

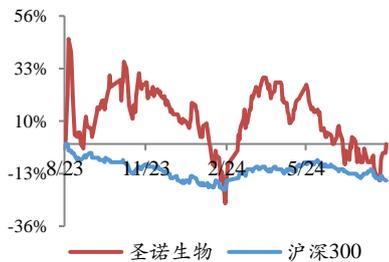
原料药与制剂主业稳健增长，期待新产能释放

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-07

收盘价（元）	23.89
近12个月最高/最低（元）	35.38/16.46
总股本（百万股）	112
流通股本（百万股）	112
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	27
流通市值（亿元）	27

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】圣诺生物深度报告：深耕多肽领域，多业务板块放量在即
2024-05-06

主要观点：

事件概述

圣诺生物发布2024年半年报：公司1H24实现营业收入1.99亿元，同比增长14.44%；归母净利润0.22亿元，同比增长8.14%。单二季度实现营业收入0.95亿元，同比增长2.78%；归母净利润0.05亿元，同比下降13.08%；扣非归母净利润0.04亿元，同比增长28.71%。

事件点评

● 产能建设稳步推进，新产能落地有望打开增长新空间

截至1H24，公司募投项目“工程技术中心升级项目”已顺利结项，公司研发实力将实现进一步提升，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”的主体建设已完成并进入设备调试阶段。随着新产能的逐步投产，有望进一步推动业绩增长。

● 原料药与制剂业务稳健增长，全产业链生产服务优势显著

1H24公司制剂销售同比增长48.27%，主要系注射用生长抑素、注射用阿托西班2023年6月集采中标。其次，原料药境外销售比去年同期增加97.51%。CDMO业务，目前公司为国内众多企业和机构提供了40余个项目的多肽创新药药学CDMO服务，其中2个多肽创新药已获批上市进入商业化阶段，1个多肽创新药进入申报生产阶段，另有20个多肽创新药进入临床试验阶段。

● 投资建议

我们预计2024-2026年公司实现营业收入5.99亿元、7.83亿元、8.82亿元（同比+37.6%/+30.8%/+12.6%）；实现归母净利润1.21亿元、1.50亿元、1.84亿元（同比+71.4%/+24.6%/+22.3%）。维持“增持”评级。

● 风险提示

产能释放不及预期风险，研发进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，环保政策风险，汇兑损益风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	435	599	783	882
收入同比 (%)	9.9%	37.6%	30.8%	12.6%
归属母公司净利润	70	121	150	184
净利润同比 (%)	9.1%	71.4%	24.6%	22.3%
毛利率 (%)	63.8%	63.4%	61.1%	60.3%
ROE (%)	8.0%	12.0%	13.0%	13.7%
每股收益 (元)	0.63	1.08	1.34	1.64
P/E	44.76	22.19	17.81	14.57
P/B	3.59	2.67	2.32	2.00
EV/EBITDA	27.45	15.01	12.34	10.99

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	609	783	940	1134	营业收入	435	599	783	882
现金	219	258	292	406	营业成本	158	219	305	350
应收账款	108	150	196	220	营业税金及附加	4	7	9	10
其他应收款	10	42	54	61	销售费用	108	147	192	216
预付账款	9	14	18	23	管理费用	54	66	78	79
存货	194	244	296	341	财务费用	5	6	6	6
其他流动资产	69	76	83	82	资产减值损失	-5	0	0	0
非流动资产	706	877	978	1034	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	23	23	23	23	投资净收益	-1	2	2	0
固定资产	208	228	235	236	营业利润	81	138	172	185
无形资产	35	35	34	33	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	441	592	687	743	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	1316	1661	1918	2168	利润总额	80	137	171	184
流动负债	241	413	489	536	所得税	10	16	20	0
短期借款	37	32	27	22	净利润	70	121	150	184
应付账款	56	73	93	107	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	149	307	369	407	归属母公司净利润	70	121	150	184
非流动负债	194	244	274	294	EBITDA	117	186	226	244
长期借款	189	239	269	289	EPS (元)	0.63	1.08	1.34	1.64
其他非流动负债	5	5	5	5					
负债合计	436	657	764	830					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	112	112	112	112					
资本公积	379	382	382	382					
留存收益	389	509	660	843					
归属母公司股东权益	880	1004	1154	1338					
负债和股东权益	1316	1661	1918	2168					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	85	144	166	220	成长能力				
净利润	70	121	150	184	营业收入	9.9%	37.6%	30.8%	12.6%
折旧摊销	29	43	49	54	营业利润	11.3%	70.8%	24.1%	7.4%
财务费用	9	8	9	9	归属于母公司净利	9.1%	71.4%	24.6%	22.3%
投资损失	1	-2	-2	0	获利能力				
营运资金变动	-32	-26	-40	-28	毛利率 (%)	63.8%	63.4%	61.1%	60.3%
其他经营现金流	110	146	192	213	净利率 (%)	16.2%	20.1%	19.2%	20.8%
投资活动现金流	-369	-212	-148	-111	ROE (%)	8.0%	12.0%	13.0%	13.7%
资本支出	-278	-152	-141	-111	ROIC (%)	6.7%	9.1%	10.0%	10.9%
长期投资	-43	-30	-10	0	偿债能力				
其他投资现金流	-48	-30	3	0	资产负债率 (%)	33.1%	39.5%	39.8%	38.3%
筹资活动现金流	130	107	16	6	净负债比率 (%)	49.5%	65.4%	66.2%	62.0%
短期借款	-13	-5	-5	-5	流动比率	2.53	1.90	1.92	2.12
长期借款	141	50	30	20	速动比率	1.61	1.22	1.22	1.38
普通股增加	32	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-29	3	0	0	总资产周转率	0.36	0.40	0.44	0.43
其他筹资现金流	-1	59	-9	-9	应收账款周转率	4.18	4.65	4.53	4.24
现金净增加额	-154	39	34	114	应付账款周转率	3.61	3.41	3.67	3.50

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。