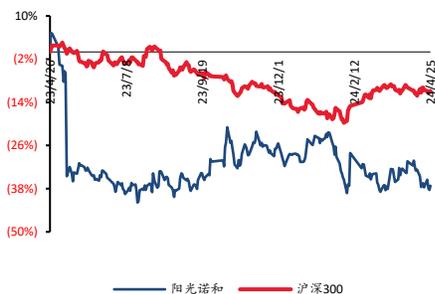


Q1 业绩超预期，毛利率提升显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.12/1.12
总市值/流通(亿元)	64.83/64.83
12个月内最高/最低价(元)	99.6/52.1

相关研究报告

<<三季度增长稳健，研发投入持续加大>>—2023-11-02

<<【太平洋证券】阳光诺和(688621)2023年中报业绩点评：业绩稳健增长，临床试验及生物分析业务表现亮眼(2023.8.28)>>—2023-08-29

<<【太平洋证券】阳光诺和(688621)：自研成果转化开始逐步兑现，一体化能力持续强化>>—2023-08-25

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

事件：

4月25日，公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年全年及2024年第一季度分别实现营业收入9.32、2.52亿元，同比增长37.76%、8.53%，归母净利润为1.85、0.73亿元，同比增长18.08%、51.77%，扣非后归母净利为1.80、0.67亿元，同比增长26.67%、41.68%。

点评：

全年临床业务增长强劲，23Q4销售费用拖累利润增速。全年来看，公司临床试验和生物分析业务增长强劲，实现收入3.62亿元，同比增长54.54%，药学研究服务业务实现5.69亿元，同比增长28.67%。单季度来看，2023Q4实现营业收入2.40亿元，同比增长32.39%，归母净利润为0.14亿元，同比下滑49.27%，扣非后归母净利为0.12亿元，同比下滑42.17%，主要原因是公司加强BD、销售费用大幅增加，2023Q4分别为2439万元，同比增长314.09%。

不断加大研发投入，人才队伍持续扩充。公司不断加大研发投入力度，2023年研发费用为1.24亿元，同比增长37.91%，研发费用率为13.27%，主要是公司持续加大了对自主立项创新药、改良型新药、特色仿制药的研发投入。截至2023年底，公司研发人员共有1155人，占比84.31%，其中硕博共有202人，占研发人员的比例为17.49%。

新签及在手订单高增长，未来业绩确定性强。公司2023年新签订单15.04亿元，同比增长36.50%；截至2023年底累计存量订单25.66亿元，同比增长28.69%；此外，我们预计2024Q1新签及在手订单继续延续高增长态势，公司未来业绩确定性强。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为12.87/17.61/23.77亿元，同比增长38.05%/36.86%/35.00%；归母净利润为2.57/3.60/4.92亿元，同比增长39.18%/39.87%/36.72%，对应当前PE为25/18/13倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：仿制药业务增速放缓或减少、新签订单不及预期、人力成本上升及人才流失、药物研发失败、行业监管政策等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	932	1,287	1,761	2,377
营业收入增长率(%)	37.76%	38.05%	36.86%	35.00%
归母净利(百万元)	185	257	360	492
净利润增长率(%)	18.08%	39.18%	39.87%	36.72%
摊薄每股收益(元)	1.65	2.30	3.21	4.39
市盈率(PE)	42.27	25.21	18.02	13.18

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	609	691	823	1,056	1,392
应收和预付款项	231	343	443	593	794
存货	13	14	21	28	38
其他流动资产	187	309	373	504	670
流动资产合计	1,040	1,357	1,659	2,181	2,895
长期股权投资	0	30	30	30	30
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	143	159	168	174	178
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4	5	7	9	11
长期待摊费用	76	64	79	94	109
其他非流动资产	1,241	1,604	1,898	2,425	3,144
资产总计	1,464	1,863	2,183	2,733	3,473
短期借款	201	384	384	384	384
应付和预收款项	33	57	86	118	159
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	321	365	494	649	851
负债合计	555	806	964	1,151	1,394
股本	80	112	112	112	112
资本公积	500	474	376	376	376
留存收益	317	454	711	1,071	1,562
归母公司股东权益	897	1,040	1,199	1,559	2,050
少数股东权益	12	17	20	23	28
股东权益合计	909	1,057	1,219	1,582	2,078
负债和股东权益	1,464	1,863	2,183	2,733	3,473

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	104	93	296	320	423
投资性现金流	-12	-89	-55	-75	-75
融资性现金流	26	78	-110	-12	-12
现金增加额	119	82	132	233	336

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	677	932	1,287	1,761	2,377
营业成本	301	404	622	849	1,146
营业税金及附加	1	1	2	3	4
销售费用	20	44	51	70	95
管理费用	91	109	154	211	285
财务费用	4	5	5	3	1
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	3	1	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	169	194	275	385	527
其他非经营损益	0	-1	1	1	1
利润总额	169	193	276	386	528
所得税	10	11	17	23	32
净利润	159	183	260	363	497
少数股东损益	2	-2	3	4	5
归母股东净利润	156	185	257	360	492

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	55.49%	56.68%	51.68%	51.79%	51.79%
销售净利率	23.13%	19.82%	19.98%	20.42%	20.68%
销售收入增长率	37.06%	37.76%	38.05%	36.86%	35.00%
EBIT 增长率	37.79%	16.11%	41.98%	38.74%	35.81%
净利润增长率	48.09%	18.08%	39.18%	39.87%	36.72%
ROE	17.45%	17.76%	21.45%	23.08%	23.98%
ROA	10.69%	9.92%	11.78%	13.16%	14.16%
ROIC	13.71%	12.44%	15.85%	18.06%	19.70%
EPS (X)	1.40	1.65	2.30	3.21	4.39
PE (X)	73.14	42.27	25.21	18.02	13.18
PB (X)	9.13	7.51	5.41	4.16	3.16
PS (X)	12.11	8.38	5.04	3.68	2.73
EV/EBITDA (X)	35.12	28.90	19.18	13.67	9.69

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。