

2024年09月07日

干扰素 α 1b集采中选助力营收增长，适应症拓展驱动长期发展

—三元基因（837344.BJ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

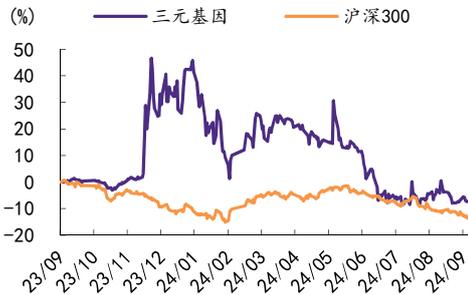
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-06

当前股价（元）	14.08
总市值（亿元）	17
总股本（百万股）	122
流通股本（百万股）	114
52周价格范围（元）	13.99-22.5
日均成交额（百万元）	9.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

三元基因股份发布 2024 年半年度报：2024 年上半年实现营业收入 1.17 亿元，同比增长 16.92%；实现归母净利润 966.60 万元，同比增长 4.90%；扣非归母净利润 888.89 万元，同比增长 21.89%；经营活动现金流净额 4436 万元。

投资要点

人干扰素 α 1b集采中选拉动营收增长

2024 年上半年，公司实现营业收入 1.17 亿元，同比增长 6.92%；实现归母净利润 966.60 万元，同比增长 4.90%，主要是核心产品运德素®收入保持稳定增长。一方面，公司通过持续优化市场渠道布局，开拓潜在市场，实现营收快速提升；另一方面，公司人干扰素 α 1b注射液 5 个规格、重组人干扰素 α 1b喷雾剂、人干扰素 α 1b滴眼液于 2024 年中选江西省牵头的由 29 个省份参与的干扰素省际联盟集中带量采购，采购期为 4 年。此次集采中标为公司产品的放量提供契机，有利于公司产品销售业绩和市场份额的双重提升。目前干扰素 α 1b销售已覆盖全国 30 多个省市，超过 5000 家医疗机构。

α 1b干扰素持续拓展适应症，驱动公司长期发展

2024 年上半年，公司研发投入共计 1802.85 万元，占营业收入比例为 15.39%。公司不断扩大人干扰素 α 1b的临床适应症，积极推进四大新药研发募投项目：（1）人干扰素 α 1b雾化吸入治疗小儿 RSV 肺炎的 III 期临床试验项目完成了临床研究总结报告签署工作，将向 CDE 正式提交上市申请；（2）人干扰素 α 1b防治新冠病毒肺炎处于 III 期临床试验中；（3）新型 PEG 集成干扰素突变体注射液伴随基因检测治疗已完成首轮全部受试者的随访及数据清理，III 期临床方案已获得组长单位伦理批件；（4） $\gamma\delta$ T 细胞的肿瘤免疫细胞治疗各项研究均进入受试者招募期。

新厂区建设顺利，产能有望得到突破

公司产能在顺利拓展中，新厂区智能化生产和研发基地建设项目已落成，全面进入竣工验收、车间调试验证阶段。新厂

区包括人干扰素 $\alpha 1b$ 等多种产品的原液制造和制剂生产线，年产多规格和多剂型产品将达到一亿支以上。

■ 盈利预测

公司是干扰素研制核心企业，拥有人干扰素 $\alpha 1b$ 粉针剂、注射液、滴眼液和喷雾剂等多个规格和剂型。江西省集采有助于提升公司产品在医院端的销售 and 市场份额，人干扰素 $\alpha 1b$ 适应症的不断拓展，驱动公司未来长期发展。我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 3.23、4.52、5.55 亿元，净利润分别为 4300、6500、8800 万元，EPS 分别为 0.35、0.53、0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 40.2、26.5、19.6 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品销售推广不及预期；产品竞争加剧；研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	245	323	452	555
增长率（%）	43.1%	32.0%	39.9%	22.8%
归母净利润（百万元）	32	43	65	88
增长率（%）	2.0%	34.7%	51.4%	35.5%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.35	0.53	0.72
ROE（%）	5.2%	6.7%	9.7%	12.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	245	323	452	555
现金及现金等价物	178	178	199	230	营业成本	50	65	90	109
应收款	90	69	74	76	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	17	19	27	33	销售费用	113	142	201	239
其他流动资产	22	19	18	11	管理费用	31	41	54	67
流动资产合计	307	285	318	350	财务费用	1	9	8	7
非流动资产:					研发费用	13	17	25	32
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	158	210	288	344
固定资产	64	438	509	575	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	639	279	229	179	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	58	59	60	61	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	36	48	73	98
其他非流动资产	167	167	167	167	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	928	943	965	982	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,235	1,228	1,283	1,332	利润总额	36	48	73	98
流动负债:					所得税费用	4	5	8	11
短期借款	41	21	36	41	净利润	32	43	65	88
应付账款、票据	74	97	134	164	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	45	45	45	45	归母净利润	32	43	65	88
流动负债合计	160	162	215	250					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	414	384	354	324	成长性				
其他非流动负债	50	50	50	50	营业收入增长率	43.1%	32.0%	39.9%	22.8%
非流动负债合计	464	434	404	374	归母净利润增长率	2.0%	34.7%	51.4%	35.5%
负债合计	624	596	619	624	盈利能力				
所有者权益					毛利率	79.7%	80.0%	80.2%	80.3%
股本	122	122	122	122	四项费用/营收	64.6%	65.0%	63.8%	62.1%
股东权益	611	632	665	708	净利率	12.9%	13.2%	14.3%	15.8%
负债和所有者权益	1,235	1,228	1,283	1,332	ROE	5.2%	6.7%	9.7%	12.4%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	50.5%	48.5%	48.2%	46.8%
净利润	32	43	65	88	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	18	8	33	38	应收账款周转率	2.7	4.7	6.1	7.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.9	3.5	3.5	3.5
营运资金变动	-7	44	26	29	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	43	94	124	155	EPS	0.26	0.35	0.53	0.72
投资活动现金净流量	-359	-14	-21	-16	P/E	54.1	40.2	26.5	19.6
筹资活动现金净流量	316	-71	-47	-69	P/S	7.0	5.3	3.8	3.1
现金流量净额	0	9	56	70	P/B	2.8	2.7	2.6	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。