

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

圣诺生物(688117)

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

受益于多肽产业链景气度，中长期成长性突出

2025 年 08 月 15 日

事件: 2025 年 8 月 14 日, 公司发布《2025 年半年度报告》。2025 年 H1 公司实现营业收入 3.38 亿元, 同比增长 69.69%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 308.29%; 实现扣非归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 367.92%; 实现经营活动现金流净额 0.82 亿元, 同比增长 213.22%。单季度来看, 2025 年 Q2 公司实现营业收入 1.53 亿元, 同比增长 61.50%; 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 687.09%; 实现扣非归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 982.84%。

点评:**➤ 受益于多肽产业链景气度，原料药业务和 CDMO 业务同比高增长。**

1) 原料药业务: 2025 年 H1 公司原料药业务收入 1.89 亿元, 同比增长 232.38%, 主要得益于司美格鲁肽、替尔泊肽出口销售增加; 截至 2025 年中报, 公司已拥有 21 个自主研发的多肽类原料药品种, 在国内市场公司取得 14 个品种多肽原料药生产批件或激活备案, 在国外市场公司取得 11 个品种获得美国 DMF 备案。公司加快原料药国际注册、申报步伐, 优化在美国、欧盟、韩国、俄罗斯等国家和地区的产品布局, 打造全球范围内有竞争优势的特色原料药产品, 继而拓展原料药的国际销售渠道, 有望带动公司国外业务量的突破。

2) CDMO 业务: 2025 年 H1 公司 CDMO 业务收入 0.42 亿元, 同比增长 72.93%, 主要得益于公司客户众生药业 RAY12225 注射液项目进入临床 III 期; 目前公司在多肽药物研发生产领域获得较高的知名度和认可度, 先后为山东鲁抗、山西锦波、苏州派格生物、百奥泰生物、江苏普莱、哈尔滨医大药业、众生睿创等新药研发企业和科研机构提供 40 余个项目的多肽创新药药理学 CDMO 服务, 其中 2 个多肽创新药已获批上市进入商业化阶段, 2 个多肽创新药进入申报生产阶段, 另有多多个多肽创新药进入临床试验阶段。

公司原料药业务和 CDMO 业务同比实现高增长, 主要受益于多肽产业链的高景气度, 考虑到目前原料药海外渠道愈发丰富、CDMO 项目储备充足, 我们预计公司业绩下半年有望延续高增长趋势。

➤ 产能建设趋于完善，中长期成长性突出。

从产能建设方面, 2025 年 H1 公司募集资金投建的“年产 395 千克多肽原料药生产线项目”已顺利投产, “制剂产业化技术改造项目”达到预定可使用状态; 自有资金投资建设的“多肽创新药 CDMO、原料药产业化项目”中 106 车间于 2024 年四季度投产, 107 车间、108 车间 2025 年上半年陆续投入运营。公司具备多肽原料药和制剂的全流程研发管线和全产业链平台, 能够为多肽创新药和仿制药提供从工艺路线设计, 到小试、中试、工艺验证和质量研究等药学研究服务, 以及药物研发及商业化生产所需原料药、制剂产品的全链条定制生产服务, 涵盖从

药物发现、临床前研究，到临床试验和上市销售的完整药物开发周期。我们认为，随着新产线的陆续投入使用，公司阶段性不再受限于产能瓶颈，考虑到公司具备完整的多肽原料药+制剂平台，有望持续受益于多肽产业链的高景气度，中长期成长性突出。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 7.51 亿元、9.90 亿元、12.10 亿元，归母净利润分别为 1.91 亿元、2.73 亿元、3.49 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.21 元、1.73 元、2.22 元，对应 PE 估值分别为 33.21 倍、23.25 倍、18.17 倍。
- **风险因素：**新签订单不及预期的风险；原料药价格波动的风险；地缘政治和关税变动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	435	456	751	990	1,210
增长率 YoY %	9.9%	4.8%	64.6%	31.9%	22.2%
归属母公司净利润 (百万元)	70	50	191	273	349
增长率 YoY%	9.1%	-28.9%	282.1%	42.8%	28.0%
毛利率%	63.8%	58.0%	55.3%	56.9%	57.8%
净资产收益率ROE%	8.0%	5.4%	18.2%	22.1%	23.7%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.32	1.21	1.73	2.22
市盈率 P/E(倍)	90.24	126.89	33.21	23.25	18.17
市净率 P/B(倍)	7.21	6.91	6.05	5.14	4.30

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 14 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	609	718	1,099	1,378	1,717
货币资金	219	219	275	334	468
应收票据	0	1	2	2	2
应收账款	108	102	167	221	270
预付账款	9	12	22	27	33
存货	194	305	533	678	813
其他	79	80	99	115	130
非流动资产	706	930	959	982	990
长期股权投资	23	21	21	21	21
固定资产(合计)	208	378	519	612	668
无形资产	35	40	44	47	49
其他	441	491	375	302	251
资产总计	1,316	1,648	2,057	2,360	2,706
流动负债	241	543	806	922	1,031
短期借款	37	200	200	200	200
应付票据	5	52	90	115	138
应付账款	56	79	138	175	210
其他	144	213	377	432	483
非流动负债	194	186	203	203	203
长期借款	189	182	182	182	182
其他	5	4	21	21	21
负债合计	436	730	1,009	1,126	1,234
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3
归属母公司股东权益	880	918	1,049	1,236	1,475
负债和股东权益	1,316	1,648	2,057	2,360	2,706

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	435	456	751	990	1,210
同比(%)	9.9%	4.8%	64.6%	31.9%	22.2%
归属母公司净利润	70	50	191	273	349
同比(%)	9.1%	-28.9%	282.1%	42.8%	28.0%
毛利率(%)	63.8%	58.0%	55.3%	56.9%	57.8%
ROE%	8.0%	5.4%	18.2%	22.1%	23.7%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.32	1.21	1.73	2.22
P/E	90.24	126.89	33.21	23.25	18.17
P/B	7.21	6.91	6.05	5.14	4.30
EV/EBITDA	27.45	29.64	22.40	16.16	12.64

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	435	456	751	990	1,210
营业成本	158	192	336	427	511
营业税金及附加	4	5	8	10	12
销售费用	108	66	68	89	109
管理费用	54	62	83	104	121
研发费用	29	49	38	50	61
财务费用	5	9	6	5	4
减值损失合计	-5	-11	0	0	0
投资净收益	-1	2	3	4	5
其他	10	-2	8	11	13
营业利润	81	62	225	320	410
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	80	62	224	320	409
所得税	10	12	34	48	61
净利润	70	50	190	272	348
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	70	50	191	273	349
EBITDA	117	106	296	407	510
EPS(当年)(元)	0.63	0.45	1.21	1.73	2.22

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	85	25	116	258	355
净利润	70	50	190	272	348
折旧摊销	29	36	66	82	97
财务费用	9	11	10	10	10
投资损失	1	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-32	-83	-145	-104	-96
其它	8	13	-3	1	1
投资活动现金流	-369	-231	-89	-102	-101
资本支出	-278	-247	-107	-106	-106
长期投资	-43	-17	0	0	0
其他	-48	33	18	4	5
筹资活动现金流	130	193	30	-96	-120
吸收投资	0	7	0	0	0
借款	128	156	0	0	0
支付利息或股息	-29	-34	-71	-96	-120
现金流净增加额	-154	-12	56	59	134

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。