

圣诺生物 (688117.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

多肽新产能释放在即，出口放量值得期待

业绩简评

2024年7月30日，公司公告，2024年上半年营收1.99亿元，同比增长14.44%，归母/扣非净利润0.22/0.19亿元，同比增长8.14%/106.55%。2024年二季度营收0.95亿，同比增长2.78%，归母/扣非净利润0.05/0.04亿元，同比增长-13.08%/33.56%。业绩符合预期。

点评

多肽布局全面，营收稳健、技术领先、储备品种丰富。(1)业绩：公司1H24营收近2亿元，同比增长14.44%；主要是生长抑素、阿托西班在2023年6月集采中标后销售增长，而原料药境外销售也快速上升。公司2Q24单季度归母净利润同比下降，主要源自研发费用同比增加近1000万：①公司投资1250万元用于与浙江鼎昌医药合作开发注射用醋酸奥曲肽微球项目，首期投入500.00万元全部计入研发费用；②司美格鲁肽、鲑降钙素进入中试阶段费用化研发投入较大；③KJMRT-YF001(环肽-113)研发投入增加。(2)技术：公司专注多肽药物规模化生产技术二十多年，掌握长链肽偶联、单硫环肽规模化生产、对二硫环肽核查、聚乙二醇化/脂肪酸纯化等多肽合成和修饰类自主核心技术，已解决多个多肽原料药规模化生产的技术瓶颈。(3)品种：报告期内，公司醋酸西曲瑞克、泊沙康唑、枸橼酸倍维巴肽等原料药获批，泊沙康唑注射液获批，为公司客户百奥泰提供CDMO(定制研发生产机构)服务的产品枸橼酸倍维巴肽注射液获批。目前，公司已拥有19个多肽类原料药品种批件；国内有14个，其中恩夫韦肽、卡贝缩宫素为国内首仿品种；国外，公司比伐芦定、依替巴肽、利拉鲁肽等10个品种获得美国DMF备案；艾替班特为首家提交此品种美国DMF备案的仿制原料药。

多肽新产能释放在即，下半年原料药出口放量值得期待。(1)产能：公司“年产395千克多肽原料药生产线项目”、“制剂产业化技术改造项目”和“多肽创新药CDMO、原料药产业化项目”在报告期内主体建设已完成并进入设备调试阶段。(2)海外空间：全球多肽市场快速增长，已上市多肽药物中有60多种通过化学方法合成；大品种原料药国际市场价格较高，多肽CDMO市场为百亿美元量级。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，预计公司2024/25/26年营收5.39/6.87/8.50亿元，同比增长24%/27%/24%；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

研发不达预期、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)：20.65元

相关报告：

- 《圣诺生物公司点评：全方位多肽布局巩固先发优势，扩产加速》，2024.4.23
- 《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%	70.14%	25.21%	23.82%
摊薄每股收益(元)	0.806	0.628	1.068	1.338	1.656
每股经营性现金流净额	1.20	0.76	1.36	1.46	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.80%	7.99%	12.19%	13.40%	14.32%
P/E	27.57	44.90	19.33	15.44	12.47
P/B	2.15	3.59	2.36	2.07	1.78

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)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	387	396	435	539	687	850	货币资金	212	372	219	315	402	499	
增长率	2.4%	9.9%	23.9%	27.4%	23.9%	23.9%	应收款项	117	135	118	151	186	222	
主营业务成本	-108	-137	-158	-170	-216	-262	存货	101	135	194	181	221	255	
%销售收入	28.0%	34.5%	36.2%	31.6%	31.4%	30.8%	其他流动资产	222	23	77	105	160	215	
毛利	278	259	277	369	471	589	流动资产	652	666	609	752	969	1,191	
%销售收入	72.0%	65.5%	63.8%	68.4%	68.6%	69.2%	%总资产	68.2%	60.1%	46.3%	47.0%	52.2%	56.4%	
营业税金及附加	-5	-5	-4	-5	-7	-9	长期投资	10	56	94	104	127	155	
%销售收入	1.2%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	234	282	482	590	608	611	
销售费用	-152	-113	-108	-130	-165	-199	%总资产	24.5%	25.5%	36.6%	36.9%	32.7%	28.9%	
%销售收入	39.3%	28.6%	24.8%	24.1%	24.0%	23.5%	无形资产	47	52	55	53	54	54	
管理费用	-40	-46	-54	-67	-88	-113	非流动资产	305	442	706	847	888	920	
%销售收入	10.4%	11.5%	12.4%	12.4%	12.9%	13.3%	%总资产	31.8%	39.9%	53.7%	53.0%	47.8%	43.6%	
研发费用	-14	-23	-29	-37	-48	-61	资产总计	957	1,108	1,316	1,599	1,858	2,111	
%销售收入	3.6%	5.9%	6.7%	6.8%	7.0%	7.1%	短期借款	31	53	72	248	332	372	
息税前利润 (EBIT)	68	72	82	130	163	207	应付款项	101	134	136	139	166	190	
%销售收入	17.5%	18.2%	19.0%	24.1%	23.7%	24.4%	其他流动负债	31	38	33	41	52	64	
财务费用	2	2	-5	-2	-2	-6	流动负债	162	225	241	427	549	626	
%销售收入	-0.5%	-0.4%	1.1%	0.3%	0.3%	0.8%	长期贷款	0	48	189	189	189	189	
资产减值损失	-3	-8	-8	0	0	0	其他长期负债	9	8	5	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	171	281	436	617	739	815	
投资收益	1	2	-1	-1	1	2	普通股股东权益	785	827	880	982	1,118	1,296	
%税前利润	2.1%	3.4%	n.a	n.a	0.5%	0.8%	其中：股本	80	80	112	112	112	112	
营业利润	76	73	81	138	173	214	未分配利润	293	332	377	468	590	748	
营业利润率	19.6%	18.4%	18.6%	25.6%	25.1%	25.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-5	0	-1	-1	0	0	负债股东权益合计	957	1,108	1,316	1,599	1,858	2,111	
税前利润	70	72	80	138	172	213	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	18.2%	18.3%	18.4%	25.5%	25.1%	25.1%	每股指标							
所得税	-9	-8	-10	-18	-22	-28	每股收益	0.766	0.806	0.628	1.068	1.338	1.656	
所得税率	13.1%	10.9%	12.2%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	9.814	10.334	7.857	8.764	9.986	11.571	
净利润	61	64	70	120	150	186	每股经营现金净流	0.655	1.195	0.757	1.357	1.462	1.859	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.300	0.250	0.200	0.250	0.250	0.250	
归属于母公司的净利润	61	64	70	120	150	186	回报率							
净利率	15.8%	16.3%	16.2%	22.2%	21.8%	21.8%	净资产收益率	7.80%	7.80%	7.99%	12.19%	13.40%	14.32%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.40%	5.82%	5.35%	7.49%	8.07%	8.79%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	7.22%	6.92%	6.34%	7.95%	8.64%	9.71%	
净利润	61	64	70	120	150	186	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	2.05%	2.38%	9.93%	23.86%	27.41%	23.88%	
非现金支出	21	34	37	33	43	48	EBIT 增长率	4.04%	6.48%	14.28%	57.22%	25.61%	27.28%	
非经营收益	4	-1	10	10	13	14	净利润增长率	2.09%	5.28%	9.08%	70.14%	25.21%	23.82%	
营运资金变动	-34	-2	-32	-11	-43	-39	总资产增长率	61.32%	15.83%	18.75%	21.51%	16.19%	13.65%	
经营活动现金净流	52	96	85	152	164	208	资产管理能力							
资本开支	-64	-136	-278	-162	-62	-52	应收账款周转天数	94.1	93.6	87.3	85.0	83.0	81.0	
投资	-10	-48	-43	-25	-58	-58	存货周转天数	322.4	316.3	381.7	388.0	375.0	355.0	
其他	-208	204	-48	-1	1	2	应付账款周转天数	48.5	53.3	101.1	90.0	80.0	70.0	
投资活动现金净流	-282	21	-369	-188	-119	-108	固定资产周转天数	174.0	183.3	174.2	200.2	161.2	118.8	
股权募资	310	0	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	30	70	160	171	84	40	净负债/股东权益	-48.51%	-32.77%	-0.91%	4.74%	-0.57%	-8.69%	
其他	-28	-28	-30	-39	-42	-44	EBIT 利息保障倍数	-36.7	-46.6	16.8	79.4	87.3	32.3	
筹资活动现金净流	312	42	130	132	42	-4	资产负债率	17.93%	25.39%	33.11%	38.59%	39.78%	38.60%	
现金净流量	82	162	-154	96	87	97								

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	0	0	1	5
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.67	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
3	2024-04-23	增持	26.71	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