

三生国健 (688336.SH)

公司快报

利润端预计超预期，自免管线高效推进

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年年度业绩预告，预计2023年实现营收9.5-10.5亿元，同比增长15.08%-27.20%；归母净利润2.6-3.2亿元，同比增加427.41%-549.12%；扣非归母净利润1.8-2.4亿元，同比增长74138.56%-98884.74%。单Q4来看，预计营收2.20-3.20亿元，同比增长-26.41%-7.13%；归母净利润0.96-1.56亿元，同比增长99.67%-224.36%；扣非归母净利润0.30-0.90亿元，同比增长-6.70%-180.98%。
- ◆ **营收预计快速增长，利润端预计超预期表现。**2023年公司营收预计快速增长，主要系益赛普稳定增长、赛普汀持续快速放量及取得抗体肿瘤&眼科管线部分授权款所致。益赛普一方面通过集采及市场下沉带动销量增长，另一方面通过推出预充针剂型进一步延长其生命周期；随着赛普汀医院覆盖增加、医生&患者认可度提升及药品可及性改善，其1L HER2阳性乳腺癌市场得以快速渗透。受益于公司营收增长、毛利率提升、费用率优化等因素影响，2023年利润端预计超预期表现。
- ◆ **自免管线高效推进，逐步进入收获期。**在聚焦自免的战略指引下，公司在研管线持续优化，同时围绕现有自免管线不断进行新适应症拓展，预计2023年研发投入3.1-3.4亿元，与去年同比基本持平。公司在研管线高效推进，多个管线已步入临床后期。608 (IL-17A) 银屑病III期已达主要疗效终点，强直性脊柱炎和中轴型脊柱关节炎已获批进入II期临床；611 (IL-4R α) 成人AD已进入III期并完成首例入组，慢性鼻窦炎伴鼻息肉及COPD处于II期，青少年AD已取得II期IND许可；613 (IL-1 β) 急性痛性关节炎III期已完成首例入组；610 (IL-5) 重度嗜酸粒细胞性哮喘II期临床已达主要终点，其II期研究结果显示，610在EOS增高的哮喘受试者中FEV1、ACQ、SGRQ等疗效指标均应答确切，且起效迅速、安全性良好，相较于同靶点国外已上市产品610疗效和安全性均具有有力的竞争优势。
- ◆ **投资建议：**公司自免领域深度布局，在研管线逐步进入收获期，成长动力充足。我们上调原有盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润2.81/3.01/3.30亿元（前值1.25/1.40/1.82亿元），增速470%/7%/10%。对应PE为46/43/39倍，维持“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示：**行业政策风险、新药研发风险、在研产品上市不确定性风险、商业化不及预期风险等。

医药 | 生物医药III

投资评级

增持-A(维持)

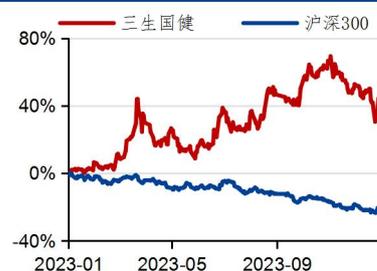
股价(2024-01-29)

20.96元

交易数据

总市值(百万元)	12,927.83
流通市值(百万元)	1,943.86
总股本(百万股)	616.79
流通股本(百万股)	92.74
12个月价格区间	24.17/14.82

一年股价表现



资料来源：聚源

涨幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.18	1.88	64.06
绝对收益	-6.89	-5.37	43.07

分析师

赵宁达

 SAC执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

- 三生国健：Q3业绩维持高增速，自免管线陆续进入收获期-华金证券-医药-公司快报-三生国健 2023.10.18
- 三生国健：23H1业绩快速增长，自免管线进度靠前-华金证券-医药-三生国健-公司快报 2023.8.25



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	929	825	1,031	1,165	1,357
YoY(%)	41.8	-11.1	24.9	13.1	16.4
归母净利润(百万元)	18	49	281	301	330
YoY(%)	108.3	173.0	469.8	7.1	9.8
毛利率(%)	77.4	75.6	83.0	82.0	81.0
EPS(摊薄/元)	0.03	0.08	0.46	0.49	0.54
ROE(%)	-0.0	1.0	5.3	5.4	5.6
P/E(倍)	715.9	262.2	46.0	43.0	39.1
P/B(倍)	2.8	2.8	2.6	2.5	2.3
净利率(%)	1.9	6.0	27.2	25.8	24.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2872	2986	3016	3326	3465	营业收入	929	825	1031	1165	1357
现金	1614	1091	1055	1250	1323	营业成本	210	201	175	210	258
应收票据及应收账款	257	149	298	240	367	营业税金及附加	4	6	5	6	8
预付账款	27	24	22	34	34	营业费用	265	250	258	291	339
存货	210	227	145	306	244	管理费用	102	83	82	93	109
其他流动资产	764	1495	1497	1496	1497	研发费用	455	313	278	303	346
非流动资产	2017	2112	2290	2365	2503	财务费用	-23	-22	-21	-23	-27
长期投资	105	103	95	87	76	资产减值损失	-1	-9	-5	-10	-9
固定资产	799	709	974	1127	1304	公允价值变动收益	24	35	35	35	35
无形资产	294	310	286	263	241	投资净收益	-3	-15	-5	-6	-8
其他非流动资产	819	990	935	889	882	营业利润	-44	37	315	338	377
资产总计	4889	5098	5306	5691	5968	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	215	375	324	432	405	营业外支出	10	8	8	8	8
短期借款	0	150	150	150	150	利润总额	-53	29	307	330	369
应付票据及应付账款	16	16	14	21	22	所得税	-52	-16	48	53	65
其他流动负债	199	209	160	261	232	税后利润	-2	45	259	277	304
非流动负债	134	124	124	124	124	少数股东损益	-20	-4	-22	-24	-26
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	18	49	281	301	330
其他非流动负债	134	124	124	124	124	EBITDA	34	128	401	458	527
负债合计	350	499	448	556	528						
少数股东权益	-2	-6	-28	-52	-78	主要财务比率					
股本	616	617	617	617	617	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2301	2309	2309	2309	2309	成长能力					
留存收益	1641	1691	1950	2227	2531	营业收入(%)	41.8	-11.1	24.9	13.1	16.4
归属母公司股东权益	4542	4606	4887	5187	5518	营业利润(%)	78.5	184.7	751.4	7.5	11.6
负债和股东权益	4889	5098	5306	5691	5968	归属于母公司净利润(%)	108.3	173.0	469.8	7.1	9.8
						获利能力					
						毛利率(%)	77.4	75.6	83.0	82.0	81.0
						净利率(%)	1.9	6.0	27.2	25.8	24.3
						ROE(%)	-0.0	1.0	5.3	5.4	5.6
						ROIC(%)	-0.1	0.2	4.6	4.7	4.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.2	9.8	8.4	9.8	8.9
						流动比率	13.3	8.0	9.3	7.7	8.6
						速动比率	12.2	7.3	8.8	6.9	7.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	5.2	4.1	4.6	4.3	4.5
						应付账款周转率	11.2	12.5	11.8	12.2	12.0
						估值比率					
						P/E	715.9	262.2	46.0	43.0	39.1
						P/B	2.8	2.8	2.6	2.5	2.3
						EV/EBITDA	317.7	83.1	26.5	22.7	19.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn