

圣诺生物 (688117.SH) 利润端弹性逐渐释放, 新产能即将落地突破供给瓶颈

2024年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
余汝意 (分析师)
汪晋 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

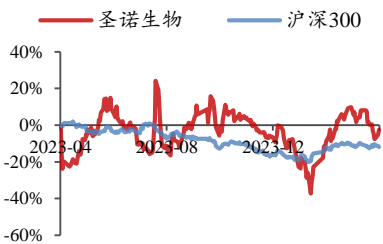
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/4/23
当前股价(元)	27.50
一年最高最低(元)	47.64/16.46
总市值(亿元)	30.80
流通市值(亿元)	18.21
总股本(亿股)	1.12
流通股本(亿股)	0.66
近3个月换手率(%)	182.96

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《聚焦多肽全产业链, 新产能落地打开成长空间 ——公司首次覆盖报告》
-2024.3.24

● 利润端弹性逐渐释放, 三大核心子业务整体稳健发展

2023年, 公司实现营业收入4.35亿元, 同比增长9.93%; 归母净利润7034万元, 同比增长9.08%; 扣非归母净利润6021万元, 同比增长6.38%。2024Q1, 公司实现营业收入1.04亿元, 同比增长27.65%; 归母净利润1647万元, 同比增长17.38%; 扣非归母净利润1529万元, 同比增长136.17%。公司三大核心板块稳健发展, 多款多肽原料药产品获得海内外备案, 多肽制剂产品注射用生长抑素与醋酸阿托西班注射液已中标全国第八批集采, CDMO在研管线项目持续向后期推进, 不断打开成长空间。我们看好公司的长期发展, 维持原盈利预测并新增2026年盈利预测, 预计2024-2026年公司归母净利润为1.41/1.76/2.11亿元, EPS为1.26/1.57/1.88元, 当前股价对应PE为21.9/17.5/14.6倍, 维持“买入”评级。

● 制剂业务“光脚”品种中标集采, 原料药业务下游需求强劲有望快速成长

2023年制剂业务实现营收1.77亿元, 同比增长31.22%。公司目前拥有9个多肽制剂品种的注册批件, 醋酸阿托西班注射液与注射用生长抑素以双第一顺位成功入选第八批集采, 有望打开制剂的向上空间。2023年原料药业务实现营收1.19亿元, 同比下滑15.07%。2023年公司已掌握17个品种原料药的规模化生产技术, 其中13个品种在国内取得生产批件、9个品种获得美国DMF备案(激活状态)。司美格鲁肽原料药已申报美国FDA备案, 随着下游以GLP-1为代表的市场需求快速释放, 公司多肽原料药业务预计将进入快速成长期。

● 持续推进多肽产能建设, 新产能即将落地突破供给端瓶颈

公司持续推进多肽产能建设, 不断完善质量管理体系。原料药业务方面, 公司IPO募投项目“年产395千克多肽原料药生产线项目”主体建设已经完工, 新建106、107、108原料药车间亦在有序推进建设当中。制剂业务方面, 大邑县新建研发多肽制剂生产线主体建设完工, 未来将成为公司多肽创新药转化中心及高端制剂生产基地。

● 风险提示: 医药政策变动、项目进度不及预期、多肽药物研发需求下降。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	396	435	595	775	948
YOY(%)	2.4	9.9	36.8	30.1	22.4
归母净利润(百万元)	64	70	141	176	211
YOY(%)	5.3	9.1	100.4	24.8	20.0
毛利率(%)	65.5	63.8	63.4	58.3	57.3
净利率(%)	16.3	16.2	23.7	22.7	22.3
ROE(%)	7.8	8.0	13.8	14.9	15.4
EPS(摊薄/元)	0.58	0.63	1.26	1.57	1.88
P/E(倍)	47.8	43.8	21.9	17.5	14.6
P/B(倍)	3.7	3.5	3.0	2.6	2.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	666	609	687	919	1062
现金	372	219	300	390	477
应收票据及应收账款	107	108	0	0	0
其他应收款	24	10	36	24	50
预付账款	9	9	16	16	23
存货	135	194	261	414	432
其他流动资产	19	68	74	75	80
非流动资产	442	706	798	895	981
长期投资	26	23	18	13	8
固定资产	199	208	316	420	510
无形资产	48	53	58	64	70
其他非流动资产	170	423	406	398	393
资产总计	1108	1316	1485	1815	2043
流动负债	225	241	301	501	570
短期借款	50	37	58	232	231
应付票据及应付账款	32	61	0	0	0
其他流动负债	143	144	243	268	339
非流动负债	56	194	163	132	100
长期借款	48	189	158	127	95
其他非流动负债	8	5	5	5	5
负债合计	281	436	464	633	670
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	112	112	112	112
资本公积	408	379	379	379	379
留存收益	338	389	505	642	816
归属母公司股东权益	827	880	1021	1181	1373
负债和股东权益	1108	1316	1485	1815	2043

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	96	85	215	100	281
净利润	64	70	141	176	211
折旧摊销	25	28	28	42	55
财务费用	-2	5	9	2	2
投资损失	-2	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-3	-35	34	-123	8
其他经营现金流	13	15	3	4	6
投资活动现金流	21	-369	-119	-138	-140
资本支出	136	278	124	144	146
长期投资	-48	-43	4	5	5
其他投资现金流	205	-48	1	1	1
筹资活动现金流	42	130	-36	-46	-52
短期借款	20	-13	21	175	-2
长期借款	48	141	-31	-31	-32
普通股增加	0	32	0	0	0
资本公积增加	1	-29	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-1	-25	-190	-18
现金净增加额	162	-154	60	-85	89

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	396	435	595	775	948
营业成本	137	158	218	323	404
营业税金及附加	5	4	7	9	10
营业费用	113	108	99	116	137
管理费用	46	54	74	89	109
研发费用	23	29	33	39	47
财务费用	-2	5	9	2	2
资产减值损失	-5	-5	0	0	0
其他收益	5	13	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	-1	1	1	1
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	73	81	163	202	241
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	2	2	2
利润总额	72	80	161	200	239
所得税	8	10	20	24	28
净利润	64	70	141	176	211
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	64	70	141	176	211
EBITDA	92	116	195	245	299
EPS(元)	0.58	0.63	1.26	1.57	1.88

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.4	9.9	36.8	30.1	22.4
营业利润(%)	-3.9	11.3	100.5	24.4	19.0
归属于母公司净利润(%)	5.3	9.1	100.4	24.8	20.0
获利能力					
毛利率(%)	65.5	63.8	63.4	58.3	57.3
净利率(%)	16.3	16.2	23.7	22.7	22.3
ROE(%)	7.8	8.0	13.8	14.9	15.4
ROIC(%)	6.4	6.8	11.4	11.3	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	33.1	31.2	34.9	32.8
净负债比率(%)	-32.1	5.3	-3.9	1.3	-7.5
流动比率	3.0	2.5	2.3	1.8	1.9
速动比率	2.3	1.6	1.3	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.9	4.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.9	3.6	7.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.63	1.26	1.57	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.76	1.92	0.89	2.51
每股净资产(最新摊薄)	7.38	7.86	9.12	10.55	12.26
估值比率					
P/E	47.8	43.8	21.9	17.5	14.6
P/B	3.7	3.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	30.5	26.4	15.3	12.4	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn