

圣诺生物 (688117.SH)

增持 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

研发推进，产能扩建，多肽领域成长可期

事件

2023年10月30日，公司公告，2023年前三季度营收2.91亿元，同比增长11.82%，归母/扣非净利润0.35/0.23亿元。2023年前三季度营收1.17亿元，同比增长26.33%，归母/扣非净利润0.15/0.14亿元。业绩符合预期。

点评

专注多肽原料药与制剂，8项核心技术支持研发推进。(1)原料药：公司多肽类原料药品种均为仿制药，目前已掌握16个品种的规模化生产技术，其中恩夫韦肽、卡贝缩宫素为国内首仿品种。制剂：公司具备多肽原料药规模化生产能力，具有质量可靠、稳定性好等优势。9个多肽制剂品种已在全国31个省、自治区、直辖市销售，产品涵盖免疫系统疾病、肿瘤、心血管、慢性乙肝、糖尿病及产科疾病等多肽药物发挥重要作用的领域。创新药药学研究服务项目：数量国内居前，其中1个品种已获批上市，7个品种已进入临床实验阶段。(2)核心技术及项目储备：公司目前拥有8项核心技术，11个已申报待批项目，另有中长期在研储备项目19项，其中利拉鲁肽已取得临床许可通知；泊沙康唑、艾塞那肽、西曲瑞克等品种待国家药监局药审中心审评批准。

产能扩建保障营收增长，专利期将至有望进一步打开多肽市场空间。(1)7月7日公告，公司向不超过35名(含35名)特定对象募集资金总额不超过1.6亿元，其中多肽创新药CDMO、原料药产业化项目总投资2.04亿元，拟使用本次募集资金1.3亿元。募集资金将用来进行产能升级，以满足市场对公司产品批量化生产的需求。同时，公司将增加胸腺五肽、比伐芦定、醋酸阿托西班等具有较大市场容量的原料药产品生产能力，以满足市场对公司产品批量化生产的需求，为公司多肽原料药业务收入持续增长提供保障。(2)多肽药物具有高活性、低剂量、低毒性等特点。2014-22年为重磅品种专利逐渐到期的高峰阶段，国内还尚未上市或仅有进口原研药上市的品种中，包括有全球销售额10亿美元以上的格拉替雷、利拉鲁肽、艾塞那肽、戈舍瑞林等，未来仿制药公司同品种产品有望陆续提交上市申请，市场空间有望扩容。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023/24/25年营收4.41/4.79/5.12亿元，同比增长11%/9%/7%；归母净利润0.65/0.71/0.78亿元，同比增长1%/8%/11%。维持“增持”评级。

风险提示

研发失败、一致性评价未通过、原材料涨价、市场竞争加剧、股东减持等风险。

医药组

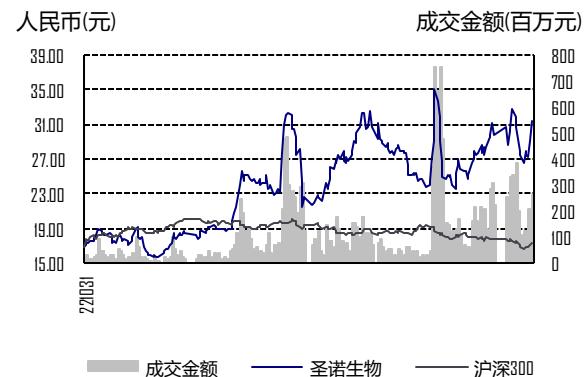
分析师：赵海春 (执业 S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价(人民币)：31.37元

相关报告：

- 《圣诺生物公司深度研究：固相多肽合成赛道龙头，CDMO业务成长...》，2023.8.31



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	387	396	441	479	512
营业收入增长率	2.05%	2.38%	11.49%	8.53%	6.88%
归母净利润(百万元)	61	64	65	71	78
归母净利润增长率	2.09%	5.28%	1.49%	8.17%	10.54%
摊薄每股收益(元)	0.766	0.806	0.584	0.632	0.699
每股经营性现金流净额	0.66	1.20	0.58	1.00	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.80%	7.80%	7.54%	7.73%	8.08%
P/E	47.81	27.57	53.69	49.63	44.90
P/B	3.73	2.15	4.05	3.84	3.63

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	379	387	396	441	479	512		货币资金	130	212	372	530	554	520
增长率		2.0%	2.4%	11.5%	8.5%	6.9%		应收账款	103	117	135	131	142	152
主营业务成本	-79	-108	-137	-148	-160	-171		存货	90	101	135	187	200	212
%销售收入	20.8%	28.0%	34.5%	33.6%	33.5%	33.5%		其他流动资产	13	222	23	22	23	25
毛利	300	278	259	293	318	340		流动资产	336	652	666	870	919	909
%销售收入	79.2%	72.0%	65.5%	66.4%	66.5%	66.5%		%总资产	56.7%	68.2%	60.1%	62.8%	63.5%	62.8%
营业税金及附加	-4	-5	-5	-5	-6	-6		长期投资	0	10	56	56	56	56
%销售收入	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%		固定资产	200	234	282	328	328	328
销售费用	-182	-152	-113	-124	-134	-143		%总资产	33.8%	24.5%	25.5%	23.6%	22.6%	22.7%
%销售收入	48.0%	39.3%	28.6%	28.1%	28.0%	28.0%		无形资产	28	47	52	56	59	62
管理费用	-31	-40	-46	-62	-68	-73		非流动资产	257	305	442	517	528	538
%销售收入	8.1%	10.4%	11.5%	14.1%	14.2%	14.2%		%总资产	43.3%	31.8%	39.9%	37.2%	36.5%	37.2%
研发费用	-18	-14	-23	-22	-24	-26		资产总计	593	957	1,108	1,387	1,448	1,447
%销售收入	4.8%	3.6%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%		短期借款	0	31	53	71	68	0
息税前利润(EBIT)	65	68	72	80	87	93		应付账款	115	101	134	141	154	166
%销售收入	17.2%	17.5%	18.2%	18.1%	18.1%	18.1%		其他流动负债	30	31	38	38	41	44
财务费用	1	2	2	-6	-12	-9		流动负债	145	162	225	249	263	210
%销售收入	-0.3%	-0.5%	-0.4%	1.2%	2.4%	1.8%		长期贷款	0	0	48	263	263	263
资产减值损失	-7	-3	-8	-8	-3	-3		其他长期负债	10	9	8	7	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0		负债	155	171	281	519	532	479
投资收益	0	1	2	2	2	2		普通股股东权益	438	785	827	868	915	969
%税前利润	0.0%	2.1%	3.4%	2.0%	2.0%	1.8%		其中：股本	60	80	80	112	112	112
营业利润	70	76	73	75	81	90		未分配利润	232	293	332	373	420	473
营业利润率	18.4%	19.6%	18.4%	17.1%	17.0%	17.6%		少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-5	0	-1	-1	-1		负债股东权益合计	593	957	1,108	1,387	1,448	1,447
税前利润	69	70	72	74	80	89								
利润率	18.2%	18.2%	18.3%	16.9%	16.8%	17.4%								
所得税	-9	-9	-8	-9	-10	-11								
所得税率	12.9%	13.1%	10.9%	12.0%	12.0%	12.0%								
净利润	60	61	64	65	71	78								
少数股东损益	0	0	0	0	0	0								
经营活动现金净流	60	61	64	65	71	78								
净利率	15.8%	15.8%	16.3%	14.8%	14.8%	15.3%								
现金流量表（人民币百万元）							比率分析							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
净利润	60	61	64	65	71	78		每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0		每股收益	1.000	0.766	0.806	0.584	0.632	0.699
非现金支出	25	21	34	34	31	32		每股净资产	7.293	9.814	10.334	7.754	8.172	8.648
非经营收益	0	4	-1	13	22	19		每股经营现金净流	1.347	0.655	1.195	0.579	0.998	1.059
营运资金变动	-3	-34	-2	-48	-12	-11		每股股利	0.300	0.300	0.300	0.216	0.214	0.224
经营活动现金净流	81	52	96	65	112	119								
资本开支	-52	-64	-136	-102	-40	-40								
投资	0	-10	-48	0	0	0								
其他	0	-208	204	2	2	2								
投资活动现金净流	-52	-282	21	-100	-39	-38								
股权筹资	0	310	0	0	0	0								
债权筹资	0	30	70	232	-3	-68								
其他	-4	-28	-28	-39	-47	-46								
筹资活动现金净流	-4	312	42	194	-49	-114								
现金净流量	25	82	162	159	24	-33								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-31	增持	26.30	30.68~30.68

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1. 00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806
