开源证券

阳光诺和（688621.SH）

2023 年 11 月 16 日

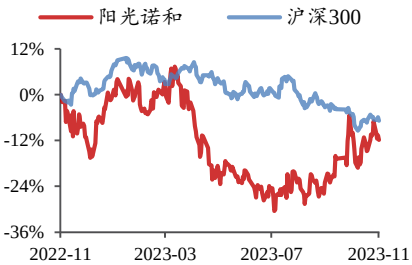
业绩表现持续亮眼，自研新药转化打开成长空间

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/16
当前股价(元)	67.88
一年最高最低(元)	119.99/53.13
总市值(亿元)	76.03
流通市值(亿元)	55.05
总股本(亿股)	1.12
流通股本(亿股)	0.81
近 3 个月换手率(%)	74.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《立足仿制药 CRO，自研新药转化加速业务转型—公司首次覆盖报告》-2023.9.15

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

汪晋（联系人）
wangjin3@kysec.cn
证书编号：S0790123050021

● 业绩表现持续亮眼，自研新药转化加速业务转型

2023 年前三季度，公司实现营收 6.92 亿元（+39.73%），归母净利润 1.71 亿元，（+32.72%），扣非归母净利润 1.68 亿元(+39.31%)；毛利率达 56.09%(-0.82 pct)，净利率达 24.95%（-1.37 pct）。单看 Q3，实现营收 2.31 亿元（+35.12%），归母净利润 0.53 亿元（+27.84%）；扣非归母净利润 0.53 亿元（+36.54%）；毛利率达 54.53%（+0.28 pct）；净利率达 23.10%（-2.23 pct）。公司业绩表现亮眼，营收稳健增长；公司目前已与多家企业合作加速自研新药转化，有望为未来业绩增长贡献新动能。我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.38/3.45/4.99 亿元，EPS 为 2.12/3.08/4.45 元，当前股价对应 PE 为 31.9/22.0/15.2 倍，维持“买入”评级。

● 药学研究业务快速发展，自研新药转化打开成长空间

2023H1 公司药学研究业务实现营收 3.17 亿元，同比增长 37.30%；人员数量达 852 人，同比增长 15.92%。2023H1 公司新立项自研项目达 40 余项，累计已超 290 项；公司参与研发和自主立项研发的项目中，共 3 项新药项目已通过 NMPA 批准进入临床试验，47 项药品申报上市注册受理，7 项一致性评价注册受理；凭借成熟的研发技术平台与项目申报能力，公司已与多家企业签订联合开发项目协议，涉及品种包括去氨加压素注射液、吡美莫司乳膏等大单品，获批后按约定比例分配受益，有望持续打开业绩的向上空间。

● 临床试验与生物分析业务持续高增速，团队规模快速扩大

2023H1 公司临床试验与生物分析服务实现营收 1.44 亿元，同比增长 54.55%；人员数量达 333 人，同比增长 34.82%。公司已搭建临床试验研发平台、数统分析平台、SMO 平台、第三方稽查平台 4 大专业平台，全国设立 19 个常驻点，已与 260 余家医院建立长期临床合作。2023H1 公司正在运行的生物分析创新药项目达 60 多项（包括临床前、临床 I 期项目），已自主开发 600 个生物分析方法。

● 风险提示：药物生产外包服务市场需求下降，核心成员流失等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	494	677	923	1,263	1,732
YOY(%)	42.1	37.1	36.3	36.9	37.1
归母净利润(百万元)	106	156	238	345	499
YOY(%)	45.8	47.6	52.6	45.0	44.6
毛利率(%)	53.4	55.5	55.9	57.2	58.4
净利率(%)	21.4	23.0	25.8	27.3	28.8
ROE(%)	14.1	17.4	22.0	24.6	26.7
EPS(摊薄/元)	0.94	1.39	2.12	3.08	4.45
P/E(倍)	72.0	48.8	31.9	22.0	15.2
P/B(倍)	10.0	8.5	7.0	5.4	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	942	1040	1150	1547	2134
现金	490	609	830	1137	1559
应收票据及应收账款	113	207	0	0	0
其他应收款	12	13	21	26	39
预付账款	26	24	44	50	79
存货	8	13	15	22	27
其他流动资产	293	174	240	313	431
非流动资产	301	423	463	510	571
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	87	143	187	239	306
无形资产	3	4	4	3	3
其他非流动资产	211	276	273	268	262
资产总计	1243	1463	1614	2057	2704
流动负债	418	518	474	589	758
短期借款	138	201	210	326	491
应付票据及应付账款	18	33	0	0	0
其他流动负债	261	284	264	264	267
非流动负债	55	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	37	37	37	37
负债合计	473	555	511	626	794
少数股东权益	8	12	16	24	34
股本	80	80	112	112	112
资本公积	500	500	468	468	468
留存收益	182	317	529	825	1233
归属母公司股东权益	762	897	1087	1407	1876
负债和股东权益	1243	1463	1614	2057	2704

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	494	677	923	1263	1732
营业成本	230	301	407	541	721
营业税金及附加	1	1	1	2	2
营业费用	17	20	24	32	42
管理费用	69	91	106	144	196
研发费用	48	90	129	176	239
财务费用	3	4	2	4	10
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	5	16	6	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	3	1	1	2
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	123	169	269	389	561
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	122	169	269	389	561
所得税	13	11	26	36	51
净利润	109	158	243	352	509
少数股东损益	3	2	5	7	10
归属母公司净利润	106	156	238	345	499
EBITDA	133	194	297	423	606
EPS(元)	0.94	1.39	2.12	3.08	4.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	42.1	37.1	36.3	36.9	37.1
营业利润(%)	48.1	38.1	59.2	44.3	44.2
归属于母公司净利润(%)	45.8	47.6	52.6	45.0	44.6
获利能力					
毛利率(%)	53.4	55.5	55.9	57.2	58.4
净利率(%)	21.4	23.0	25.8	27.3	28.8
ROE(%)	14.1	17.4	22.0	24.6	26.7
ROIC(%)	11.2	13.6	18.0	19.6	20.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.1	37.9	31.7	30.4	29.4
净负债比率(%)	-42.6	-42.1	-56.0	-56.5	-55.8
流动比率	2.3	2.0	2.4	2.6	2.8
速动比率	2.2	1.9	2.3	2.5	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.1	4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	14.4	11.7	24.6	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.39	2.12	3.08	4.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.93	3.23	2.79	3.72
每股净资产(最新摊薄)	6.80	8.01	9.70	12.57	16.75
估值比率					
P/E	72.0	48.8	31.9	22.0	15.2
P/B	10.0	8.5	7.0	5.4	4.1
EV/EBITDA	53.5	37.2	23.5	16.1	10.8

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	88	104	361	313	416
净利润	109	158	243	352	509
折旧摊销	17	31	37	48	61
财务费用	3	4	2	4	10
投资损失	-2	-3	-1	-1	-2
营运资金变动	-63	-121	90	-75	-134
其他经营现金流	24	34	-9	-15	-28
投资活动现金流	-276	-12	-76	-94	-119
资本支出	85	104	77	95	121
长期投资	-193	90	0	0	0
其他投资现金流	2	3	1	1	2
筹资活动现金流	568	26	-73	-28	-40
短期借款	115	63	9	116	165
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	20	0	32	0	0
资本公积增加	447	0	-32	0	0
其他筹资现金流	-13	-37	-82	-144	-205
现金净增加额	381	119	212	191	257

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn