

三生国健 (688336.SH)

增长稳健符合预期，自免管线稳步推进

买入 (维持评级)

当前价格: 16.38 元

投资要点:

➤ **事件: 公司发布 2024 半年报, 业绩符合预期。**

24H1 公司营收 6.0 亿元 (+24.9%), 归母净利润 1.3 亿元 (+36.7%), 扣非归母净利润 1.26 亿元 (+50.8%)。

单 Q2 营收 3.3 亿元 (+21.9%), 归母净利润 0.38 亿元 (-37.3%), 扣非归母净利润 0.4 亿元 (-27.1%)

➤ **上市产品增长稳健, 利润端整体符合预期。**

分产品来看: 1) 益赛普收入同比增长 9.4%, 集采扩围存在降价压力, 预充针提升患者依从性带动稳定增长; 2) 赛普汀收入同比增长 48.9%: 准入持续推进; 3) 健尼哌销售收入同比增长 47.8%, 加强二线治疗地位。

利润端来看, H1 毛利率 73.3%, 同比-1.73pct, 费用率方面: H1 销售/管理/研发费用率为 22.1%/5.8%/24.8%, 同比分别-4.3pct/-1.4pct/-2.4pct。

➤ **自免研发管线推进顺利收获在即, 早研项目 626 中美双报潜力十足**

截至 24H1, 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:

608: 中重度斑块状银屑病适应症 III 期临床完成;

610: 重度嗜酸性粒细胞哮喘三期启动, 入组首例完成。

611: 中重度 AD 三期入组首例完成; CRSwNP 三期启动。

613: 急性痛风性关节炎三期入组首例完成。

早研层面, 公司分别递交了 626 项目系统性红斑狼疮 (SLE) 和皮肤型红斑狼疮 (CLE) 适应症的中美 IND 申请, 其中中国的 IND 申请已获受理。

➤ **盈利预测与投资建议**

公司业绩保持稳健增长, 研发执行力强, 进度稳步推进, 我们认为整体符合预期, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 2.5/2.4/3.1 亿元 (与前值一致), 维持“买入”评级。

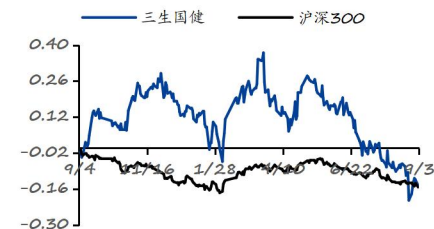
➤ **风险提示**

基因编辑通用技术升级迭代风险、新品研发风险、新药研发需求不及预期风险、海外市场开拓不及预期风险、市场竞争加剧风险、政府补助政策变动风险

基本数据

总股本/流通股(百万股)	616.79/616.79
流通 A 股市值(百万元)	10,102.95
每股净资产(元)	8.09
资产负债率(%)	7.93
一年内最高/最低价(元)	26.78/15.22

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctt30598@hfzq.com.cn
联系人: 徐智敏(S0210123020042)
XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

1、聚焦自免赛道, 产品+管线并举构筑自免矩阵
——2024.06.25

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	825	1,014	1,268	1,398	1,598
增长率	-11%	23%	25%	10%	14%
净利润(百万元)	49	295	251	244	312
增长率	173%	498%	-15%	-3%	28%
EPS(元/股)	0.08	0.48	0.41	0.40	0.51
市盈率(P/E)	218.5	36.6	52.8	54.3	42.5
市净率(P/B)	2.3	2.2	2.6	2.5	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	933	1,350	1,426	1,540	营业收入	1,014	1,268	1,398	1,598
应收票据及账款	133	150	155	171	营业成本	224	240	267	296
预付账款	37	33	37	44	税金及附加	9	7	9	11
存货	195	210	232	258	销售费用	252	330	350	432
合同资产	0	0	0	0	管理费用	63	89	98	112
其他流动资产	952	617	618	620	研发费用	282	406	489	479
流动资产合计	2,250	2,359	2,468	2,632	财务费用	-39	-27	-34	-30
长期股权投资	88	88	88	88	信用减值损失	7	5	3	3
固定资产	874	850	854	868	资产减值损失	1	1	1	1
在建工程	688	843	943	1,043	公允价值变动收益	19	26	27	24
无形资产	240	241	250	265	投资收益	-16	-12	-15	-14
商誉	1	1	1	1	其他收益	29	29	29	29
其他非流动资产	1,164	1,164	1,164	1,164	营业利润	318	272	265	341
非流动资产合计	3,055	3,188	3,300	3,428	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	5,305	5,547	5,768	6,060	营业外支出	8	8	8	8
短期借款	50	0	0	0	利润总额	311	265	258	334
应付票据及账款	22	72	81	91	所得税	28	24	23	34
预收款项	0	0	0	0	净利润	283	241	235	300
合同负债	17	23	25	29	少数股东损益	-11	-10	-9	-12
其他应付款	171	171	171	171	归属母公司净利润	294	251	244	312
其他流动负债	48	65	71	80	EPS (按最新股本摊薄)	0.48	0.41	0.40	0.51
流动负债合计	308	331	348	370					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	118	118	118	118					
非流动负债合计	118	118	118	118					
负债合计	426	449	466	489					
归属母公司所有者权益	4,896	5,125	5,339	5,620					
少数股东权益	-18	-27	-37	-48					
所有者权益合计	4,879	5,098	5,302	5,572					
负债和股东权益	5,305	5,547	5,768	6,060					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	416	702	283	343
现金收益	340	327	311	382
存货影响	32	-15	-22	-26
经营性应收影响	2	-14	-10	-24
经营性应付影响	41	50	9	10
其他影响	0	354	-5	1
投资活动现金流	-479	-231	-210	-229
资本支出	-276	-245	-223	-239
股权投资	15	0	0	0
其他长期资产变化	-218	14	13	10
融资活动现金流	-101	-54	3	-1
借款增加	-100	-50	0	0
股利及利息支付	-1	-31	-30	-30
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	27	33	29

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	22.8%	25.0%	10.3%	14.3%
EBIT 增长率	3,788.4%	-12.5%	-6.0%	35.9%
归母公司净利润增长率	497.6%	-14.8%	-2.7%	27.9%
获利能力				
毛利率	77.9%	81.1%	80.9%	81.5%
净利率	27.9%	19.0%	16.8%	18.8%
ROE	6.0%	4.9%	4.6%	5.6%
ROIC	8.8%	7.3%	6.5%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	8.0%	8.1%	8.1%	8.1%
流动比率	7.3	7.1	7.1	7.1
速动比率	6.7	6.5	6.4	6.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转天数	49	40	39	37
存货周转天数	339	303	298	298
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.41	0.40	0.51
每股经营现金流	0.67	1.14	0.46	0.56
每股净资产	7.94	8.31	8.66	9.11
估值比率				
P/E	37	53	54	42
P/B	2	3	2	2
EV/EBITDA	52	55	57	46

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn