2026 年 10 月 28 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

圣诺生物（688117）医药生物

当前价：14.64 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

Q3 业绩高增，海外市场拓展取得新进展

投资要点

- **事件：**2026 年前三季度，公司实现营业收入 7.41 亿元，同比增长 42.51%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.71 亿元，同比增长 34.31%；实现扣非归母净利润 1.69 亿元，同比增长 33.74%。
- **单季度来看，**2026Q3 公司实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 28.15%；实现归母净利润 3,539.56 万元，同比下降 6.98%；实现扣非归母净利润 3,422.59 万元，同比下降 6.48%。
- **原料药境外销售增长，带动前三季度业绩提升。**公司前三季度营业收入、利润总额、归母净利润及扣非归母净利润分别同比增长 42.51%、36.27%、34.31%和 33.74%，主要受益于原料药境外销售较上年同期大幅增加。公司多肽制剂产品均使用自产原料药生产，立足于多肽原料药规模化生产能力，产品众多，广泛覆盖国内医疗机构。
- **CDMO 业务方面，**2026 年前三季度，公司研发投入合计 3,789.28 万元，同比下降 1.94%，研发投入占营业收入比例为 5.11%，同比下降 2.32 个百分点。第三季度研发投入为 1,334.15 万元，同比下降 31.54%。公司披露，醋酸亮丙瑞林原料药及注射液处于原料药申报阶段，利那洛肽原料药及胶囊已申报完成。
- **海外市场拓展取得新进展。**2026 年 10 月，公司全资子公司眉山汇龙获得替尔泊肽原料药出口欧盟证明文件，相关生产线通过四川省药监局现场检查，生产质量管理体系符合中国 GMP 要求，并达到欧盟、世界卫生组织及 ICH Q7 药品 GMP 标准。
- **2026 前三季度净利率同比下降；Q3 单季度盈利能力下滑。**2026 年前三季度公司毛利率约为 55.0%，同比下降 1.7 个百分点；期间费用率约为 25.9%，同比下降 1.2 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.2%、9.6%、5.1%、2.1%；净利率约为 23.0%，同比下降 1.4 个百分点。单季度来看，2026 年第三季度净利率约为 15.1%，同比下降约 5.7 个百分点。
- **盈利预测：**预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.2/2.6/3.2 亿元。
- **风险提示：**市场需求变化的风险、产品价格下降的风险、新市场起量进度不及预期的风险、FDA 进口禁令影响国际收入的风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	741	903	1,081	1,271
增长率	62.57%	21.73%	19.80%	17.56%
归属母公司净利润（百万元）	158	215	262	316
增长率	215.70%	35.97%	21.89%	20.91%
每股收益 EPS（元）	1.00	0.97	1.19	1.44
净资产收益率 ROE	14.93%	17.69%	18.76%	19.70%
PE	37.79	15.02	12.32	10.19
PB	5.62	2.66	2.31	2.01

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

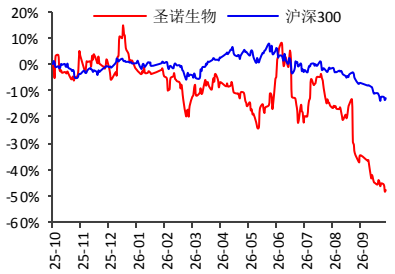
邮箱：duxy@swsc.com.cn

联系人：张旭安

电话：021-68416017

邮箱：zhangxuan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	2.20
流通 A 股(亿股)	2.20
52 周内股价区间(元)	14.31-46.50
总市值(亿元)	32.26
总资产(亿元)	21.71
每股净资产(元)	5.36

相关研究

1. 圣诺生物（688117）：前三季度业绩持续增长，受益于 GLP-1RA 放量 (2025-11-07)

盈利预测

关键假设：

假设 1：GLP-1RA 国际销售持续推进，带动原料药业务增长，但三季度被纳入 66-40 名单将对该项业务产生冲击，预计 2026-2028 公司原料药业务增速分别为 30%、25%、20%，毛利率分别为 65.5%、66%、66%。

假设 2：考虑到公司 CDMO 业务的收入取决于客户研发进展与重点项目未来商业化前景，预计 2026-2028 年收入增速分别为 32%、30%、30%，毛利率假设维持在 25%左右。

假设 3：公司多肽制剂产品均使用自产原料药生产，立足于多肽原料药规模化生产能力，产品众多，广泛覆盖国内医疗机构。预计制剂收入增速分别为 5%、5%、5%，毛利率假设维持在 64%左右。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：公司分类收入及毛利率预测

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
原料药	收入	408.7	531.3	664.2	797.0
	增速	164.07%	30.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	62.8%	65.5%	66.0%	66.0%
制剂	收入	196.61	206.44	216.76	227.60
	增速	3.82%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	64.1%	64.0%	64.0%	64.0%
CDMO	收入	89.68	118.38	153.89	200.06
	增速	47.22%	32.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	30.42%	25.00%	25.00%	26.00%
其它	收入	46.4	46.4	46.4	46.4
	增速	-8.9%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	37.7%	38.0%	38.0%	38.0%
合计	收入	741.5	902.6	1081.3	1271.1
	增速	62.6%	21.7%	19.8%	17.6%
	毛利率	57.7%	58.4%	58.6%	58.3%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	741	903	1,081	1,271
营业成本	314	375	448	530
营业税金及附加	6	8	9	11
销售费用	58	81	97	114
管理费用	81	99	119	139
财务费用	17	11	11	3
资产减值损失	-15	-11	-11	-11
投资收益	2	2	3	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	8	10	12	14
营业利润	202	256	313	379
其他非经营损益	-13	1	0	0
利润总额	189	257	313	379
所得税	31	42	52	63
净利润	158	215	262	316
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司股东净利润	158	215	262	316

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	158	215	262	316
折旧与摊销	58	72	79	11
财务费用	18	13	13	3
资产减值损失	19	18	18	18
经营营运资本变动	-70	-62	-71	-78
其他	-4	-3	-3	-3
经营活动现金流净额	178	253	298	266
资本支出	-146	-105	-106	-106
其他	-45	2	3	3
投资活动现金流净额	-190	-104	-103	-103
短期借款	5	0	0	0
长期借款	-32	0	0	0
股权融资	0	4	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-36	-73	-93	-108
其他	123	-121	0	0
筹资活动现金流净额	60	-191	-93	-108
现金流量净额	48	-44	101	56

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	281	237	338	394
应收和预付款项	162	190	222	256
存货	336	391	458	534
其他流动资产	37	37	37	37
长期股权投资	21	21	21	21
投资性房地产	2	2	2	2
固定资产和在建工程	773	802	824	915
无形资产和开发支出	95	100	105	110
其他非流动资产	10	18	18	18
资产总计	1,935	2,018	2,256	2,530
短期借款	206	206	206	206
应付和预收款项	100	119	142	168
长期借款	150	150	150	150
其他负债	422	329	363	400
负债合计	877	804	861	923
股本	157	220	220	220
资本公积	347	288	288	288
留存收益	553	705	887	1,098
归属母公司股东权益	1,058	1,214	1,395	1,607
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股东权益合计	1,058	1,214	1,395	1,607
负债和股东权益合计	1,935	2,018	2,256	2,530

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	62.57%	21.73%	19.80%	17.56%
营业利润增长率	225.41%	26.80%	22.42%	20.91%
净利润增长率	215.70%	35.97%	21.89%	20.91%
EBITDA 增长率	159.78%	23.09%	18.73%	-2.75%
获利能力				
毛利率	57.65%	58.43%	58.56%	58.32%
三费率	21.04%	21.17%	21.01%	20.19%
净利率	21.29%	23.79%	24.20%	24.89%
ROE	14.93%	17.69%	18.76%	19.70%
ROA	8.16%	10.64%	11.60%	12.51%
ROIC	11.43%	13.53%	14.77%	15.58%
EBITDA/销售收入	37.23%	37.65%	37.31%	30.87%
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.46	0.51	0.53
固定资产周转率	1.43	1.34	1.55	1.68
应收账款周转率	5.96	5.65	5.80	5.88
存货周转率	0.98	1.03	1.06	1.07
销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
资本结构				
资产负债率	45.33%	39.85%	38.16%	36.50%
带息债务/总负债	61.02%	54.72%	51.12%	47.66%
流动比率	1.41	1.60	1.79	1.89
速动比率	0.74	0.77	0.91	0.96
股利支付率	35.06%	27.94%	30.56%	33.18%
每股指标				
每股收益	1.00	0.97	1.19	1.44
每股净资产	6.72	5.51	6.33	7.29
每股经营现金	1.13	1.15	1.35	1.21
每股股利	0.35	0.27	0.36	0.48

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	276	340	403	392
PE	38	15	12	10
PB	6	3	2	2
PS	8	4	3	3
EV/EBITDA	22	10	8	8
股息率	0.93%	1.86%	2.48%	3.26%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn