

圣诺生物 (688117.SH)

2024年半年度业绩点评：产能落地在即，建议关注 GLP-1 产业大趋势

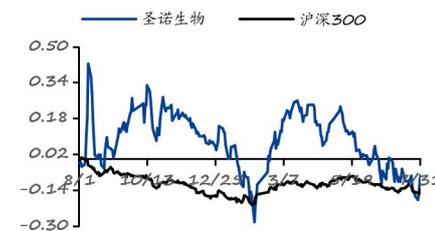
买入 (维持评级)

当前价格: 22.70 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	112.00/112.00
流通 A 股市值(百万元)	2,542.40
每股净资产(元)	7.88
资产负债率(%)	39.65
一年内最高/最低价(元)	35.38/16.46

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、23 年报&24Q1 业绩点评：业绩稳健增长，期待新产能落地带动业绩提速——2024.04.23
- 2、多肽原料药龙头企业，业绩提速趋势明确——2024.04.22

投资要点:

事件：公司发布 2024 年半年度报告

2024 年上半年实现收入 1.99 亿元，同比增长 14.4%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比增长 8.1%，实现扣非归母净利润 0.19 亿，同比增长 106.6%；

2024 年 Q2 实现收入 0.95 亿，同比增长 2.8%，实现归母净利润 531.5 万元，同比下降 13.1%，实现扣非归母净利润 383.6 万元，同比增长 28.7%。

2024 年上半年制剂+原料药业务放量明显，研发投入加大

24 年上半年公司实现收入增长 14.4%，其中注射用生长抑素、注射用阿托西班 2023 年 6 月集采中标后，实现放量，制剂销售比去年同期增加 48.3%，原料药境外销售比去年同期增加 97.5%。

24 年上半年公司研发投入合计 2439 万元，同比增长 56.4%，主要系：1) 公司投资 1,250 万元用于与浙江鼎昌医药科技有限公司合作开发注射用醋酸奥曲肽微球项目，首期投入 500 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；3) KJMRT-YF001 (环肽-113) 自研项目费用化研发投入增加所致。

原料药产能持续扩张，有望带动公司业绩提速

2024 年上半年，公司募投项目“工程技术中心升级项目”已顺利结项，有效确保公司未来 3-5 年研发工作的顺利开展。“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”主体建设已完成并进入设备调试阶段，未来随着产能逐步落地，有望带动业绩持续增长。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1/1.4/1.7 亿元，同比增长 42%/39%/21%，对应 PE 分别为 26/18/15 倍，我们认为，随着新产能落地，公司成长性凸显，维持“买入”评级。

风险提示

产能扩张不及预期、原料药及 CDMO 业务下游订单不及预期、制剂价格及毛利率下降超预期风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	396	435	549	710	876
增长率	2%	10%	26%	29%	23%
净利润(百万元)	64	70	100	138	166
增长率	5%	9%	42%	39%	21%
EPS(元/股)	0.58	0.63	0.89	1.23	1.49
市盈率(P/E)	39.4	36.1	25.5	18.4	15.3
市净率(P/B)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	219	320	414	511
应收票据及账款	108	135	169	205
预付账款	9	3	4	6
存货	194	242	315	408
合同资产	8	8	11	15
其他流动资产	79	72	80	88
流动资产合计	609	773	983	1,217
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	208	181	313	273
在建工程	274	429	274	274
无形资产	35	37	35	34
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	166	167	168	169
非流动资产合计	706	837	813	773
资产合计	1,316	1,611	1,797	1,990
短期借款	37	77	136	182
应付票据及账款	61	52	71	90
预收款项	0	0	0	0
合同负债	10	10	13	16
其他应付款	75	75	75	75
其他流动负债	59	63	66	70
流动负债合计	241	277	360	433
长期借款	189	339	339	339
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	194	344	344	344
负债合计	436	621	705	777
归属母公司所有者权益	880	989	1,092	1,213
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	880	989	1,092	1,213
负债和股东权益	1,316	1,611	1,797	1,990

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	85	75	88	117
现金收益	103	141	180	227
存货影响	-59	-48	-73	-93
经营性应收影响	4	-21	-35	-37
经营性应付影响	2	-8	18	20
其他影响	35	11	-2	0
投资活动现金流	-369	-162	-3	-4
资本支出	-227	-161	-3	-3
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	-145	-1	0	-1
融资活动现金流	130	188	9	-16
借款增加	160	190	59	46
股利及利息支付	-29	-53	-70	-83
股东融资	0	32	0	0
其他影响	-1	19	20	21

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	435	549	710	876
营业成本	158	220	294	372
税金及附加	4	5	7	9
销售费用	108	117	142	175
管理费用	54	69	78	92
研发费用	29	27	36	44
财务费用	5	11	15	17
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
其他收益	13	11	12	12
营业利润	81	110	151	180
营业外收入	0	3	6	10
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	80	113	157	190
所得税	10	13	19	24
净利润	70	100	138	166
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	100	138	166
EPS (按最新股本摊薄)	0.63	0.89	1.23	1.49

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.9%	26.1%	29.4%	23.3%
EBIT 增长率	20.1%	46.3%	38.2%	20.0%
归母公司净利润增长率	9.1%	41.6%	38.5%	20.7%
获利能力				
毛利率	63.8%	59.9%	58.6%	57.5%
净利率	16.2%	18.1%	19.4%	19.0%
ROE	8.0%	10.1%	12.6%	13.7%
ROIC	9.5%	10.0%	12.1%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	33.1%	38.6%	39.2%	39.1%
流动比率	2.5	2.8	2.7	2.8
速动比率	1.7	1.9	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	86	80	77	77
存货周转天数	377	357	342	350
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.89	1.23	1.49
每股经营现金流	0.76	0.67	0.79	1.04
每股净资产	7.86	8.83	9.75	10.83
估值比率				
P/E	36	26	18	15
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	3	2	2	1

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn