



君实生物 (688180.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

特瑞普利放量提速，创新管线或迎关键催化

业绩简评

2026 年上半年，公司营收同比增长 45.18%，达到 16.96 亿元，归母净利润 0.22 亿元，同比扭亏为盈。其中核心产品特瑞普利单抗国内销售收入：2026 上半年收入 12.99 亿元，同比增长约 36%。

经营分析

特瑞普利单抗商业化全面提速。2026H1 特瑞普利单抗(JS001)国内销售收入约 12.99 亿元，同比增长约 36%，是推动公司营收增长 45.18%的核心驱动力。特瑞普利单抗已在中国内地获批 13 项适应症，其中 12 项纳入国家医保目录。JS001sc 于 2026 年 3 月获 NMPA 受理 12 项适应症的上市申请，成为首款进入 NDA 的国产抗 PD-1 单抗皮下制剂。JS001 已实现全球六大洲布局，在中美欧等超 50 个国家和地区获批上市。

PD-1/VEGF 双抗联合 EGFR/HER3 ADC 协同布局深入。JS207 (PD-1/VEGF) 与 JS212 (EGFR/HER3) 联合用药的 II 期临床试验正在进行中，同时 JS212 已开展或计划与 JS213 (PD-1/IL-2) 及特瑞普利单抗等不同 IO 药物在多个瘤种中的联合探索。公司重点布局下一代 IO 联合 ADC 疗法，积极进行多种联合方案的广泛布局，致力于肿瘤治疗领域的创新突破。

下半年公司或迎多个关键催化。Tifcemalimab 联合特瑞普利单抗用于局限期小细胞肺癌的 JUSTAR-001 全球多中心 III 期临床研究预计 2026 年完成患者入组。临床数据方面，JS207 联合 JS212 在驱动基因阳性、TKI 治疗失败的肺癌 II 期临床数据有望读出。此外，JS207/JS212 等创新分子存在潜在 BD 合作机遇。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 33.44/43.74/51.84 亿元，归母净利润-4.97/0.05/4.41 亿元。考虑到公司充裕的现金储备为管线推进提供坚实保障，维持“买入”评级。

风险提示

药品销售不及预期；临床试验进展不及预期；临床数据不及预期。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：35.48 元

相关报告：

1.《君实生物公司深度研究：公司业绩拐点已至，IO 联合 ADC 构筑价...》，2026.5.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,948	2,498	3,344	4,374	5,184
营业收入增长率	29.67%	28.23%	33.84%	30.80%	18.53%
归母净利润(百万元)	-1,281	-875	-497	5	441
归母净利润增长率	-43.90%	-31.68%	-43.18%	N/A	9355.11%
摊薄每股收益(元)	-1.300	-0.852	-0.484	0.005	0.429
每股经营性现金流净额	-1.45	-0.51	-0.43	0.30	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	-21.86%	-14.51%	-8.99%	0.08%	7.37%
P/E	-21.03	-40.07	-73.25	7,816.20	82.67
P/B	4.60	5.82	6.58	6.58	6.09

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	1,503	1,948	2,498	3,344	4,374	5,184
增长率		29.7%	28.2%	33.8%	30.8%	18.5%
主营业务成本	-541	-411	-467	-635	-787	-855
%销售收入	36.0%	21.1%	18.7%	19.0%	18.0%	16.5%
毛利	962	1,538	2,032	2,709	3,587	4,329
%销售收入	64.0%	78.9%	81.3%	81.0%	82.0%	83.5%
营业税金及附加	-20	-22	-23	-30	-39	-52
%销售收入	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%
销售费用	-844	-985	-1,053	-1,170	-1,181	-1,296
%销售收入	56.2%	50.5%	42.1%	35.0%	27.0%	25.0%
管理费用	-536	-523	-494	-502	-555	-570
%销售收入	35.7%	26.9%	19.8%	15.0%	12.7%	11.0%
研发费用	-1,937	-1,275	-1,342	-1,471	-1,706	-1,866
%销售收入	128.9%	65.5%	53.7%	44.0%	39.0%	36.0%
息税前利润 (EBIT)	-2,376	-1,268	-881	-465	105	544
%销售收入	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	2.4%	10.5%
财务费用	67	0	-65	-94	-101	-105
%销售收入	-4.5%	0.0%	2.6%	2.8%	2.3%	2.0%
资产减值损失	-150	-68	-95	-91	-85	-73
公允价值变动收益	-149	-48	57	-15	0	0
投资收益	74	-24	-106	100	20	20
%税前利润	-3.0%	n. a.	n. a.	-20.2%	255.9%	4.4%
营业利润	-2,457	-1,339	-999	-495	8	454
营业利润率	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	0.2%	8.8%
营业外收支	-34	-19	-24	0	0	0
税前利润	-2,492	-1,358	-1,023	-495	8	454
利润率	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	0.2%	8.8%
所得税	-44	-23	14	0	0	-9
所得税率	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	2.0%	2.0%
净利润	-2,536	-1,380	-1,009	-495	8	445
少数股东损益	-252	-99	-134	2	3	4
归属于母公司的净利润	-2,283	-1,281	-875			441
净利率	n. a.	n. a.	n. a.			8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-2,536	-1,380	-1,009	-495	8	445
少数股东损益	-252	-99	-134	2	3	4
非现金支出	482	396	413	363	380	400
非经营收益	114	82	81	19	88	94
营运资金变动	-65	-531	-4	-333	-172	-236
经营活动现金净流	-2,005	-1,434	-520	-447	304	703
资本开支	-828	-689	-755	-310	-415	-466
投资	-212	-257	-847	-15	0	0
其他	107	54	21	100	20	20
投资活动现金净流	-933	-893	-1,581	-225	-395	-446
股权募资	156	2	940	0	0	0
债权募资	496	1,133	1,181	53	126	243
其他	60	-111	108	-119	-122	-127
筹资活动现金净流	712	1,023	2,229	-66	5	116
现金净流量	-2,219	-1,291	107	-738	-87	373

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,788	2,502	2,615	1,877	1,790	2,163
应收款项	857	546	509	696	995	1,278
存货	538	584	573	518	590	641
其他流动资产	388	651	761	902	1,009	1,069
流动资产	5,571	4,284	4,458	3,993	4,384	5,152
%总资产	49.1%	39.7%	36.0%	33.3%	35.1%	38.4%
长期投资	1,133	1,226	1,914	1,914	1,914	1,914
固定资产	3,757	4,140	4,793	4,795	4,875	4,976
%总资产	33.1%	38.4%	38.7%	40.0%	39.0%	37.1%
无形资产	560	528	570	609	646	681
非流动资产	5,772	6,498	7,925	7,982	8,115	8,268
%总资产	50.9%	60.3%	64.0%	66.7%	64.9%	61.6%
资产总计	11,343	10,782	12,382	11,974	12,499	13,420
短期借款	575	925	1,295	1,355	1,481	1,724
应付款项	1,423	1,268	1,182	1,208	1,556	1,738
其他流动负债	440	301	302	303	344	393
流动负债	2,438	2,494	2,778	2,866	3,381	3,855
长期贷款	1,196	1,980	2,794	2,794	2,794	2,794
其他长期负债	388	376	754	753	755	757
负债	4,022	4,850	6,326	6,413	6,930	7,406
普通股股东权益	7,151	5,860	6,030	5,533	5,538	5,978
其中：股本	986	986	1,027	1,027	1,027	1,027
未分配利润	-9,060	-10,341	-11,216	-11,713	-11,709	-11,268
少数股东权益	169	72	26	28	31	35
负债股东权益合计	11,343	10,782	12,382	11,974	12,499	13,420

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-2.317	-1.300	-0.852	-0.484	0.005	0.429
每股净资产	7.255	5.946	5.874	5.389	5.394	5.823
每股经营现金净流	-2.034	-1.455	-0.506	-0.435	0.296	0.685
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-31.93%	-21.86%	-14.51%	-8.99%	0.08%	7.37%
总资产收益率	-20.13%	-11.88%	-7.07%	-4.15%	0.04%	3.28%
投入资本收益率	-26.60%	-14.58%	-8.56%	-4.79%	1.05%	5.07%
增长率						
主营业务收入增长率	3.38%	29.67%	28.23%	33.84%	30.80%	18.53%
EBIT 增长率	-12.97%	-46.66%	-30.53%	-47.22%	-122.58%	418.57%
净利润增长率	-4.38%	-43.90%	-31.68%	-43.18%	N/A	9355.11%
总资产增长率	-9.68%	-4.95%	14.84%	-3.30%	4.38%	7.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.6	93.0	74.2	72.0	78.0	85.0
存货周转天数	383.6	498.8	452.9	350.0	355.0	380.0
应付账款周转天数	822.7	1,161.5	929.3	670.0	700.0	720.0
固定资产周转天数	590.7	427.3	324.5	231.7	175.5	148.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.55%	-0.47%	14.41%	30.04%	33.83%	29.17%
EBIT 利息保障倍数	35.4	8,778.5	-13.5	-4.9	1.0	5.2
资产负债率	35.46%	44.98%	51.09%	53.56%	55.44%	55.19%

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	0	1	2	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	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