

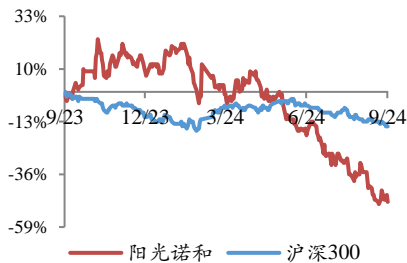
业绩稳定增长，临床业务快速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-06

收盘价(元)	30.70
近12个月最高/最低(元)	75.78/30.03
总股本(百万股)	112
流通股本(百万股)	112
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	34
流通市值(亿元)	34

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：一季度利润端超预期，新签订单持续高速增长 2024-04-29

主要观点：

事件概述

2024年8月，阳光诺和披露2024年半年报：公司2024上半年实现营业收入5.63亿元，同比增长22.08%；实现归母净利润1.49亿元，同比增长25.91%。其中单二季度，公司实现营业收入3.11亿元，同比增长35.86%；实现归母净利润0.76亿元，同比增长8.22%。

事件点评

临床业务快速发展，创新药物及改良型新药经验丰富

2024上半年，公司临床试验、生物分析及药理药效服务实现营业收入2.17亿元，同比增长50.28%。临床试验和生物分析板块人员371人，同比增长11.41%。临床试验研发平台（下辖医学及临床运营两大研发平台）、数据管理及统计分析平台、SMO平台、第三方稽查平台，全国设立19个常驻点，已与超260家医院建立长期临床合作。公司目前在研的GLP-1一类创新药的临床试验共6项，涉及减重及降糖适应症，分别处于临床I-III期研究中。

权益分成逐步步入收获期，有望贡献新增量

截至2024上半年，公司取得生产批件的权益分成项目共5项，权益分成实现营业收入333.91万元，会为公司带来研发期后收入，延长项目盈利周期。

药学研究稳健发展，持续夯实技术基础

2024上半年，公司药学研究服务稳健发展，实现营业收入3.43亿元，同比增长8.29%。药学研究板块人员1023人，同比增长20.07%，进一步增强公司的服务能力。截至1H24，子公司诺和晟泰在研创新药项目“STC007注射液”已经进入临床二期，“STC008注射液”已获得临床试验许可。子公司诺和晟欣全面布局中药研发业务，建立了完整的中药开发“创新链+产业链”全生态服务体系，以满足客户在中药领域的全方位需求。全面升级动保布局，公司控股子公司诺和动保聚焦于1类、2类、5类新兽药的研发，同时注重人转兽产品以及比对目录产品的开发。基于多肽药物研发的先天优势，入局核医学领域，2024年7月公司成立了专注核药领域的子公司诺核动力。

投资建议

考虑到市场竞争加剧对公司主业影响，我们下调公司2024~2026年营收为11.91/15.21/19.78亿元（原为12.48/16.41/21.38亿元），同比增速为27.8%/27.7%/30.1%；归母净利润分别为2.41/3.06/4.19亿元（原为2.69/3.56/4.76亿元），净利润同比增速30.4%/27.2%/36.9%。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	1191	1521	1978
收入同比 (%)	37.8%	27.8%	27.7%	30.1%
归属母公司净利润	185	241	306	419
净利润同比 (%)	18.1%	30.4%	27.2%	36.9%
毛利率 (%)	56.7%	54.4%	53.5%	53.0%
ROE (%)	17.8%	18.8%	19.3%	20.9%
每股收益 (元)	1.65	2.15	2.73	3.75
P/E	42.27	14.28	11.23	8.20
P/B	7.51	2.68	2.17	1.71
EV/EBITDA	28.90	9.19	6.98	4.74

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	1782	2288	2922	营业收入	932	1191	1521	1978
现金	691	987	1257	1580	营业成本	404	543	707	930
应收账款	293	331	447	578	营业税金及附加	1	2	2	3
其他应收款	11	21	22	33	销售费用	44	60	69	59
预付账款	45	55	72	96	管理费用	109	149	190	247
存货	14	22	28	38	财务费用	5	2	0	0
其他流动资产	303	367	463	596	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	261	330	452
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	2309	2828	3472	利润总额	193	260	330	452
流动负债	761	960	1168	1385	所得税	11	17	20	28
短期借款	384	464	514	544	净利润	183	243	309	424
应付账款	57	73	96	126	少数股东损益	-2	2	3	4
其他流动负债	321	423	558	715	归属母公司净利润	185	241	306	419
非流动负债	45	48	51	54	EBITDA	262	324	396	522
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.65	2.15	2.73	3.75
其他非流动负债	45	48	51	54					
负债合计	806	1008	1218	1438					
少数股东权益	17	20	23	27					
股本	112	112	112	112					
资本公积	474	474	474	474					
留存收益	454	695	1001	1420					
归属母公司股东权益	1040	1281	1587	2007					
负债和股东权益	1863	2309	2828	3472					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	93	307	307	383	成长能力				
净利润	183	243	309	424	营业收入	37.8%	27.8%	27.7%	30.1%
折旧摊销	64	51	57	61	营业利润	14.7%	34.6%	26.4%	36.8%
财务费用	12	13	15	16	归属于母公司净利	18.1%	30.4%	27.2%	36.9%
投资损失	-1	-1	-1	-1	获利能力				
营运资金变动	-204	-5	-79	-123	毛利率 (%)	56.7%	54.4%	53.5%	53.0%
其他经营现金流	425	254	394	552	净利率 (%)	19.8%	20.2%	20.1%	21.2%
投资活动现金流	-89	-82	-75	-76	ROE (%)	17.8%	18.8%	19.3%	20.9%
资本支出	-73	-78	-74	-74	ROIC (%)	12.4%	13.9%	14.5%	16.3%
长期投资	-17	-20	-18	-19	偿债能力				
其他投资现金流	1	16	16	16	资产负债率 (%)	43.3%	43.7%	43.1%	41.4%
筹资活动现金流	78	70	38	17	净负债比率 (%)	76.2%	77.5%	75.7%	70.7%
短期借款	183	80	50	30	流动比率	1.78	1.86	1.96	2.11
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.36	1.45	1.53	1.63
普通股增加	32	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-26	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.57	0.59	0.63
其他筹资现金流	-111	-10	-12	-13	应收账款周转率	3.76	3.79	3.86	3.82
现金净增加额	82	296	270	323	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	2.15	2.73	3.75
每股经营现金流薄)	0.83	2.75	2.74	3.42
每股净资产	9.29	11.44	14.17	17.92

估值比率				
P/E	42.27	14.28	11.23	8.20
P/B	7.51	2.68	2.17	1.71
EV/EBITDA	28.90	9.19	6.98	4.74

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(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。