

非金融公司|公司点评|三生国健（688336）

## 主要产品销售增长，自免品种形成梯队



## | 报告要点

三生国健发布 2024 年中报, 上半年实现收入 5.97 亿元, 同比增长 24.87%, 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 36.68%, 实现扣非归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 50.81%。

## | 分析师及联系人



夏禹

SAC: S0590518070004



郑薇

SAC: S0590521070002

## 三生国健(688336)

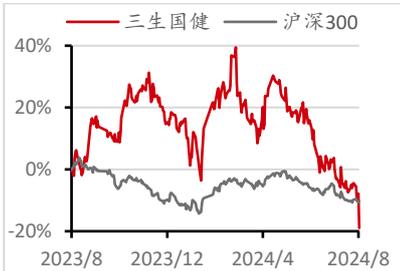
# 主要产品销售增长，自免品种形成梯队

行业：医药生物/生物制品  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：15.37元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 616.79/616.79  
 流通A股市值(百万元) 9,480.00  
 每股净资产(元) 8.09  
 资产负债率(%) 7.93  
 一年内最高/最低(元) 26.78/15.22

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《三生国健(688336)：业绩符合预期，自免炎症产品稳步推进》2024.03.22
- 《三生国健(688336)：业绩超预期，自免管线值得期待》2023.10.19



扫码查看更多

### 事件

三生国健发布2024年中报，上半年实现收入5.97亿元，同比增长24.87%，实现归母净利1.30亿元，同比增长36.68%，实现扣非归母净利1.26亿元，同比增长50.81%。

#### ➤ 主要产品收入持续增长

上半年公司益赛普实现收入3.3亿元（同比+9.4%），主要受益赛普预充针剂型市场持续渗透带动；由于益赛普集采扩面执行范围逐步扩大，我们预计后续增速放缓。赛普汀上半年收入同比增长48.9%，主要是产品进入多项指南和专家共识，以及医院准入工作持续推进。健尼哌低基数下同比增长47.8%。

#### ➤ 自免品种形成梯队，2025年有望迎来收获期

公司的自免品种形成梯队且取得多项成果。IL-17A抗体银屑病适应症完成了III期临床，该适应症有望今年申报上市申请，其他强直性脊柱炎和放射学阴性中轴性脊柱炎适应症完成II期临床首例患者入组。IL-5哮喘适应症III期临床启动并完成首例患者入组。IL-4Rα抗体药物中重度特应性皮炎适应症启动III期临床并完成首例患者入组，IL-1β抗体急性痛风性关节炎适应症启动III期临床。

#### ➤ 维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为11.88/12.05/14.20亿元，同比增速分别为17.20%/1.38%/17.90%，归母净利润分别为2.96/2.53/2.90亿元，同比增速分别为0.58%/-14.76%/14.98%，EPS分别为0.48/0.41/0.47元/股。鉴于公司IL-4Rα拓展COPD、布局IL-33等潜力靶点，自免产品开始进入收获期，维持“买入”评级。

**风险提示：**阿达木生物类似药集采；自免药物研发/销售不及预期；自免类药物竞争格局恶化的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	825	1014	1188	1205	1420
增长率(%)	-11.12%	22.84%	17.20%	1.38%	17.90%
EBITDA(百万元)	129	368	533	506	600
归母净利润(百万元)	49	295	296	253	290
增长率(%)	172.99%	497.63%	0.58%	-14.76%	14.98%
EPS(元/股)	0.08	0.48	0.48	0.41	0.47
市盈率(P/E)	192.3	32.2	32.0	37.5	32.6
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	46.8	35.8	16.1	16.1	13.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月23日收盘价

## 1. 风险提示

**1、阿达木生物类似药集采。**益赛普和阿达木适应症有重叠，目前国家带量采购集中在化学仿制药，生物类似药尚未集采，若未来阿达木生物类似药集采，益赛普有被动跟随降价的风险。

**2、自免药物研发/销售不及预期。**公司亮点为自免管线的 IL-17A、IL-4R $\alpha$  进度领先，且已将该领域的益赛普做到较大的销售体量。若两个在研产品研发和销售不及预期，公司合理价值有下降的风险。

**3、自免类药物竞争格局恶化的风险。**最近 1 年开始布局自免适应症的企业，以及自免适应症对外授权的企业开始增加，其中不乏销售实力出众的大药企，若公司不能发挥自身在自免赛道的先发优势，在研产品存在竞争格局恶化的风险。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼