

三生国健 688336.SH

其他生物制品/生物制品/医药生物

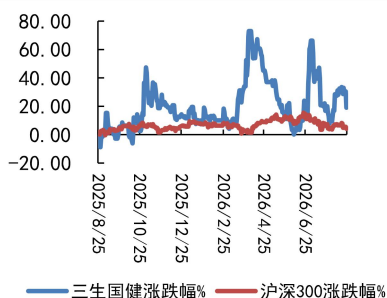
创新管线多点兑现，上市及临床进展顺利

基础数据：

截至 2026 年 8 月 26 日

当前股价	43.59 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	8.96 亿股
流通股本	8.96 亿股
总市值	390.66 亿元
流动市值	390.66 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦16层

事件：公司发布2026年半年报：2026年上半年，公司实现营收8.66亿元，同比增长34.84%，归母净利润3.71亿元，同比增长95.10%；扣非归母净利润2.60亿元，同比增长65.15%。

事件点评：

◆**业绩持续向好，对外授权收入贡献主要增量。**2026年上半年，公司业绩实现快速增长，业绩增量核心来源于对外授权许可收入，传统主力产品整体承压，增长结构呈现明显分化。其中，益赛普受增值税计税政策调整影响，账面营收有所下滑，公司依托学术推广、渠道下沉稳住终端销量；赛普汀受医保控费、医院反腐及赛道竞争加剧冲击，市场表现承压；健尼哌抗风险能力相对较强，销售规模基本保持稳定。公司707项目授权辉瑞后合作进展顺利，对方已推进多项全球多中心临床试验，研发进程持续提速。今年上半年确认的辉瑞授权收入是公司营收及利润增长的核心驱动力，中长期来看，707项目后续里程碑兑现及海外商业化将给公司带来持续收入贡献。

◆**创新双药落地，期待后续放量。**今年公司迎来创新管线集中兑现，年内先后获批益赛拓、益赛那两款自研新药，有望对冲存量产品压力。其中2月获批的银屑病创新制剂益赛拓，具备起效快、疗效优、安全性佳、给药便捷等差异化优势，目前处于商业化爬坡初期，公司正通过强化学术推广、搭建全渠道销售体系与患者管理体系，稳步推进终端放量；8月刚获批的痛风治疗新药益赛那，相较传统疗法可快速镇痛且长效降低复发风险，临床优势显著，公司将加速推进准入、渠道及学术布局，快速实现商业化落地。整体来看，两款新药落地持续完善公司创新产品矩阵，未来将有效对冲传统品种经营压力，打开中长期业绩增量空间。

◆**卡泰奇拜单抗上市在即，多项适应症推进顺利。**卡泰奇拜单抗（SS GJ-611）作为公司核心在研单品，今年2月成人中重度特应性皮炎适应症NDA获受理，管线迎来关键节点。其成人特应性皮炎III期临床达



到双主要终点，16周皮损清除、瘙痒改善显著优于安慰剂，且52周长期维持应答率表现优于同类竞品，安全性与耐受性良好。多适应症同步推进：慢性鼻窦炎伴鼻息肉 III 期达成主要终点；青少年特应性皮炎 III 期已完成入组；慢阻肺 III 期持续入组，儿童特应性皮炎 III 期顺利启动，联合外用激素治疗成人 AD 的 III 期中期分析亦达标。展望下半年，公司有望陆续读出青少年 AD 临床数据、递交鼻息肉及联合疗法适应症 NDA。

◆**研发管线高效推进。**除上述获批或 NDA 品种外，公司其他在研管线也进展顺利。其中，SSGJ-610（抗 IL-5）针对重度嗜酸性粒细胞哮喘，II 期临床疗效具备差异化潜力，2026 年上半年 III 期完成入组，为国产同靶点潜在 first-in-class 品种。SSGJ-626（抗 BDCA2）布局红斑狼疮，Ib 期完成入组，机制具备潜在优势，II 期即将推进。SSGJ-627（抗 TL1A）用于溃疡性结肠炎，I 期皮下给药数据积极，长效 PK/PD 特性有望优化给药方案，II 期已启动入组。双抗 SSGJ-716 斩获中美 IND，切入特应性皮炎赛道，国内 I 期启动；SSGJ-621（抗 IL-33）暂缓推进，优先保障 611 资源投入。

投资建议：

我们预计公司2026-2028年的营业总收入分别为17.63/20.41/24.65亿元，归母净利润分别为6.04/7.52/8.90亿元，对应EPS分别为0.67/0.84/0.99元，当前股价对应P/E为65/52/44倍。随着益赛拓、益赛那两款新药相继获批，有望成为公司业绩增长的核心增量；SSGJ-611成人特应性皮炎适应症已于2026年2月NDA获受理，上市进程临近。与此同时，公司其余在研管线稳步推进，多款创新产品有望持续兑现价值；叠加707项目与辉瑞合作对应的后续里程碑款项预期，公司中长期成长动力充足。我们维持其“买入”评级。

风险提示：

医保降价/药品集中采购风险、新药研发及商业化过程漫长且成本高昂风险、研发人员流失风险、辉瑞里程碑付款确认节奏及退回风险

主要财务数据及预测：

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,199.12	1,763.07	2,041.00	2,465.13
增长率(%)	251.81	-58.01	15.76	20.78
归母净利润(百万元)	2,899.30	604.04	751.75	890.25
增长率(%)	311.49	-79.17	24.45	18.42
EPS(元/股)	3.24	0.67	0.84	0.99
市盈率(P/E)	13.47	64.67	51.97	43.88
市净率(P/B)	4.62	2.99	2.78	2.57

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	193.27	854.49	1,571.11	2,234.97	营业收入	4,199.12	1,763.07	2,041.00	2,465.13
应收账款	150.07	290.69	219.55	396.73	营业成本	332.95	314.21	327.71	395.79
预付账款	38.46	31.36	41.46	46.49	营业税金及附加	11.69	12.34	14.29	17.26
存货	260.55	202.00	280.43	302.22	营业费用	198.74	299.72	346.97	493.03
其他	5,586.92	5,360.33	5,359.61	5,362.68	管理费用	100.97	114.60	126.54	142.98
流动资产合计	6,229.27	6,738.88	7,472.17	8,343.09	研发费用	434.95	528.92	571.48	616.28
长期股权投资	86.84	353.59	353.59	353.59	财务费用	-42.67	-52.89	-61.23	-73.95
固定资产	989.60	982.23	954.58	907.92	资产减值损失	0.49	0.00	0.00	0.00
在建工程	544.11	489.70	440.73	396.65	公允价值变动收益	50.55	20.00	20.00	20.00
无形资产	550.69	611.18	669.20	724.74	投资净收益	76.36	100.00	100.00	100.00
其他	556.87	281.89	281.89	281.89	其他	37.59	35.00	35.00	35.00
非流动资产合计	2,728.10	2,718.59	2,699.98	2,664.79	营业利润	3,326.64	701.37	870.43	1,028.95
资产总计	8,957.37	9,457.46	10,172.15	11,007.88	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	8.11	10.00	10.00	10.00
应付账款	188.90	165.73	204.14	242.56	利润总额	3,318.54	691.37	860.43	1,018.95
其他	258.13	214.67	220.07	222.92	所得税	426.68	88.89	110.63	131.01
流动负债合计	447.02	380.40	424.21	465.48	净利润	2,891.86	602.48	749.80	887.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-7.45	-1.57	-1.95	-2.31
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,899.30	604.04	751.75	890.25
其他	95.60	95.60	95.60	95.60	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	95.60	95.60	95.60	95.60	成长能力				
负债合计	542.62	476.00	519.81	561.08	营业收入	251.81%	-58.01%	15.76%	20.78%
少数股东权益	-38.21	-39.78	-41.73	-44.04	营业利润	357.89%	-78.92%	24.10%	18.21%
股本	616.79	618.09	618.09	618.09	归属于母公司净利润	311.49%	-79.17%	24.45%	18.42%
资本公积	2,386.32	2,400.40	2,400.40	2,400.40					
留存收益	5,462.14	6,002.76	6,675.58	7,472.36	毛利率	92.07%	82.18%	83.94%	83.94%
其他	-12.28	0.00	0.00	0.00	净利率	69.05%	34.26%	36.83%	36.11%
股东权益合计	8,414.75	8,981.47	9,652.34	10,446.80	ROE	34.30%	6.70%	7.75%	8.49%
负债和股东权益总计	8,957.37	9,457.46	10,172.15	11,007.88	ROIC	98.71%	10.06%	12.24%	14.57%
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	3,043.45	461.74	784.33	733.38	资产负债率	6.06%	5.03%	5.11%	5.10%
资本支出	280.59	130.00	130.00	130.00	流动比率	13.94	17.72	17.61	17.92
长期投资	48.17	266.75	0.00	0.00	速动比率	13.35	17.18	16.95	17.27
其他	-3,492.34	-215.90	-180.00	-180.00					
投资活动现金流	-3,163.58	180.85	-50.00	-50.00	应收账款周转率	28.66	8.00	8.00	8.00
债权融资	0.00	1.50	1.50	1.50	存货周转率	17.13	7.62	8.46	8.46
股权融资	104.56	80.55	61.23	73.95	总资产周转率	0.56	0.19	0.21	0.23
其他	-215.63	-63.42	-80.43	-94.98	每股指标（元）	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	-111.07	18.63	-17.70	-19.52	每股收益	3.24	0.67	0.84	0.99
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	3.40	0.52	0.88	0.82
现金净增加额	-231.20	661.22	716.62	663.86	每股净资产	9.43	14.60	15.68	16.97

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。我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，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。