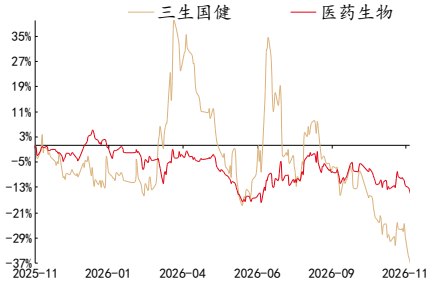
股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	28.25
总股本/流通股本（亿股）	8.96 / 8.96
总市值/流通市值（亿元）	253 / 253
52 周内最高/最低价	92.30 / 28.25
资产负债率(%)	6.1%
市盈率	6.01
第一大股东	富健药业有限公司

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:徐智敏
SAC 登记编号:S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

三生国健(688336)

Q3 业绩增长稳健，研发创新持续加码，自免管线推进有序

投资要点

事件：公司发布 2026 年三季报。26Q1-Q3 公司实现营业收入13.92 亿元，同比+24.77%；归母净利润5.87 亿元，同比+47.29%；扣非归母净利润4.42 亿元，同比+25.55%。单 Q3 实现营业收入5.27 亿元，同比+11.14%；归母净利润2.16 亿元，同比+3.65%；扣非归母净利润1.83 亿元，同比-6.38%。

授权收入带动盈利提升，研发创新加码投入。前三季度毛利率 81.19%，同比提升4.34 个百分点；归母净利率42.19%，同比提升6.45 个百分点，主要系授权许可收入同比增加带动。费用端，前三季度销售费用率9.07%，同比-3.34pct ；管理费用率4.75%，同比-1.82pct ；研发费用率29.26%，同比+2.35pct；财务费用率3.26%，同比+6.98pct。单 Q3 来看，销售费用率为 9.29%，较去年同期基本持平；管理费用率为 3.52%，同比-2.98pct；研发费用率为 30.77%，同比+6.51pct，创新投入持续加码。

新品处于导入期，存量产品仍处承压过渡阶段。存量产品受增值税率调整、医保控费等因素影响，整体销售短期承压，新品仍处商业化导入期。新品方面，安沐奇塔单抗（益赛拓）中重度斑块状银屑病适应症已上市，强直性脊柱炎 III 期临床完成全部受试者入组，放射学阴性中轴型脊柱炎 III 期临床持续入组；安弗利奇塔单抗（益赛那）急性痛风性关节炎适应症已获批上市，痛风性关节炎间歇期多次给药 II 期临床完成首例患者入组。

创新管线迈入密集兑现期，看好自免管线矩阵潜力。公司 SSGJ-627 溃疡性结肠炎 II 期临床持续入组。结合公司前期交流，SSGJ-611 成人中重度特应性皮炎 NDA 已于 2026 年 2 月获受理，联合外用糖皮质激素治疗特应性皮炎及慢性鼻窦炎伴鼻息肉 III 期中期分析均达到主要终点，青少年特应性皮炎 III 期完成入组，COPD 适应症 III 期入组中；SSGJ-610 成人重度嗜酸性粒细胞哮喘 III 期已完成全部受试者入组；SSGJ-626 系统性红斑狼疮 Ib 期完成入组并启动 II 期临床。

盈利预测与投资建议

我们预计 2026-2028 年公司营业收入 16.4/18.5/23.2 亿元（前值：16.4/18.5/25.3 亿元），归母净利润为 5.5/6.0/9.5 亿元（前值：5.5/6.0/10.5 亿元），对应 PE 为 46/42/27 倍。公司深耕自免领域多年，益赛普在国内风湿领域有深厚的积淀，同时受益于 BD 合作现金充沛，推进自身创新管线稳健向前，维持“买入”评级。

风险提示：

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4199	1642	1848	2319
增长率(%)	251.81	-60.89	12.52	25.47
EBITDA（百万元）	3281.98	761.39	839.07	1244.36
归属母公司净利润（百万元）	2899.30	546.21	598.90	945.79
增长率(%)	311.49	-81.16	9.65	57.92
EPS(元/股)	3.24	0.61	0.67	1.06
市盈率（P/E）	8.74	46.40	42.32	26.80
市净率（P/B）	3.00	2.84	2.68	2.45
EV/EBITDA	11.14	32.95	30.06	20.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	4199	1642	1848	2319
营业成本	333	331	383	429
税金及附加	12	8	9	12
销售费用	199	214	259	301
管理费用	101	107	111	116
研发费用	435	427	481	464
财务费用	-43	5	5	5
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	3327	616	675	1061
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	3319	608	667	1053
所得税	427	73	80	126
净利润	2892	535	587	927
归母净利润	2899	546	599	946
每股收益（元）	3.24	0.61	0.67	1.06
资产负债表				
货币资金	193	257	126	421
交易性金融资产	1074	1174	1374	1574
应收票据及应收账款	154	132	185	84
预付款项	38	40	46	52
存货	261	250	289	324
流动资产合计	6229	6559	7070	7938
固定资产	990	1041	1074	1088
在建工程	544	594	644	694
无形资产	209	209	209	209
非流动资产合计	2728	2681	2766	2831
资产总计	8957	9240	9836	10769
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	35	37	43	48
其他流动负债	412	250	296	362
流动负债合计	447	287	338	409
其他	96	86	86	86
非流动负债合计	96	86	86	86
负债合计	543	373	424	495
股本	618	896	896	896
资本公积金	2386	2108	2108	2108
未分配利润	5153	5579	6047	6785
少数股东权益	-38	-49	-61	-80
其他	295	332	422	564
所有者权益合计	8415	8867	9412	10274
负债和所有者权益总计	8957	9240	9836	10769

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	251.8%	-60.9%	12.5%	25.5%
营业利润	357.9%	-81.5%	9.5%	57.2%
归属于母公司净利润	311.5%	-81.2%	9.6%	57.9%
获利能力				
毛利率	92.1%	79.8%	79.3%	81.5%
净利率	69.0%	33.3%	32.4%	40.8%
ROE	34.3%	6.1%	6.3%	9.1%
ROIC	32.7%	6.1%	6.3%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	6.1%	4.0%	4.3%	4.6%
流动比率	13.94	22.83	20.90	19.39
营运能力				
应收账款周转率	28.66	11.82	12.02	18.05
存货周转率	1.36	1.30	1.42	1.40
总资产周转率	0.56	0.18	0.19	0.23
每股指标（元）				
每股收益	3.24	0.61	0.67	1.06
每股净资产	9.43	9.95	10.57	11.55
估值比率				
PE	8.74	46.40	42.32	26.80
PB	3.00	2.84	2.68	2.45

现金流量表				
净利润	2892	535	587	927
折旧和摊销	124	148	167	186
营运资本变动	190	-613	-392	-301
其他	-163	-25	-29	-27
经营活动现金流净额	3043	45	333	785
资本开支	-253	-125	-258	-258
其他	-2911	237	-165	-166
投资活动现金流净额	-3164	112	-423	-424
股权融资	15	0	0	0
债务融资	-50	0	0	0
其他	-76	-92	-41	-65
筹资活动现金流净额	-111	-92	-41	-65
现金及现金等价物净增加额	-227	64	-132	296

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048