



三生国健 (688336.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

授权收入驱动业绩高增，自免新品开启接力放量 业绩简评

8 月 20 日晚公司披露 2026 年中报，26H1 实现营收 8.66 亿元 (+34.84%)，主要系授权许可收入驱动业绩增长；实现归母净利润 3.71 亿元 (+95.10%)。其中，26Q2 单季度实现营收 4.34 亿元 (+31.30%)，实现归母净利润 1.93 亿元 (+121.14%)。公司拟每 10 股派发现金红利 0.42 元，合计派现 3764 万元。

经营分析

存量产品短期承压，707 授权收入推动业绩增长。存量产品短期承压：①益赛普 2026 年上半年受增值税率调整的影响，销售规模承压；②赛普汀因医保控费及 HER2 治疗领域竞争加剧，销售有所影响。26H1 确认授权许可收入 3.52 亿元，主要系 707 项目里程碑付款，推动业绩高增。目前辉瑞已牵头推进 9 项全球多中心 I/II/III 期临床，覆盖非小细胞肺癌、结直肠癌等多个实体瘤，随着临床、注册及海外商业化节点陆续达成，后续里程碑款和全球销售分成有望持续贡献业绩，但具体确认节奏可能带来季度间波动。

研发投入保持高位，费用结构进一步优化。26H1 研发投入合计 2.68 亿元，同比增长 14.3%，其中费用化研发投入 2.45 亿元，同比增长 32.4%；销售费用同比下降 18.2%至 0.77 亿元，销售费用率同比下降约 5.8 个百分点至 8.9%。

两款自免新品开启商业化接力，后期自免管线进入密集兑现期。IL-17A 单抗益赛拓于 2026 年 2 月获批银屑病适应症；IL-1 β 单抗益赛那于 8 月 20 日获批痛风性关节炎急性发作适应症，两款自免新品上市，业绩有望开启商业化接力。其他在研管线中，IL-4R α 单抗成人中重度 AD 上市申请已获受理，慢性鼻窦炎伴鼻息肉 III 期达到主要终点，青少年 AD III 期完成入组；IL-5 单抗 SSGJ-610 成人重度嗜酸性粒细胞哮喘 III 期完成入组。此外，BDCA2 单抗、TL1A 单抗及 OX40L/IL-31RA 双抗等早期项目稳步推进，逐步形成覆盖皮肤、呼吸、风湿及消化系统疾病的自免产品矩阵。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026-2028 年公司营业收入 18.0/19.9/24.5 亿元，同比分别-57.1%/+10.3%/+23.2%，归母净利润分别为 6.1/6.7/8.2 亿元，同比分别-79.1%/+11.2%/+22.1%，对应 EPS 分别为 0.68/0.75/0.92，维持“买入”评级。

风险提示

研发及商业化不及预期风险、大股东持股集中及关联交易风险

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：唐玉青 (执业 S1130525080003)

tangyuqing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.61 元

相关报告：

- 《三生国健公司点评：授权收入推动业绩增长，26 年管线密集兑现》，2026.4.2
- 《三生国健公司深度研究：深耕自免赛道，管线即将步入收获期》，2025.12.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,194	4,199	1,802	1,989	2,450
营业收入增长率	17.70%	251.81%	-57.08%	10.33%	23.18%
归母净利润(百万元)	705	2,899	606	674	823
归母净利润增长率	139.15%	311.49%	-79.08%	11.18%	22.05%
摊薄每股收益(元)	1.142	4.701	0.677	0.752	0.918
每股经营性现金流净额	0.46	4.92	0.46	0.84	0.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.65%	34.30%	6.74%	7.03%	7.96%
P/E	18.75	12.67	70.42	63.34	51.90
P/B	2.37	4.35	4.75	4.45	4.13

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,014	1,194	4,199	1,802	1,989	2,450
增长率	17.7%	17.7%	251.8%	-57.1%	10.3%	23.2%
主营业务成本	-224	-304	-333	-324	-351	-434
%销售收入	22.1%	25.5%	7.9%	18.0%	17.7%	17.7%
毛利	790	889	3,866	1,479	1,637	2,015
%销售收入	77.9%	74.5%	92.1%	82.0%	82.3%	82.3%
营业税金及附加	-9	-9	-12	-13	-14	-17
%销售收入	0.9%	0.8%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-252	-238	-199	-288	-338	-490
%销售收入	24.8%	19.9%	4.7%	16.0%	17.0%	20.0%
管理费用	-63	-79	-101	-117	-123	-127
%销售收入	6.2%	6.6%	2.4%	6.5%	6.2%	5.2%
研发费用	-282	-356	-435	-541	-557	-612
%销售收入	27.8%	29.9%	10.4%	30.0%	28.0%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	183	207	3,120	520	605	768
%销售收入	18.1%	17.3%	74.3%	28.8%	30.4%	31.4%
财务费用	39	51	43	45	45	45
%销售收入	-3.8%	-4.3%	-1.0%	-2.5%	-2.3%	-1.8%
资产减值损失	8	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	19	29	51	0	0	0
投资收益	-16	396	76	62	62	62
%税前利润	n.a	55.9%	2.3%	9.5%	8.4%	6.9%
营业利润	318	727	3,327	657	742	905
营业利润率	31.4%	60.9%	79.2%	36.5%	37.3%	37.0%
营业外收支	-8	-19	-8	0	0	0
税前利润	311	708	3,319	657	742	905
利润率	30.6%	59.3%	79.0%	36.5%	37.3%	37.0%
所得税	-27	-16	-427	-66	-74	-91
所得税率	8.8%	2.3%	12.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	283	691	2,892	591	668	815
少数股东损益	-11	-13	-7	-15	-6	-8
归属于母公司的净利润	295	705	2,899	606	674	823
净利率	29.1%	59.0%	69.0%	33.6%	33.9%	33.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	283	691	2,892	591	668	815
少数股东损益	-11	-13	-7	-15	-6	-8
非现金支出	88	128	123	137	160	182
非经营收益	-56	-460	-162	-80	-62	-62
营运资金变动	111	-78	180	-240	-9	-45
经营活动现金净流	427	281	3,033	408	757	890
资本开支	-135	-280	-253	53	-297	-307
投资	-366	-954	-3,058	0	-1	-2
其他	22	484	147	62	62	62
投资活动现金净流	-479	-750	-3,164	115	-236	-246
股权募资	0	0	15	0	0	0
债权募资	-100	0	-50	0	0	0
其他	-1	-52	-76	-67	-72	-85
筹资活动现金净流	-101	-52	-111	-67	-72	-85
现金净流量	-152	-521	-237	457	449	558

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	933	459	193	649	1,098	1,654
应收款项	133	147	154	180	193	231
存货	195	230	261	319	337	405
其他流动资产	988	1,824	5,621	5,298	5,301	5,311
流动资产	2,250	2,660	6,229	6,447	6,929	7,601
%总资产	42.4%	44.6%	69.5%	69.1%	69.6%	70.7%
长期投资	97	47	100	100	101	103
固定资产	1,562	1,539	1,534	1,606	1,660	1,696
%总资产	29.4%	25.8%	17.1%	17.2%	16.7%	15.8%
无形资产	285	453	551	587	671	760
非流动资产	3,055	3,305	2,728	2,882	3,023	3,153
%总资产	57.6%	55.4%	30.5%	30.9%	30.4%	29.3%
资产总计	5,305	5,965	8,957	9,329	9,952	10,754
短期借款	50	50	0	0	0	0
应付款项	193	187	189	214	233	285
其他流动负债	65	80	258	77	84	103
流动负债	308	317	447	292	317	388
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	118	111	96	98	100	101
负债	426	428	543	390	417	489
普通股股东权益	4,896	5,568	8,453	8,992	9,595	10,332
其中：股本	617	617	618	896	896	896
未分配利润	1,678	2,330	5,153	5,692	6,295	7,033
少数股东权益	-18	-31	-38	-53	-59	-67
负债股东权益合计	5,305	5,965	8,957	9,329	9,952	10,754

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.478	1.142	4.701	0.677	0.752	0.918
每股净资产	7.938	9.027	13.705	10.033	10.706	11.529
每股经营现金净流	0.692	0.456	4.917	0.456	0.845	0.993
每股股利	0.050	0.189	0.483	0.075	0.080	0.095
回报率						
净资产收益率	6.02%	12.65%	34.30%	6.74%	7.03%	7.96%
总资产收益率	5.55%	11.81%	32.37%	6.50%	6.77%	7.65%
投入资本收益率	3.39%	3.61%	32.31%	5.24%	5.71%	6.74%
增长率						
主营业务收入增长率	22.84%	17.70%	251.81%	-57.08%	10.33%	23.18%
EBIT 增长率	N/A	12.73%	1409.27%	-83.33%	16.41%	26.92%
净利润增长率	497.63%	139.15%	311.49%	-79.08%	11.18%	22.05%
总资产增长率	4.05%	12.44%	50.16%	4.15%	6.68%	8.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.6	41.7	12.7	36.0	35.0	34.0
存货周转天数	343.6	254.6	268.7	360.0	350.0	340.0
应付账款周转天数	30.8	34.1	38.3	70.0	71.0	72.0
固定资产周转天数	314.6	241.4	86.0	204.9	186.5	149.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.48%	-23.98%	-15.24%	-19.45%	-22.93%	-26.72%
EBIT 利息保障倍数	-4.7	-4.0	-73.1	-11.6	-13.5	-17.1
资产负债率	8.04%	7.18%	6.06%	4.18%	4.19%	4.55%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	4	11
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.75	1.56	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究