



2026年09月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/09/03
收盘价	127.55
总股本(万股)	56,448
流通A股/B股(万股)	35,590/0
资产负债率(%)	15.57%
市净率(倍)	8.66
净资产收益率(加权)	78.38
12个月内最高/最低价	157.80/75.03



相关研究

《荣昌生物（688331）：商业化+BD驱动高增长，创新研发快速推进——公司简评报告》2026.04.02

《荣昌生物（688331）：业绩表现强劲，亏损大幅收窄——公司简评报告》2025.11.03

《荣昌生物（688331）：业绩持续向好，出海进展加速——公司简评报告》2025.08.29

荣昌生物（688331）：业绩亮眼，研发国际化加速推进

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩表现靓丽。**2026年H1，公司实现营业收入58.53亿元（同比+433.11%），归母净利润46.62亿元，扣非归母净利润43.38亿元，经营性现金流净额42.14亿元；其中，商业化产品销售收入13.47亿元，同比增长23.34%；BD收入确认44.62亿元。公司核心产品持续放量，BD国际化快速推进，整体进入新的高质量发展阶段。
- **两大核心产品适应症持续拓展。**报告期内，泰它西普已有5个适应症获批上市，2026年IgA肾病、干燥综合征新适应症获批上市，公司自免商业化团队已有约900人的销售队伍，已完成超过1200家医院的药品准入，7月泰它西普作为代表性的创新品种被纳入新版基药目录，有利于在基层市场的快速推广放量。维迪西妥单抗也已有5个适应症获批上市，2026年针对尿路上皮癌、乳腺癌的新适应症获批上市，公司肿瘤商业化团队已有超500人的销售队伍，已完成超过1070家医院的药品准入。随着新适应症的陆续上市，公司两大核心产品的市场空间进一步打开。
- **研发国际化加速推进。**报告期内，公司各项研发进展快速推进，RC148单药治疗一线非小细胞肺癌和RC148联合化疗治疗二线非小细胞肺癌的I/II期国内临床研究，已完成患者招募工作；国际方面，RC148联合化疗治疗一二线鳞状非小细胞肺癌的III期临床研究的IND申请均已获得FDA批准，艾伯维已于8月启动该一线适应症的全球III期临床研究，RC148联合艾伯维的ADC的II期临床研究也即将启动。RC28治疗wAMD的III期临床试验已完成患者招募工作，公司将择机提交上市申请；RC118联合RC148治疗二线胃癌的II期临床研究已完成患者招募工作，一线临床研究也即将启动；RC288单药治疗局部晚期不可切除或转移性恶性实体肿瘤的I/IIa期临床试验已完成首例患者入组给药。
- **投资建议：**公司业绩表现亮眼，我们维持盈利预测不变，预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为39.09/6.22/13.03亿元，对应EPS分别为6.92/1.10/2.31元，对应PE分别为18.42/115.69/55.26倍。公司核心产品持续放量，研发国际化快速推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进展不及预期风险；产品降价超预期风险；产品商业化不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,251.05	7,788.45	4,626.20	5,759.26
增长率（%）	89.36%	139.57%	-40.60%	24.49%
归母净利润（百万元）	709.65	3,908.65	622.33	1,303.02
增长率（%）	148.33%	450.79%	-84.08%	109.38%
EPS（元/股）	1.26	6.92	1.10	2.31
市盈率（P/E）	101.46	18.42	115.69	55.26
市净率（P/B）	19.95	9.64	8.90	7.67

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年9月3日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,251	7,788	4,626	5,759
%同比增速	89%	140%	-41%	24%
营业成本	414	502	614	707
毛利	2,838	7,287	4,012	5,053
%营业收入	87%	94%	87%	88%
税金及附加	16	62	37	46
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,111	1,285	1,388	1,497
%营业收入	34%	17%	30%	26%
管理费用	364	467	555	662
%营业收入	11%	6%	12%	12%
研发费用	1,219	1,324	1,434	1,555
%营业收入	37%	17%	31%	27%
财务费用	65	28	-14	-24
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	28	39	46	63
投资收益	-4	8	9	12
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	641	0	0	0
资产处置收益	-1	1	1	2
营业利润	723	4,168	669	1,393
%营业收入	22%	54%	14%	24%
营业外收支	-12	-10	-7	-7
利润总额	710	4,158	662	1,386
%营业收入	22%	53%	14%	24%
	1	249	40	83
所得税费用				
净利润	710	3,909	622	1,303
%同比增速	148%	451%	-84%	109%
归属于母公司的净利	710	3,909	622	1,303
%营业收入	22%	50%	13%	23%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.26	6.92	1.10	2.31

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.26	6.92	1.10	2.31
BVPS	6.39	13.23	14.33	16.64
PE	101.46	18.42	115.69	55.26
PEG	0.68	0.04	—	0.51
PB	19.95	9.64	8.90	7.67
EV/EBITDA	94.58	15.16	65.95	37.66
ROE	20%	52%	8%	14%
ROIC	3%	43%	6%	12%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,198	4,262	4,776	6,000
交易性金融资产	1,216	1,216	1,216	1,216
应收账款及应收票据	659	865	1,002	1,056
存货	661	697	716	785
预付账款	92	151	172	177
其他流动资产	156	205	129	156
流动资产合计	3,982	7,395	8,011	9,390
长期股权投资	14	14	14	14
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2,283	2,181	2,089	1,979
无形资产	152	162	170	177
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	817	827	822	824
资产总计	7,248	10,579	11,106	12,383
短期借款	1,222	1,022	872	772
应付票据及应付账款	286	321	341	353
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	217	271	319	353
应交税费	76	93	106	144
其他流动负债	986	641	684	744
流动负债合计	2,787	2,348	2,323	2,367
长期借款	732	632	532	432
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	0	0	0
其他非流动负债	109	133	163	193
负债合计	3,639	3,113	3,018	2,992
归属于母公司的所有者权益	3,609	7,466	8,088	9,391
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,609	7,466	8,088	9,391
负债及股东权益	7,248	10,579	11,106	12,383

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	53	3,912	1,074	1,746
投资	-21	-17	-12	-12
资本性支出	-198	-299	-296	-315
其他	13	-2	5	8
投资活动现金流净额	-206	-318	-302	-319
债权融资	-83	-431	-220	-170
股权融资	815	31	0	0
支付股利及利息	-72	-42	-37	-33
其他	-108	-77	0	0
筹资活动现金流净额	552	-519	-257	-203
现金净流量	395	3,065	514	1,224

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 9 月 3 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125