

圣诺生物 (688117.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全方位多肽布局巩固先发优势，扩产加速

业绩简评

2024年4月22日，公司公告，2023年全年营收4.35亿元，同比增长9.93%，归母/扣非净利润0.7/0.6亿元，同比增长9.08%/6.38%。2024年一季度营收1.04亿，同比增长27.65%，归母/扣非净利润0.16/0.15亿元，同比增长17.38%/136.17%。业绩符合预期。

点评

全方位多肽布局巩固先发优势，多肽三大领域布局成果逐渐丰富。

(1) 全球多肽市场规模快速发展。据公司年报披露，预计2023年多肽市场规模达795亿美元，多肽市场扩容将持续推动原料药及CDMO需求提升。而近年来中国多肽市场发展潜力巨大，截至2023年底中国NMPA共批准80件多肽药物上市，占全球批准上市多肽药物数量43%。公司在多肽领域的全方位、一体化布局将巩固先发优势。(2) 多肽CDMO领域，截至去年底公司已为新药研发企业和科研机构提供了40余个项目的多肽创新药药学CDMO服务，包括1个商业化阶段、2个申报生产阶段、19个临床试验阶段品种。

(3) 原料药及制剂领域，截至2023年底公司已拥有17个自主研发的多肽类原料药品种。在国内外市场公司分别取得13个和9个品种多肽原料药生产批件或激活备案，其中利拉鲁肽获得美国DMF备案，另外司美格鲁肽原料药已申报美国FDA备案、利那洛肽原料药完成美国FDA备案。公司拥有多款多肽制剂产品，包括公司国内首访的恩夫韦肽及卡贝缩宫素注射液。

产能扩建加速地，研发投入加大。(1) 公司加速扩产扩能建设进度。截至去年底，公司新建的多肽制剂生产线的主体建设已完工；“年产395千克多肽原料药生产线项目”主体建设也已完工；新建106、107、108原料药车间在有序推进建设当中，另外公司去年共经历37次审计监察，通过率为100%。(2) 2023年公司研发支出3478万元，同比增加35.28%，研发投入占营收比重8，同比上升1.5%，研发支出持续增长助力公司实现长远发展。

盈利预测、估值与评级

根据公司业绩季度增长情况，我们上调盈利预测，将公司2024/25年营收上调12%/34%至5.39/6.87亿元，归母净利润上调69%/92%至1.2/1.5亿元；预计公司2026年营收/归母净利润8.5/1.86亿元；预计公司2024/25/26年归母净利润1.2/1.5/1.86亿元，同比增长70%/25%/24%。维持“增持”评级。

风险提示

海外获批不达预期、市场竞争加剧、海外客户订单波动等风险。

医药组

分析师：赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

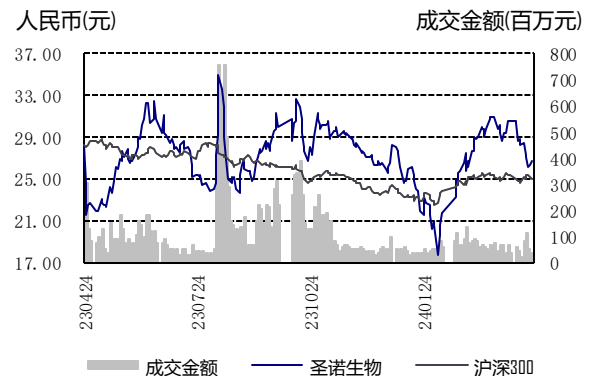
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.71元

相关报告：

- 《圣诺生物公司点评：研发推进，产能扩建，多肽领域成长可期》，2023.10.31
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	396	435	539	687	850
营业收入增长率	2.38%	9.93%	23.86%	27.41%	23.88%
归母净利润(百万元)	64	70	120	150	186
归母净利润增长率	5.28%	9.08%	70.37%	25.02%	24.33%
摊薄每股收益(元)	0.806	0.628	1.070	1.338	1.663
每股经营性现金流净额	1.20	0.76	1.38	1.46	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.80%	7.99%	12.21%	13.39%	14.36%
P/E	27.57	44.90	24.96	19.97	16.06
P/B	2.15	3.59	3.05	2.67	2.31

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	387	396	435	539	687	850
增长率		2.4%	9.9%	23.9%	27.4%	23.9%
主营业务成本	-108	-137	-158	-170	-216	-262
%销售收入	28.0%	34.5%	36.2%	31.6%	31.4%	30.8%
毛利	278	259	277	369	471	589
%销售收入	72.0%	65.5%	63.8%	68.4%	68.6%	69.2%
营业税金及附加	-5	-5	-4	-5	-7	-9
%销售收入	1.2%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-152	-113	-108	-130	-165	-199
%销售收入	39.3%	28.6%	24.8%	24.1%	24.0%	23.5%
管理费用	-40	-46	-54	-67	-89	-113
%销售收入	10.4%	11.5%	12.4%	12.4%	13.0%	13.3%
研发费用	-14	-23	-29	-37	-48	-61
%销售收入	3.6%	5.9%	6.7%	6.8%	7.0%	7.1%
息税前利润 (EBIT)	68	72	82	130	162	207
%销售收入	17.5%	18.2%	19.0%	24.1%	23.6%	24.4%
财务费用	2	2	-5	-1	-1	-6
%销售收入	-0.5%	-0.4%	1.1%	0.3%	0.2%	0.7%
资产减值损失	-3	-8	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	-1	-1	1	2
%税前利润	2.1%	3.4%	n.a	n.a	0.5%	0.8%
营业利润	76	73	81	138	173	214
营业利润率	19.6%	18.4%	18.6%	25.7%	25.1%	25.2%
营业外收支	-5	0	-1	-1	0	0
税前利润	70	72	80	138	172	214
利润率	18.2%	18.3%	18.4%	25.6%	25.1%	25.2%
所得税	-9	-8	-10	-18	-22	-28
所得税率	13.1%	10.9%	12.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	61	64	70	120	150	186
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	61	64	70	120	150	186
净利率	15.8%	16.3%	16.2%	22.2%	21.8%	21.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	61	64	70	120	150	186
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	34	37	33	43	48
非经营收益	4	-1	10	12	13	14
营运资金变动	-34	-2	-32	-11	-43	-40
经营活动现金净流	52	96	85	154	163	208
资本开支	-64	-136	-278	-91	-92	-62
投资	-10	-48	-43	-25	-58	-58
其他	-208	204	-48	-1	1	2
投资活动现金净流	-282	21	-369	-116	-149	-118
股权募资	310	0	0	0	0	0
债权募资	30	70	160	97	114	49
其他	-28	-28	-30	-39	-41	-43
筹资活动现金净流	312	42	130	58	73	6
现金净流量	82	162	-154	96	88	96

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	212	372	219	315	403	499
应收款项	117	135	118	151	186	222
存货	101	135	194	181	221	255
其他流动资产	222	23	77	105	160	215
流动资产	652	666	609	752	970	1,191
%总资产	68.2%	60.1%	46.3%	49.3%	53.5%	57.3%
长期投资	10	56	94	104	127	155
固定资产	234	282	482	540	578	581
%总资产	24.5%	25.5%	36.6%	35.4%	31.8%	28.0%
无形资产	47	52	55	53	54	54
非流动资产	305	442	706	773	844	886
%总资产	31.8%	39.9%	53.7%	50.7%	46.5%	42.7%
资产总计	957	1,108	1,316	1,525	1,814	2,078
短期借款	31	53	72	174	288	337
应付款项	101	134	136	139	166	190
其他流动负债	31	38	33	41	52	64
流动负债	162	225	241	354	506	591
长期贷款	0	48	189	189	189	189
其他长期负债	9	8	5	0	0	0
负债	171	281	436	543	696	781
普通股股东权益	785	827	880	982	1,119	1,297
其中：股本	80	80	112	112	112	112
未分配利润	293	332	377	468	590	748
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	957	1,108	1,316	1,525	1,814	2,078

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.766	0.806	0.628	1.070	1.338	1.663
每股净资产	9.814	10.334	7.857	8.766	9.987	11.579
每股经营现金净流	0.655	1.195	0.757	1.376	1.457	1.857
每股股利	0.300	0.850	1.050	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	7.80%	7.80%	7.99%	12.21%	13.39%	14.36%
总资产收益率	6.40%	5.82%	5.35%	7.86%	8.26%	8.97%
投入资本收益率	7.22%	6.92%	6.34%	8.39%	8.84%	9.89%
增长率						
主营业务收入增长率	2.05%	2.38%	9.93%	23.86%	27.41%	23.88%
EBIT 增长率	4.04%	6.48%	14.28%	57.22%	25.08%	27.82%
净利润增长率	2.09%	5.28%	9.08%	70.37%	25.02%	24.33%
总资产增长率	61.32%	15.83%	18.75%	15.91%	18.97%	14.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.1	93.6	87.3	85.0	83.0	81.0
存货周转天数	322.4	316.3	381.7	388.0	375.0	355.0
应付账款周转天数	48.5	53.3	101.1	90.0	80.0	70.0
固定资产周转天数	174.0	183.3	174.2	200.2	161.2	118.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.51%	-32.77%	-0.91%	-2.78%	-4.50%	-11.35%
EBIT 利息保障倍数	-36.7	-46.6	16.8	89.6	134.6	37.3
资产负债率	17.93%	25.39%	33.11%	35.62%	38.34%	37.57%

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
买入	0	1	1	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2023-10-31	增持	31.37	N/A

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806