

热景生物（688068）

2026 年中报点评：创新管线多点推进，关注小核酸平台价值

买入（维持）

2026 年 08 月 30 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	771.58
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）	(44.18)	(42.07)	(154.81)	1,189.51	136.48

投资要点

■ **事件：**2026 年 8 月 27 日，公司披露 2026 年半年度报告。（1）2026H1 实现营业收入 2.68 亿元（同比 +31.60%，下同），归母净亏损 1.26 亿元，较 2025H1 归母净亏损 0.83 亿元稍扩大，扣非归母净亏损 1.44 亿元。（2）IVD 主业提供稳定现金流，公司 26H1 合并报表层面亏损主要来自创新药研发投入与固定资产折旧。（3）公司已从单一 IVD 企业转型为诊断、创新药、生物技术消费三轮驱动的生物科技公司，战略转型持续推进。

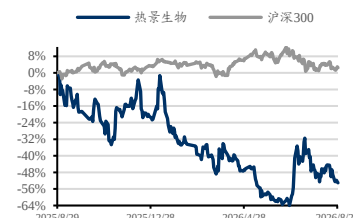
■ **Kardia Shuttle 心脏靶向小核酸递送平台，填补临床技术空白潜力大：**小核酸被视为继小分子、抗体之后的第三次制药革命，肝外递送是重要突破方向。（1）全球格局中，Avidity 主攻肌肉递送，2025 年诺华以 120 亿美元收购其 3 款后期阶段神经肌肉疾病管线。Arrowhead 于 2025 年与诺华达成 22 亿美元 BD 交易，合作推进心脏相关临床前 siRNA 药物研发。（2）公司参股尧景基因自主研发 Kardia Shuttle 心脏靶向递送技术平台，探索实现 siRNA、ASO 等多种药物向心脏组织的精准定向递送。截至 26H1 尧景基因已申请专利 34 项，已申请 PCT 专利 7 项，授权专利 14 项。（3）作为通用型技术平台可递送任意 siRNA 或 ASO 至心脏，延展性强，具备较强 BD 潜力，我们预计若成功实现 BD 落地，出海能力有望被市场快速重估。

■ **创新药管线多点推进，SGC001、SGT003 临床加速：**（1）SGC001（杜吉普单抗）是全球首款靶向 S100A8/A9 的急性心梗治疗抗体，2025 年 3 月获 FDA 快速通道认证，Ia/Ib 期显示中高剂量组心梗面积降低 20.5% 至 38.1%，2026 年 3 月启动 II 期临床，我们预计 2027 年有望读出关键数据，若疗效趋势在 II 期得到验证，有望成为 AMI 领域突破性疗法；（2）SGT003 注射液是基于 NexTreg 平台的 CTLA-4/CCR8 双特异性抗体，可以靶向清除肿瘤微环境 Tregs 细胞，2026 年 4 月 IND 获 NMPA 受理，我们预计 2026 年下半年启动临床，有望成为肿瘤微环境 Tregs 调控的首创药物。（3）参股公司智源生物 AA001 靶向 Aβ 治疗阿尔茨海默病的迭代抗体，已于 2026 年 2 月启动 Ib 期临床。

■ **盈利预测与投资评级：**公司从 IVD 企业向生物技术平台公司转型逐步验证，IVD 主业稳健提供现金流，创新药研发持续加码。公司通过控股舜景医药、参股尧景基因、智源生物等创新药企，聚焦抗体药物与核酸药物两大核心领域，专注心脑血管疾病与肿瘤方向，创新药平台价值持续兑现。我们维持 2026-2028 年营业收入预测 4.89/5.92/7.18 亿元，维持 2026-2028 年归母净利润预测-0.59/0.08/0.67 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新药研发失败风险、临床推进不及预期、BD 协议生效及里程碑实现不确定性、商业化不及预期、市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.00
一年最低/最高价	73.44/218.49
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	9,089.90
总市值(百万元)	9,089.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.32
资产负债率(%，LF)	15.44
总股本(百万股)	92.75
流通 A 股(百万股)	92.75

相关研究

《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》

2026-04-27

《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)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,597	1,557	1,691	1,869	营业总收入	405	489	592	718
货币资金及交易性金融资产	1,367	1,335	1,414	1,536	营业成本(含金融类)	172	187	228	264
经营性应收款项	142	126	165	202	税金及附加	6	6	8	10
存货	79	85	101	119	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	1,538	1,476	1,417	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)	10	10	5
无形资产	49	45	42	38	减值损失	(49)	(22)	(11)	(11)
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	291	291	291	营业外净收支	(2)	(3)	(2)	(2)
资产总计	3,180	3,095	3,167	3,286	利润总额	(267)	(58)	8	67
流动负债	248	201	254	295	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	112	139	161	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	71	94	110	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	294	294	294	EBIT	(263)	(62)	3	61
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(174)	1	66	120
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.57	61.71	61.38	63.19
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	294	294	294	收入增长率(%)	(20.58)	20.69	21.05	21.44
负债合计	523	495	548	589	归母净利润增长率(%)	(4.99)	72.82	113.01	771.58
归属母公司股东权益	2,486	2,430	2,449	2,527					
少数股东权益	170	170	170	170					
所有者权益合计	2,657	2,601	2,619	2,697					
负债和股东权益	3,180	3,095	3,167	3,286					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(83)	(2)	37	106	每股净资产(元)	26.82	26.20	26.40	27.24
投资活动现金流	249	11	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	(53)	0	0	ROIC(%)	(8.78)	(2.39)	0.10	2.29
现金净增加额	255	(42)	69	117	ROE-摊薄(%)	(8.69)	(2.42)	0.31	2.64
折旧和摊销	89	63	64	59	资产负债率(%)	16.46	15.98	17.30	17.93
资本开支	(42)	(8)	(3)	(3)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(42.07)	(154.81)	1,189.51	136.48
营运资本变动	61	11	(3)	(14)	P/B(现价)	3.65	3.74	3.71	3.60

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>