	5.51
货币资金	609	799	1049	1437	每股净资产	11.21	13.98	18.09	23.60
交易性金融资产	13	33	23	18	估值比率				
应收票据及应收账款	207	244	386	466	PE	49.65	34.87	23.55	17.56
预付款项	24	37	49	65	PB	8.63	6.92	5.35	4.10
存货	13	15	23	30	现金流量表				
流动资产合计	1040	1385	1864	2479	净利润	158	225	334	448
固定资产	143	182	197	193	折旧和摊销	53	42	46	49
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-121	-77	-137	-118
无形资产	4	5	6	7	其他	14	40	33	37
非流动资产合计	423	459	504	532	经营活动现金流净额	104	231	277	416
资产总计	1463	1844	2369	3011	资本开支	-104	-67	-47	-32
短期借款	201	291	371	441	其他	92	-40	-32	-37
应付票据及应付账款	33	35	54	67	投资活动现金流净额	-12	-107	-80	-70
其他流动负债	284	362	469	596	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	518	688	895	1104	债务融资	63	75	65	55
其他	37	22	7	-8	其他	-39	-9	-12	-14
非流动负债合计	37	22	7	-8	筹资活动现金流净额	26	66	53	41
负债合计	555	710	901	1096	现金及现金等价物净增加额	119	190	250	387
股本	80	80	80	80					
资本公积金	500	500	500	500					
未分配利润	294	482	762	1136					
少数股东权益	12	15	20	27					
其他	23	57	106	172					
所有者权益合计	908	1134	1467	1915					
负债和所有者权益总计	1463	1844	2369	3011					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048