

热景生物 (688068)

2025 年报及 2026 年一季报点评: IVD 业绩短期承压, SGC001 II 期启动打开成长空间 买入 (维持)

2026 年 04 月 27 日

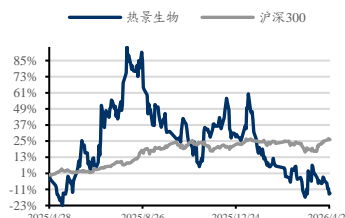
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	509.78	404.88	488.66	591.51	718.32
同比 (%)	(6.95)	(20.58)	20.69	21.05	21.44
归母净利润 (百万元)	(205.77)	(216.05)	(58.72)	7.64	66.60
同比 (%)	(811.45)	(4.99)	72.82	113.01	771.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.22)	(2.33)	(0.63)	0.08	0.72
P/E (现价&最新摊薄)	(49.82)	(47.45)	(174.58)	1,341.97	153.92

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司 2025 年实现营业收入 4.05 亿元 (同比-20.58%, 下同), 归母净利润-2.16 亿元, 扣非归母净利润-2.48 亿元; 综合毛利率 57.57% (+2.21pct)。2026Q1 实现营业收入 1.16 亿元 (+24.44%), 归母净利润-0.68 亿元, 扣非归母净利润-0.76 亿元; 毛利率 52.50% (+5.23pct)。2025 年业绩受 IVD 主业集采影响短期承压及并表舜景医药带来的影响, 2026Q1 收入同比复苏。
- **IVD 业务短期承压, 产品结构优化对冲价格压力:** 2025 年诊断试剂收入 2.87 亿元 (-30.64%), 系 IVD 集采政策导致国内价格下行及需求减少, 为营收下滑主因。2025 年试剂毛利率提升 4.58pct 至 70.49%, 产品结构优化及成本控制见效。2025 年研发费用 1.63 亿元, 研发投入占营业收入比例 40.25%, 同比+7.66pct, 主要系 2025 年 12 月并表控股子公司舜景医药 (持股 50.23%) 研发投入 0.78 亿元导致。2025 年舜景医药期初至合并日净利润-0.99 亿元计入合并报表。2025 年公司销售费用率 54.48% (+16.90pct)、管理费用率 26.70% (+5.33pct)。2025 年计提资产减值 0.43 亿元。公司 2025Q4 单季归母净利润为-1.02 亿元, 系减值计提、费用摊销和并表影响的集中释放。公司 2026Q1 收入同比+24.44%、环比+22.87%, 亏损环比收窄, 出现筑底回升迹象。公司 2026Q1 末货币资金 1.12 亿元, 交易性金融资产 11.01 亿元, 足以支撑后续研发投入。
- **SGC001 II 期临床启动, FIC 心梗药物进入价值验证期:** 核心管线杜吉普单抗 (SGC001) 为全球首款 (FIC) 靶向 S100A8/A9 的急性心肌梗死 (AMI) 治疗性抗体, 已获 FDA 快速通道认证。目前 Ia/Ib 期临床已全部完成, 显示良好安全性和疗效趋势, 中高剂量组心梗面积降低 20.5%-38.1%。II 期临床已于 2026 年 3 月正式启动。我们预计 2026 年底至 2027 年初读出关键数据。SGC001 有望成为 AMI 领域的突破性疗法, 填补目前诊疗方案空白。
- **创新管线多点推进:** 靶向 CTLA-4 的新型双特异性抗体 SGT003 IND 申请已于 2026 年 4 月 10 日获 NMPA 受理, 我们预计将于 2026H2 启动临床。子公司智源生物旗下靶向 Aβ 聚集体的 AD 迭代抗体 AA001 已于 2026 年 2 月启动 Ib 期临床, 已完成多例受试者入组给药。尧景基因 Kardia Shuttle™ 心脏靶向小核酸递送平台已于 2026 年 1 月 JPM 大会全球发布, 利用自研 TA-SEEK AI 大模型发现了全球首个心肌细胞膜上特异性高表达的新靶点, 解决了小核酸药物肝外递送的行业核心瓶颈。
- **盈利预测与投资评级:** 由于 IVD 业务集采承压影响, 我们将 2026-2027 年营业收入预测由 5.97/6.67 亿元下调至 4.89/5.92 亿元, 实现归母净利润由 -0.14/0.16 亿元下调至 -0.59/0.08 亿元。我们预测 2028 年营业收入 7.18 亿元, 实现归母净利润 0.67 亿元。考虑公司创新药管线推进节奏理想, 核心产品 SGC001 临床进展顺利, 维持"买入"评级。
- **风险提示:** 创新药研发失败风险; 集采政策持续加码风险; 资金压力风险。

市场数据

收盘价(元)	110.57
一年最低/最高价	97.81/262.22
市净率(倍)	4.21
流通 A 股市值(百万元)	10,250.72
总市值(百万元)	10,250.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.23
资产负债率(% ,LF)	16.16
总股本(百万股)	92.71
流通 A 股(百万股)	92.71

相关研究

《热景生物(688068): 创新布局心脑血管领域,看好 SGC001 的 FIC 及 BIC 潜力》

2025-10-23

热景生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,597	1,566	1,675	1,843	营业总收入	405	489	592	718
货币资金及交易性金融资产	1,367	1,337	1,397	1,506	营业成本(含金融类)	172	199	230	270
经营性应收款项	142	127	165	203	税金及附加	6	6	8	10
存货	79	90	102	122	销售费用	221	159	160	147
合同资产	0	0	0	0	管理费用	108	89	95	104
其他流动资产	9	11	11	12	研发费用	162	151	154	165
非流动资产	1,583	1,522	1,463	1,408	财务费用	(10)	(5)	(5)	(6)
长期股权投资	334	334	334	334	加:其他收益	14	25	24	27
固定资产及使用权资产	902	854	801	749	投资净收益	61	32	36	14
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(38)	0	0	0
无形资产	49	49	49	49	减值损失	(49)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	19	13	7	5	营业利润	(265)	(55)	10	69
其他非流动资产	278	271	271	271	营业外净收支	(2)	(3)	(2)	(2)
资产总计	3,180	3,088	3,138	3,251	利润总额	(267)	(58)	8	67
流动负债	248	212	255	301	减:所得税	(9)	1	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	0	0	0	净利润	(259)	(59)	8	67
经营性应付款项	105	120	140	164	减:少数股东损益	(43)	0	0	0
合同负债	13	17	20	25	归属母公司净利润	(216)	(59)	8	67
其他流动负债	79	75	95	112	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.33)	(0.63)	0.08	0.72
非流动负债	275	275	275	275	EBIT	(263)	(62)	3	61
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(174)	(2)	63	117
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.57	59.26	61.19	62.35
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(53.36)	(12.02)	1.29	9.27
其他非流动负债	275	275	275	275	收入增长率(%)	(20.58)	20.69	21.05	21.44
负债合计	523	487	530	576	归母净利润增长率(%)	(4.99)	72.82	113.01	771.84
归属母公司股东权益	2,486	2,430	2,437	2,504					
少数股东权益	170	170	170	170					
所有者权益合计	2,657	2,600	2,608	2,674					
负债和股东权益	3,180	3,088	3,138	3,251					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(83)	5	28	99	每股净资产(元)	26.82	26.21	26.29	27.01
投资活动现金流	249	13	32	11	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	88	(45)	0	0	ROIC(%)	(8.78)	(2.39)	0.10	2.31
现金净增加额	255	(30)	60	110	ROE-摊薄(%)	(8.69)	(2.42)	0.31	2.66
折旧和摊销	89	60	60	56	资产负债率(%)	16.46	15.78	16.90	17.73
资本开支	(42)	(8)	(3)	(3)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(47.45)	(174.58)	1,341.97	153.92
营运资本变动	61	15	(7)	(12)	P/B(现价)	4.12	4.22	4.21	4.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>