

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.55
总股本/流通股本(亿股)	1.12 / 1.12
总市值/流通市值(亿元)	34 / 34
52周内最高/最低价	32.68 / 17.70
资产负债率(%)	33.1%
市盈率	48.49
第一大股东	四川赛诺投资有限公司

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com

圣诺生物(688117)

新签订单有望厚增公司业绩，中长期发展持续向好

● 事件：

9月17日，圣诺生物发布《关于全资子公司签订日常经营重大合同的公告》，公司全资子公司圣诺制药于近日与某客户签订了《产品采购合同》，向合同对方供应 GLP-1 多肽原料药，合同金额为不超过人民币 3.5 亿元（含税）。

● 新签订单及产能释放有望厚增公司业绩：

本次签订合同为 3.5 亿元（含税）的 GLP-1 多肽原料药项目，合同履行期限为签署之日起至 2025 年 12 月 31 日。若合同顺利实施，有利于提升公司的持续盈利能力，对公司业务发展及经营业绩将产生积极影响。与此同时，公司产能处于加速释放阶段，“年产 395 千克多肽原料药生产线项目”预计将于 2024 年年底进入试生产阶段，“多肽创新药 CDMO、原料药产业化项目”预计将于 2025 年投产，该项目中原原料药产能有望从目前 404kg/a 提升至 850kg/a。公司 GLP-1 原料药产能爬坡叠加大订单释放，有望贡献丰厚业绩。

● 公司利好频出，中长期发展向好：

在多肽行业国内外高景气度的背景下，公司多肽产业链一体化优势有望持续获益，本次订单进一步印证了公司在多肽领域的强劲实力，在产能陆续释放基础上，公司有望进入快速增长期。近期，公司利好频出，8 月底控股股东四川赛诺投资拟以协议转让方式向川发纾困基金转让公司总股本的 7.00%，有助于公司提高自身资产质量，共赢发展；9 月初公司拟出资 3000 万元人民币认购坦桑尼亚目标公司 22.78% 股权，有利于进一步拓展公司多肽产品国际化布局。本次订单为公司业绩提速注入定心丸，我们看好公司中长期发展。

● 投资建议：

考虑新签订单和产能释放，我们上调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入端分别为 5.96 亿元、10.25 亿元和 13.41 亿元，收入同比增速分别为 36.94%、72.09% 和 30.76%，归母净利润预计 2024-2026 年分别为 1.06 亿元、1.96 亿元和 2.48 亿元，归母净利润同比增速分别为 50.95%、84.57% 和 26.57%。当前股价对应 PE 分别为 32.23、17.46、13.79 倍。维持推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示：

研发不及预期风险、订单波动风险、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	435	596	1025	1341
增长率(%)	9.93	36.94	72.09	30.76
EBITDA(百万元)	116.60	148.00	252.08	316.43
归属母公司净利润(百万元)	70.34	106.18	195.97	248.03
增长率(%)	9.08	50.95	84.57	26.57
EPS(元/股)	0.63	0.95	1.75	2.21
市盈率(P/E)	48.65	32.23	17.46	13.79
市净率(P/B)	3.89	3.58	3.14	2.72
EV/EBITDA	27.45	23.62	14.12	11.52

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年9月13日收盘价）

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	435	596	1025	1341	营业收入	9.9%	36.9%	72.1%	30.8%
营业成本	158	211	360	481	营业利润	11.3%	49.5%	83.7%	26.9%
税金及附加	4	8	12	15	归属于母公司净利润	9.1%	51.0%	84.6%	26.6%
销售费用	108	109	217	284	获利能力				
管理费用	54	83	140	178	毛利率	63.8%	64.6%	64.8%	64.1%
研发费用	29	77	97	130	净利率	16.2%	17.8%	19.1%	18.5%
财务费用	5	0	0	1	ROE	8.0%	11.1%	18.0%	19.7%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	6.7%	7.9%	12.5%	13.6%
营业利润	81	121	223	283	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	33.1%	49.6%	51.1%	53.5%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.53	1.47	1.49	1.51
利润总额	80	121	222	282	营运能力				
所得税	10	15	26	34	应收账款周转率	4.18	2.61	2.85	2.96
净利润	70	106	196	248	存货周转率	2.64	2.86	3.33	2.87
归母净利润	70	106	196	248	总资产周转率	0.36	0.37	0.50	0.54
每股收益(元)	0.63	0.95	1.75	2.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	0.95	1.75	2.21
货币资金	219	317	339	347	每股净资产	7.86	8.53	9.72	11.23
交易性金融资产	50	60	14	18	估值比率				
应收票据及应收账款	108	350	373	536	PE	48.65	32.23	17.46	13.79
预付款项	9	30	32	46	PB	3.89	3.58	3.14	2.72
存货	194	222	394	541	现金流量表				
流动资产合计	609	1052	1247	1606	净利润	70	106	196	248
固定资产	208	225	232	237	折旧和摊销	29	27	30	34
在建工程	274	343	440	537	营运资本变动	-32	43	-112	-125
无形资产	35	40	41	42	其他	18	1	4	7
非流动资产合计	706	846	979	1102	经营活动现金流净额	85	177	119	164
资产总计	1316	1898	2226	2708	资本开支	-278	-119	-136	-138
短期借款	37	66	78	87	其他	-92	-55	22	-24
应付票据及应付账款	61	208	193	306	投资活动现金流净额	-369	-173	-115	-162
其他流动负债	144	440	564	672	股权融资	0	3	0	0
流动负债合计	241	714	835	1065	债务融资	160	130	86	92
其他	194	228	302	385	其他	-30	-39	-68	-87
非流动负债合计	194	228	302	385	筹资活动现金流净额	130	94	17	5
负债合计	436	942	1137	1450	现金及现金等价物净增加额	-154	98	22	8
股本	112	112	112	112					
资本公积金	379	382	382	382					
未分配利润	377	433	537	669					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	12	28	57	95					
所有者权益合计	880	956	1089	1258					
负债和所有者权益总计	1316	1898	2226	2708					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048