

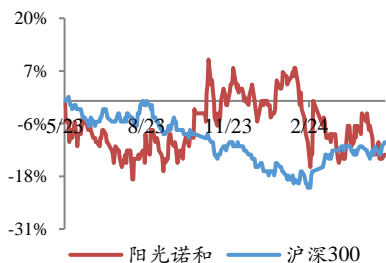
一季度利润端超预期，新签订单持续高增长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-04-29

收盘价 (元)	57.69
近 12 个月最高/最低 (元)	58.59/55.88
总股本 (百万股)	112
流通股本 (百万股)	81
流通股比例 (%)	72.32
总市值 (亿元)	65
流通市值 (亿元)	47

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】阳光诺和点评: 各业务板块快速增长, 人效稳步提升
2023-08-30

主要观点:

事件概述

2024 年 4 月 26 日, 阳光诺和披露 2023 年报与 2024 年一季报: 公司 2023 年实现营业收入 9.32 亿元, 同比增长 37.76%; 实现归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 18.08%。1Q24 实现营业收入 2.52 亿元, 同比增长 8.53%; 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 51.77%。

事件点评

● 毛利率稳步提升, 各业务板块快速发展

2023 年人均产值、毛利率稳步上升。2023 年人均产值达到 74.69 万元 (+14.60 万元); 毛利率为 56.68% (+1.19pp)。1Q24 毛利率 59.58% (+10.3pp)。

具体看, 1) 药学研究服务 2023 年实现营业收入 5.69 亿元 (+28.67%), 毛利率 67.41% (+0.68pp)。药物发现方面, 目前公司在创新药方面聚焦于多肽类和小核酸类药物的研发, 研发标的来源均为自主立项。截至 2023 年底, 公司立项自研 1 类创新品种共 11 项。同时公司布局了中药、宠物药等重要领域为客户提供全面服务。截至 2023 年末该板块人员 1002 人 (+20%)。2) 临床试验及生物分析服务实现营业收入 3.62 亿元 (+54.54%), 毛利率 39.72% (+5.44pp)。临床试验方面, 全国设立 19 个常驻点, 已与 260 余家医院建立长期临床合作。生物分析方面, 公司目前正在运行 100 余项创新药临床前、临床 I 期项目。截至 2023 年末该板块人员 368 人 (+26.46%)。

● 在手订单充裕, 为公司后续发展提供强劲动力

2023 年新签订单 15.04 亿元, 同比增长 36.50%; 累计存量订单 25.66 亿, 同比增长 28.69%。公司先后为国内约 800 家客户提供药物研发服务, 充裕的订单和良好的客户关系为公司未来的发展奠定良好基础。

● 持续重视研发投入, 深化竞争优势

公司于 2023 年和 1Q24 分别投入研发费用 1.24 亿元、0.35 亿元, 分别同比增长 37.91%、80.85%。2023 年公司新立项自研项目达 100 余项, 累计已超 350 项。人员方面, 截至 2023 年底, 公司研发人员 1155 人, 占总员工的 84.31%, 其中硕士及博士 202 人, 占研发人员的 17.49%。

● 投资建议

我们预计公司 2024~2026 年营收分别为 12.48/16.41/21.38 亿元; 同比增速为 33.9%/31.5%/30.3%; 归母净利润分别为 2.69/3.56/4.76 亿元; 净利润同比增速 45.4%/32.4%/34.0%; 对应 2024~2026 年 EPS 为 2.40/3.18/4.25 元/股; 对应 PE 为 24/18/13X。我们维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧; 药物研发技术发展带来的技术升级; 订单交付不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	932	1248	1641	2138
收入同比 (%)	37.8%	33.9%	31.5%	30.3%
归属母公司净利润	185	269	356	476
净利润同比 (%)	18.1%	45.4%	32.4%	34.0%
毛利率 (%)	56.7%	55.8%	55.1%	54.1%
ROE (%)	17.8%	20.5%	21.4%	22.3%
每股收益 (元)	1.65	2.40	3.18	4.25
P/E	42.27	23.69	17.90	13.36
P/B	7.51	4.86	3.82	2.97
EV/EBITDA	28.90	16.70	12.58	9.13

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1357	1820	2394	3104	营业收入	932	1248	1641	2138
现金	691	976	1293	1658	营业成本	404	552	736	981
应收账款	293	361	479	630	营业税金及附加	1	2	2	3
其他应收款	11	23	24	35	销售费用	44	62	75	64
预付账款	45	56	75	101	管理费用	109	156	205	267
存货	14	22	29	40	财务费用	5	2	0	-1
其他流动资产	303	382	495	639	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	506	526	540	550	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	30	45	63	81	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	159	174	185	190	营业利润	194	291	383	513
无形资产	5	6	7	8	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	311	301	285	272	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1863	2346	2934	3654	利润总额	193	290	383	513
流动负债	761	970	1196	1431	所得税	11	19	23	32
短期借款	384	464	514	544	净利润	183	271	359	481
应付账款	57	75	101	134	少数股东损益	-2	3	4	5
其他流动负债	321	431	581	754	归属母公司净利润	185	269	356	476
非流动负债	45	48	51	54	EBITDA	262	354	450	583
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.65	2.40	3.18	4.25
其他非流动负债	45	48	51	54					
负债合计	806	1018	1246	1485					
少数股东权益	17	20	24	28	主要财务比率				
股本	112	112	112	112	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	474	474	474	474	成长能力				
留存收益	454	722	1078	1555	营业收入	37.8%	33.9%	31.5%	30.3%
归属母公司股东权	1040	1309	1664	2141	营业利润	14.7%	50.1%	31.6%	33.9%
负债和股东权益	1863	2346	2934	3654	归属于母公司净利	18.1%	45.4%	32.4%	34.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	56.7%	55.8%	55.1%	54.1%
					净利率 (%)	19.8%	21.5%	21.7%	22.3%
					ROE (%)	17.8%	20.5%	21.4%	22.3%
					ROIC (%)	12.4%	15.2%	16.2%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	43.3%	43.4%	42.5%	40.6%
					净负债比率 (%)	76.2%	76.6%	73.8%	68.5%
					流动比率	1.78	1.88	2.00	2.17
					速动比率	1.36	1.46	1.55	1.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.59	0.62	0.65
					应收账款周转率	3.76	3.79	3.86	3.82
					应付账款周转率	8.99	8.37	8.37	8.37
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.65	2.40	3.18	4.25
					每股经营现金流薄)	0.83	2.65	3.16	3.79
					每股净资产	9.29	11.68	14.86	19.11
					估值比率				
					P/E	42.27	23.69	17.90	13.36
					P/B	7.51	4.86	3.82	2.97
					EV/EBITDA	28.90	16.70	12.58	9.13

资料来源: 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达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。