

三生国健 (688336.SH) 前三季度上市产品销售稳健增长, 在研管线稳步推进

2024年10月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

汪晋 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

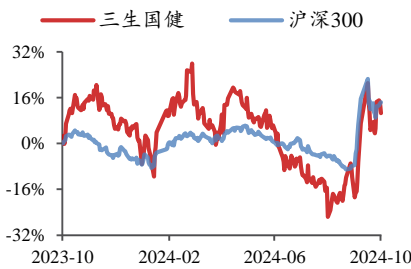
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/10/23
当前股价(元)	22.82
一年最高最低(元)	26.78/15.22
总市值(亿元)	140.75
流通市值(亿元)	140.75
总股本(亿股)	6.17
流通股本(亿股)	6.17
近3个月换手率(%)	24.33

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《上市产品稳健放量, 在研项目快速推进—公司信息更新报告》-2024.8.26
 《自免赛道龙头企业, 新管线赋能中长期发展—公司首次覆盖报告》-2024.6.17

● 上市产品销售额稳健增长, 授权收入确认增厚表现业绩

2024年前三季度, 公司实现收入营业收入9.39亿元, 同比增长28.58%; 归母净利润2.33亿元, 同比增长42.18%; 扣非归母净利润2.17亿元, 同比增长44.46%。单看Q3, 公司实现营收3.43亿元, 同比增长35.60%, 环比增长3.96%; 归母净利润1.04亿元, 同比增长49.71%, 环比增长169.69%; 扣非归母净利润9079万元, 同比增长36.46%, 环比增长124.80%。我们看好公司长期发展, 鉴于核心产品增速稳健及参股公司分红增厚预计增厚全年利润, 我们上调公司盈利预测, 预计2024-2026年营业收入为13.05/13.98/17.06亿元(原预计12.08/13.40/16.07亿元), 归母净利润7.00/2.90/3.95亿元(原预计2.83/2.46/3.79亿元), 当前股价对应PS为10.8/10.1/8.3倍, 维持“买入”评级。

● 已上市产品持续放量, 益赛普预充针提升患者依从性和接受度

公司目前共拥有益赛普、赛普汀、健尼哌3款上市产品, 凭借较强的商业化推广能力, 均具有较好的市场表现。2024Q1-3上市产品收入合计约7.78亿元, 同比增长19.34%, 整体增速稳健。2024H1益赛普国内销售收入3.3亿元, 同比增长9.4%, 预充针剂型提升了患者的依从性和接受度。赛普汀与健尼哌快速放量, 2024H1销售额约1.6/0.25亿元, 同比增长48.9%/47.8%, 推动公司业绩稳健增长。

● 后期临床项目快速推进, SLE新项目已获得美国IND临床批件

截至2024年6月底, 公司研发管线中共开展14个自免项目, 其中包括5个临床III期项目, 5个临床II期项目, 2个临床I期项目, 2个处于IND获批阶段项目。公司后期项目稳步推进, SSGJ-608(IL-17A)中重度斑块状银屑病适应症III期临床完成, 各项结果都已经达到主要终点, 即将于2024H2申报NDA; SSGJ-611(IL-4R)成人中重度特应性皮炎适应症已完成临床III期所有受试者入组。早期项目中, SSGJ-626(BDCA2)针对SLE、CLE适应症已取得美国IND临床批件。

● 风险提示: 医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	825	1,014	1,305	1,398	1,706
YOY(%)	-11.1	22.8	28.7	7.1	22.0
归母净利润(百万元)	49	295	700	290	395
YOY(%)	173.0	497.6	137.7	-58.6	36.3
毛利率(%)	75.6	77.9	75.5	75.3	77.7
净利率(%)	6.0	29.1	53.7	20.7	23.1
ROE(%)	1.0	5.8	12.0	4.8	6.1
EPS(摊薄/元)	0.08	0.48	1.14	0.47	0.64
P/S(倍)	17.1	13.9	10.8	10.1	8.3
P/B(倍)	3.1	2.9	2.5	2.4	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2986	2250	2826	2952	3365
现金	1091	933	1201	1561	1570
应收票据及应收账款	149	133	225	155	309
其他应收款	0	0	0	0	1
预付账款	24	37	41	42	60
存货	227	195	407	242	475
其他流动资产	1495	951	951	951	951
非流动资产	2112	3055	3337	3288	3537
长期投资	103	88	62	36	7
固定资产	709	874	1202	1291	1543
无形资产	310	285	260	235	211
其他非流动资产	990	1808	1813	1726	1775
资产总计	5098	5305	6163	6240	6902
流动负债	375	308	538	347	645
短期借款	150	50	173	50	225
应付票据及应付账款	16	22	32	26	38
其他流动负债	209	236	333	270	382
非流动负债	124	118	118	118	118
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	124	118	118	118	118
负债合计	499	426	656	465	763
少数股东权益	-6	-18	-59	-73	-94
股本	617	617	617	617	617
资本公积	2309	2303	2303	2303	2303
留存收益	1691	1985	2627	2894	3252
归属母公司股东权益	4606	4896	5566	5848	6233
负债和股东权益	5098	5305	6163	6240	6902

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	233	416	107	572	257
净利润	45	283	659	276	374
折旧摊销	122	96	134	170	206
财务费用	-22	-39	-32	-25	-28
投资损失	15	16	-426	12	14
营运资金变动	95	111	-198	169	-280
其他经营现金流	-22	-51	-31	-29	-28
投资活动现金流	-917	-479	37	-107	-441
资本支出	221	236	442	148	483
长期投资	-726	-366	26	26	29
其他投资现金流	30	123	452	15	13
筹资活动现金流	151	-101	1	17	18
短期借款	150	-100	123	-123	175
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	8	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-7	5	-122	140	-156
现金净增加额	-531	-162	145	483	-165

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	825	1014	1305	1398	1706
营业成本	201	224	320	345	381
营业税金及附加	6	9	9	10	13
营业费用	250	252	248	280	444
管理费用	83	63	78	82	99
研发费用	313	282	378	419	478
财务费用	-22	-39	-32	-25	-28
资产减值损失	-4	1	0	0	0
其他收益	33	29	35	33	32
公允价值变动收益	35	19	27	26	27
投资净收益	-15	-16	426	-12	-14
资产处置收益	-1	56	0	0	0
营业利润	37	318	795	337	367
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	8	8	8	8	8
利润总额	29	311	788	329	360
所得税	-16	27	128	53	-14
净利润	45	283	659	276	374
少数股东损益	-4	-11	-41	-14	-21
归属母公司净利润	49	295	700	290	395
EBITDA	128	382	896	465	527
EPS(元)	0.08	0.48	1.14	0.47	0.64

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-11.1	22.8	28.7	7.1	22.0
营业利润(%)	184.7	761.3	149.9	-57.6	9.0
归属于母公司净利润(%)	173.0	497.6	137.7	-58.6	36.3
获利能力					
毛利率(%)	75.6	77.9	75.5	75.3	77.7
净利率(%)	6.0	29.1	53.7	20.7	23.1
ROE(%)	1.0	5.8	12.0	4.8	6.1
ROIC(%)	0.2	5.1	10.9	4.1	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	9.8	8.0	10.6	7.5	11.1
净负债比率(%)	-17.8	-15.7	-16.5	-24.1	-20.0
流动比率	8.0	7.3	5.3	8.5	5.2
速动比率	7.3	5.4	3.8	6.7	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	4.1	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	12.5	11.8	11.8	11.8	11.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.48	1.14	0.47	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.68	0.17	0.93	0.42
每股净资产(最新摊薄)	7.47	7.94	9.02	9.48	10.11
估值比率					
P/E	285.5	47.8	20.1	48.6	35.6
P/B	3.1	2.9	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	92.1	33.2	13.9	25.8	23.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn