

三生国健（688336.SH）

商业化产品结构迭代，创新管线迎来密集催化

2026 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

聂媛媛（分析师）

yuruyi@kysec.cn

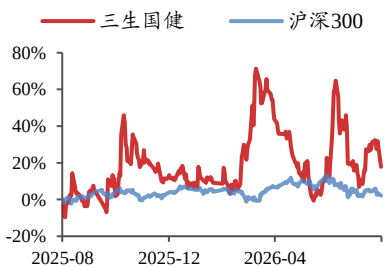
nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526060002

日期	2026/8/24
当前股价(元)	43.45
一年最高最低(元)	96.60/37.67
总市值(亿元)	389.41
流通市值(亿元)	389.41
总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	8.96
近 3 个月换手率(%)	95.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩同环比增速稳健，在研项目稳步推进——公司信息更新报告》

-2025.10.28

● 授权里程碑驱动利润高增，费用管控持续优化

2026H1 公司实现营业收入 8.66 亿元（同比+34.84%），归母净利润 3.71 亿元（同比+95.10%），扣非归母净利润 2.60 亿元（同比+65.15%），主要受 707 项目授权辉瑞确认里程碑收入驱动。期间销售费用 0.77 亿元（同比-18.18%），研发费用 2.45 亿元（同比+32.41%），公司持续加大自免创新药研发投入。公司受政策调整、医保控费及竞品竞争影响承压，因此我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 4.44/6.02/8.95 亿元（原 2026/2027 年预计 5.43/6.81 亿元），当前股价对应 PE 为 87.7/64.7/43.5 倍，公司商业化产品结构迭代，新品商业化提速，维持“买入”评级。

● 两款自免创新药陆续获批，商业化进入产品接力期

益赛普、赛普汀受政策调整、医保控费及竞品竞争影响承压，健尼哌销售相对稳定。益赛拓于 2026 年 2 月获批用于中重度斑块状银屑病，益赛那于 8 月获批用于成人急性痛风性关节炎，均处于商业化早期导入阶段。与此同时，SSGJ-707（PD-1/VEGF 双抗）已授权辉瑞，辉瑞将其列为肿瘤管线重点品种，牵头开展 9 项全球多中心 I-III 期临床试验，覆盖非小细胞肺癌、结直肠癌等多个实体瘤，临床开发加速；除已确认里程碑外，SSGJ-707 后续仍有临床、注册里程碑及销售分成收益，有望成为中长期业绩增量来源。

● 后期管线进入兑现窗口，多靶点布局打开长期空间

公司聚焦自身免疫及炎症领域，形成覆盖单抗、双抗、三抗及口服多肽的多层次管线。22 项自免在研管线梯队完善，多款处于 NDA/III 期。核心后期项目中，SSGJ-611（抗 IL-4R α ）特应性皮炎 NDA 已获受理，SSGJ-610（抗 IL-5）重度嗜酸性粒细胞哮喘 III 期完成入组，益赛拓亦持续推进强直性脊柱炎、放射学阴性中轴型脊柱炎等适应症开发；此外，SSGJ-626（BDCA2）、SSGJ-627（TL1A）、SSGJ-716（OX40L/IL-31RA 双抗）及 SSGJ-718（TL1A/IL-23 双抗）等中早期项目持续推进。

● **风险提示：**销售不及预期、创新药临床研发失败、核心研发人员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,194	4,199	1,537	1,766	2,323
YOY(%)	17.7	251.8	-63.4	14.9	31.5
归母净利润(百万元)	705	2,899	444	602	895
YOY(%)	139.2	311.5	-84.7	35.7	48.6
毛利率(%)	74.5	92.1	78.7	80.3	81.0
净利率(%)	59.0	69.0	28.9	34.1	38.5
ROE(%)	12.5	34.4	5.1	6.6	9.1
EPS(摊薄/元)	0.79	3.24	0.50	0.67	1.00
P/E(倍)	55.3	13.4	87.7	64.7	43.5
P/B(倍)	7.0	4.6	4.5	4.3	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2660	6229	6760	7259	8006
现金	459	193	814	1183	1836
应收票据及应收账款	147	154	104	150	148
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	37	38	38	50	83
存货	230	261	221	293	357
其他流动资产	1787	5583	5583	5583	5583
非流动资产	3305	2728	2350	2350	2395
长期投资	39	87	135	183	231
固定资产	789	990	924	852	783
无形资产	453	551	574	607	645
其他非流动资产	2025	1101	716	708	736
资产总计	5965	8957	9109	9609	10402
流动负债	317	447	438	472	542
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	35	35	34	40	53
其他流动负债	232	412	404	432	489
非流动负债	111	96	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	96	96	96	96
负债合计	428	543	534	567	638
少数股东权益	-31	-38	-43	-47	-55
股本	617	618	896	896	896
资本公积	2310	2386	2108	2108	2108
留存收益	2639	5462	5871	6417	7230
归属母公司股东权益	5568	8453	8619	9089	9818
负债和股东权益	5965	8957	9109	9609	10402

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	281	3043	628	578	942
净利润	691	2892	439	598	887
折旧摊销	128	124	132	138	146
财务费用	-51	-43	9	-29	-31
投资损失	-396	-76	0	0	0
营运资金变动	-78	180	81	-96	-24
其他经营现金流	-13	-33	-34	-33	-37
投资活动现金流	-750	-3164	280	-106	-154
资本支出	281	253	-295		
长期投资	-954	-3058	-48	-48	-48
其他投资现金流	485	147	34	33	37
筹资活动现金流	-52	-111	-288	-103	-135
短期借款	-0	-50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	278	0	0
资本公积增加	7	77	-278	0	0
其他筹资现金流	-59	-139	-288	-103	-135
现金净增加额	-521	-227	621	369	653

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1194	4199	1537	1766	2323
营业成本	304	333	327	349	441
营业税金及附加	9	12	11	12	14
营业费用	238	199	169	187	232
管理费用	79	101	103	124	163
研发费用	356	435	492	512	581
财务费用	-51	-43	9	-29	-31
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	44	38	36	36	38
公允价值变动收益	29	51	34	33	37
投资净收益	396	76	0	0	0
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	727	3327	496	681	998
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	19	8	12	13	11
利润总额	708	3319	484	669	987
所得税	16	427	45	70	100
净利润	691	2892	439	598	887
少数股东损益	-13	-7	-5	-4	-8
归属母公司净利润	705	2899	444	602	895
EBITDA	825	3437	633	809	1120
EPS(元)	0.79	3.24	0.50	0.67	1.00

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	17.7	251.8	-63.4	14.9	31.5
营业利润(%)	128.3	357.9	-85.1	37.4	46.4
归属于母公司净利润(%)	139.2	311.5	-84.7	35.7	48.6
获利能力					
毛利率(%)	74.5	92.1	78.7	80.3	81.0
净利率(%)	59.0	69.0	28.9	34.1	38.5
ROE(%)	12.5	34.4	5.1	6.6	9.1
ROIC(%)	11.9	33.8	5.2	6.5	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	7.2	6.1	5.9	5.9	6.1
净负债比率(%)	-5.4	-1.2	-8.4	-12.0	-17.8
流动比率	8.4	13.9	15.4	15.4	14.8
速动比率	4.8	3.2	4.6	5.1	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.6	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率					16.0
应付账款周转率	10.7	9.5	9.5	9.5	9.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	3.24	0.50	0.67	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	3.40	0.70	0.64	1.05
每股净资产(最新摊薄)	6.21	9.43	9.62	10.14	10.96
估值比率					
P/E	55.3	13.4	87.7	64.7	43.5
P/B	7.0	4.6	4.5	4.3	4.0
EV/EBITDA	45.7	11.0	58.6	45.4	32.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn