

君实生物（688180.SH）

商业化提质增效，多元创新管线打开成长空间

2026 年 08 月 27 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

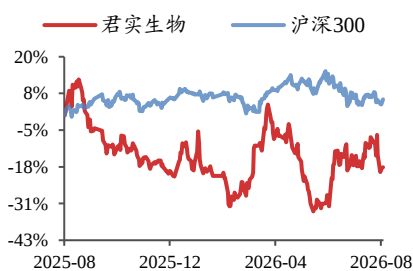
nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526060002

日期	2026/8/27
当前股价(元)	35.57
一年最高最低(元)	51.40/28.10
总市值(亿元)	365.19
流通市值(亿元)	272.61
总股本(亿股)	10.27
流通股本(亿股)	7.66
近 3 个月换手率(%)	175.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全面布局 IO+ADC 2.0 时代，争新一代实体瘤 SOC—公司首次覆盖报告》
-2026.5.15

● 业绩持续改善，核心产品放量推动商业化进入收获期

2026H1 公司实现营业收入 16.96 亿元（同比+45.18%）；其中核心产品特瑞普利单抗国内销售收入 12.99 亿元（同比+36%），推动公司收入保持较快增长。实现归母净利润 0.22 亿元，扣除股份支付影响后经调整归母净利润 1.49 亿元，经营效率持续改善；同时研发投入 6.44 亿元（同比-8.74%），费用管控成效进一步显现。截至 2026H1，公司现金资产合计约 36.96 亿元，为后续核心管线推进及商业化投入提供充足资金保障。公司商业化持续放量，我们上调 2026-2028 盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入分别为 33.32/43.66/54.94 亿元（原预计 32.48/42.22/54.89 亿元），PS 分别为 10.96/8.36/6.65 倍，维持“买入”评级。

● 核心产品持续放量，多适应症拓展与全球商业化打开增长空间场

特瑞普利单抗（拓益®）作为公司核心商业化产品，国内已获批 13 项适应症，其中 12 项纳入国家医保目录，2026 年新增适应症及医保覆盖有望进一步推动放量；同时，拓益®联合维迪西妥单抗治疗 HER2 表达尿路上皮癌的新适应症于 2026 年 5 月获批，联合化疗用于 II-III 期可切除 NSCLC 围手术期治疗的 III 期研究达到主要终点，补充申请已于 7 月获受理，有望持续拓宽产品生命周期。此外，特瑞普利单抗海外商业化持续推进，目前已在全球超过 50 个国家和地区获批，并与多家海外合作伙伴覆盖 80 余个国家开展商业化合作。拓益®联合创新管线 JS004 治疗局限期小细胞肺癌的全球 III 期研究已入组超过 730 例，预计 2026 年完成入组，有望成为公司后续重要临床催化剂。

● 多技术平台持续完善，双抗、多抗及小分子管线构建第二增长曲线

公司由传统单抗研发向小分子、ADC、双/多特异性抗体、融合蛋白及核酸药物等多技术平台拓展，创新管线梯队进一步丰富。其中，JS213 作为公司布局 IL-2 相关机制的创新资产，海外及国内 I 期临床同步推进；JS207（PD-1/VEGF 双抗）目前处于中国 II 期、美国 II/III 期临床阶段。公司持续推进小分子及 ADC 等新技术方向，逐步形成从成熟 PD-1 产品到下一代双抗、多抗及新型疗法的创新管线布局，为中长期产品迭代与全球化发展提供支撑。

● 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)	1,948	2,498	3,332	4,366	5,494
YOY(%)	29.7	28.2	33.4	31.0	25.8
归母净利润(百万元)	-1,281	-875	-403	67	553
YOY(%)	43.9	31.7	53.9	116.5	729.7
毛利率(%)	78.9	81.3	85.0	86.0	87.0
净利率(%)	-65.7	-35.0	-12.1	1.5	10.1
ROE(%)	-23.3	-16.7	-7.5	1.2	9.4
EPS(摊薄/元)	-1.25	-0.85	-0.39	0.06	0.54
P/E(倍)	-28.5	-41.7	-90.6	547.9	66.0
P/B(倍)	6.2	6.1	6.5	6.4	5.8

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	4284	4458	4067	3895	3309
现金	2502	2615	2332	2183	1648
应收票据及应收账款	510	507	519	573	584
其他应收款	36	2	49	38	46
预付账款	200	144	123	96	87
存货	584	573	426	389	326
其他流动资产	451	617	617	617	617
非流动资产	6498	7925	9543	11445	13439
长期投资	223	508	717	905	1104
固定资产	2281	2221	3497	4836	6214
无形资产	521	560	600	630	660
其他非流动资产	3472	4636	4730	5074	5461
资产总计	10782	12382	13609	15341	16749
流动负债	2494	2778	4828	6587	7702
短期借款	678	603	2772	4509	5630
应付票据及应付账款	1233	1143	1079	959	827
其他流动负债	583	1032	978	1118	1245
非流动负债	2356	3547	3149	3051	2755
长期借款	1980	2794	2574	2386	2135
其他非流动负债	376	754	575	665	620
负债合计	4850	6326	7977	9638	10457
少数股东权益	72	26	5	9	44
股本	986	1027	1027	1027	1027
资本公积	15407	16417	16417	16417	16417
留存收益	-10341	-11216	-11641	-11570	-10982
归属母公司股东权益	5860	6030	5627	5694	6247
负债和股东权益	10782	12382	13609	15341	16749

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1434	-520	269	963	1723
净利润	-1380	-1009	-425	71	588
折旧摊销	288	284	327	480	658
财务费用	-0	65	250	379	489
投资损失	24	106	65	86	75
营运资金变动	-520	-76	19	-86	-106
其他经营现金流	155	110	32	34	19
投资活动现金流	-893	-1581	-2023	-2486	-2720
资本支出	691	768	1852	2190	2403
长期投资	-257	-847	-209	-189	-199
其他投资现金流	55	34	38	-108	-119
筹资活动现金流	1023	2229	-1300	-363	-658
短期借款	226	-75	2169	1738	1120
长期借款	784	814	-220	-188	-251
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	12	1011	0	0	0
其他筹资现金流	2	438	-3248	-1913	-1528
现金净增加额	-1291	107	-3054	-1887	-1655

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1948	2498	3332	4366	5494
营业成本	411	467	500	611	714
营业税金及附加	22	23	31	40	51
营业费用	985	1053	1100	1179	1264
管理费用	523	494	533	568	604
研发费用	1275	1342	1366	1441	1648
财务费用	-0	65	250	379	489
资产减值损失	-88	-98	0	0	0
其他收益	56	55	48	52	53
公允价值变动收益	-48	57	-37	-44	-18
投资净收益	-24	-106	-65	-86	-75
资产处置收益	13	35	25	26	25
营业利润	-1339	-999	-496	80	682
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	21	25	0	0	0
利润总额	-1358	-1023	-494	82	684
所得税	23	-14	-69	12	96
净利润	-1380	-1009	-425	71	588
少数股东损益	-99	-134	-21	4	35
归属母公司净利润	-1281	-875	-403	67	553
EBITDA	-973	-597	-50	797	1666
EPS(元)	-1.25	-0.85	-0.39	0.06	0.54

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	29.7	28.2	33.4	31.0	25.8
营业利润(%)	45.5	25.3	50.4	116.2	750.3
归属于母公司净利润(%)	43.9	31.7	53.9	116.5	729.7
获利能力					
毛利率(%)	78.9	81.3	85.0	86.0	87.0
净利率(%)	-65.7	-35.0	-12.1	1.5	10.1
ROE(%)	-23.3	-16.7	-7.5	1.2	9.4
ROIC(%)	-14.1	-8.0	-2.7	2.0	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	45.0	51.1	58.6	62.8	62.4
净负债比率(%)	12.5	35.8	74.1	106.6	120.2
流动比率	1.7	1.6	0.8	0.6	0.4
速动比率	1.4	1.3	0.7	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.9	4.9	6.5	8.0	9.5
应付账款周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-1.25	-0.85	-0.39	0.06	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.40	-0.51	0.26	0.94	1.68
每股净资产(最新摊薄)	5.71	5.87	5.48	5.55	6.08
估值比率					
P/E	-28.5	-41.7	-90.6	547.9	66.0
P/B	6.2	6.1	6.5	6.4	5.8
EV/EBITDA	-37.9	-63.9	-809.9	52.7	26.1

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。

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