

Q1 利润端增长大超预期，一站式 CRO 业务需求旺盛

2024 年 04 月 27 日

事件: 2024 年 4 月 25 日, 阳光诺和发布 2023 年年报。公司全年实现收入 9.32 亿元, 同比增长 37.76%; 归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 18.08%; 扣非归母净利润 1.80 亿元, 同比增长 26.67%。2024 年 Q1 公司实现收入 2.52 亿元, 同比增长 8.53%; 归母净利润 0.73 亿元, 同比上升 51.77%; 扣非归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 41.68%, 利润端增长大超预期。

药学研究和临床服务双轮驱动, 持续扩展多元化业务领域。 (1) 药学研究板块 2023 年营收 5.69 亿元, 同比上升 28.67%, 毛利率为 67.41%; 截至 2023 年末药学研究人员达到 1002 人, 同比增长 20.00%。在药物发现方面, 公司聚焦多肽类和小核酸类创新药研发, 自主立项的 1 类新药达到 11 个, 进展较快的 STC007 注射液镇痛 2 期临床已启动、瘙痒 1 期临床进行中; 制剂方面全面布局透皮与局部递药技术平台, 将 SN001 和 SN002 的中国大陆及港澳独家授权给 KNK; 子公司诺和晟欣布局中药研究开发, 并且成立宠物药事业部诺和瑞宠。(2) 临床试验&生物分析板块 2023 年营收 3.62 亿元, 同比上升 54.54%, 毛利率为 39.72%; 截至 2023 年末临床服务人员达到 368 人, 同比增长 26.46%。公司持续拓展临床布局, 23 年孙公司南京诺和欣正式投用, 提供注册、临床运营、数统等服务; 孙公司美助医药注册成立, 覆盖药物、器械和疫苗临床等领域; 建立美速科用提供临床方案设计、数统及 IND/NDA 资料撰写服务。

自主研发管线快速扩张, 下游客户研发需求保持旺盛。公司持续推进项目研发以保持竞争力, 全年研发费用 1.24 亿元, 同比增长 37.91%, 研发人员达到 1155 人, 人均产值为 74.69 万元, 比去年同期增长 14.60 万元。23 年公司立项自研项目 100 余项、累计已超 350 项, 有 3 个新药项目获批进入临床、126 项申报上市注册受理、10 项一致性评价注册受理, 取得 77 项药品生产注册批件, 34 项通过一致性评价, 取得生产批件的权益分成项目共 7 项。截至目前公司已为国内超过 800 家客户提供 CRO 服务, 客户粘性不断提高, 2023 年新签订单 15.04 亿元, 同比增长 36.50%, 累计存量订单达到 25.66 亿元, 同比增长 28.69%, 充足的在手订单为长期增长提供支撑。我们认为一季度临床订单交付存在季节性波动, 但是在 23Q1 高基数的基础上收入端仍稳健增长, 利润端大幅提升, 预期未来几个季度公司收入和利润端将持续高增长趋势。

投资建议: 阳光诺和是特色的仿创结合药物研发服务公司, 预期 24 年 Q2 起收入端将高速增长。我们预计 2024-2026 年公司收入为 12.44/16.46/21.61 亿元, 同比增长 33.4%/32.4%/31.2%, 归母净利润分别为 2.50/3.33/4.40 亿元, 对应 PE 分别为 25/19/14 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 研发失败风险、开发周期较长的风险、管理风险、行业监管政策风险、安全生产风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	932	1,244	1,646	2,161
增长率 (%)	37.8	33.4	32.4	31.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	185	250	333	440
增长率 (%)	18.1	35.5	33.0	32.1
每股收益 (元)	1.65	2.24	2.97	3.93
PE	34	25	19	14
PB	6.1	5.1	4.3	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:
56.83 元

分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

相关研究

1. 阳光诺和 (688621.SH) 2023 年三季报点评: 坚持仿创结合发展, 持续深化全流程一体化服务能力-2023/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	932	1,244	1,646	2,161
营业成本	404	543	727	965
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	44	58	75	95
管理费用	109	149	189	244
研发费用	124	180	235	307
EBIT	198	287	380	499
财务费用	5	11	13	13
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	194	276	367	485
营业外收支	-1	-1	-1	-2
利润总额	193	275	366	484
所得税	11	23	30	40
净利润	183	253	336	444
归属于母公司净利润	185	250	333	440
EBITDA	262	359	466	600

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	691	986	1,136	1,359
应收账款及票据	297	375	496	651
预付款项	45	92	124	164
存货	14	22	30	40
其他流动资产	309	404	522	673
流动资产合计	1,357	1,879	2,307	2,886
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	159	172	178	184
无形资产	5	5	5	5
非流动资产合计	506	479	575	589
资产合计	1,863	2,358	2,882	3,475
短期借款	384	484	564	614
应付账款及票据	57	63	84	111
其他流动负债	321	405	538	711
流动负债合计	761	952	1,186	1,436
长期借款	0	96	96	96
其他长期负债	45	53	84	85
非流动负债合计	45	149	180	181
负债合计	806	1,101	1,366	1,617
股本	112	112	112	112
少数股东权益	17	20	23	27
股东权益合计	1,057	1,257	1,516	1,859
负债和股东权益合计	1,863	2,358	2,882	3,475

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.76	33.43	32.37	31.25
EBIT 增长率	16.11	45.11	32.34	31.19
净利润增长率	18.08	35.49	33.02	32.13
盈利能力 (%)				
毛利率	56.68	56.32	55.86	55.36
净利润率	19.82	20.13	20.23	20.36
总资产收益率 ROA	9.92	10.62	11.55	12.66
净资产收益率 ROE	17.76	20.23	22.29	24.02
偿债能力				
流动比率	1.78	1.97	1.95	2.01
速动比率	1.36	1.49	1.43	1.46
现金比率	0.91	1.04	0.96	0.95
资产负债率 (%)	43.25	46.69	47.39	46.52
经营效率				
应收账款周转天数	114.68	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	13.03	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.56	0.59	0.63	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.65	2.24	2.97	3.93
每股净资产	9.29	11.05	13.34	16.36
每股经营现金流	0.83	2.26	2.90	3.76
每股股利	0.17	0.69	0.91	1.21
估值分析				
PE	34	25	19	14
PB	6.1	5.1	4.3	3.5
EV/EBITDA	23.84	17.37	13.40	10.40
股息收益率 (%)	0.29	1.21	1.60	2.12

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	183	253	336	444
折旧和摊销	64	72	86	102
营运资金变动	-204	-156	-178	-228
经营活动现金流	93	253	324	421
资本开支	-73	-58	-62	-73
投资	-17	0	0	0
投资活动现金流	-89	-38	-161	-93
股权募资	7	0	0	0
债务募资	182	174	80	50
筹资活动现金流	78	80	-14	-105
现金净流量	82	295	150	223

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

特别声明

民生证券持有阳光诺和(688621)持仓比例：1.25%。其中，投资战配持有 140000 股，锁定期无。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026