热景生物（688068）

SGC001 Ib 期数据亮相 AHA，持续加码创新药平台布局

2026 年 11 月 11 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

买入（维持）

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)	(218.92)	(72.02)	26.90
同比（%）	(811.45)	(4.99)	(1.33)	67.10	137.35
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.22)	(2.33)	(2.36)	(0.78)	0.29
P/E（现价&最新摊薄）	(31.10)	(29.62)	(29.23)	(88.87)	237.96

投资要点

- **事件：** 美国当地时间 2026 年 11 月 8 日，热景生物旗下舜景医药在 2026 年美国心脏协会科学年会（AHA）专场汇报 SGC001 在急性 STEMI 患者中的 Ib 期剂量递增研究数据。（1）安全性：低、中、高三个剂量组均未发生 3 级及以上 TEAE，未发生 SAE，无因不良事件导致停药。（2）PK/PD：暴露量随剂量上升而增加，中、高剂量组在降低 hsTnI 和 hs-CRP 方面较安慰剂组和低剂量组更为显著。（3）CMR 疗效：中、高剂量组心肌梗死面积百分比中位数分别降低 20.5%和 38.1%；改善微血管阻塞（MVO）方面，三个 SGC001 治疗组均优于安慰剂组。

- **SGC001 双适应症 II 期稳步推进，2027 年迎来关键数据：** SGC001 是舜景医药自主开发的全球首创抗 S100A8/A9 单抗，瞄准急性 STEMI 再灌注损伤，已进入多适应症开发阶段。（1）急性前壁 STEMI II 期于 2026 年 3 月 9 日完成首例入组，全国 20 余家中心参研、计划入组 210 例。我们预计该临床 2027H1 完成入组、2027H2 读出数据。（2）预期重症急性胰腺炎适应症于 2026 年 7 月 31 日获批临床，2026 年 10 月完成 IIa 期首例受试者入组给药，计划入组 129 例，以 14 天无器官衰竭天数为临床重点。

- **2026Q3 毛利率提升，高研发投入支撑创新管线推进：**（1）公司 2026Q3 单季营业收入 1.07 亿元（同比+3.02%，下同）。公司 2026Q3 综合毛利率达 59.13%。2026 年前三季度累计综合毛利率达 63.87%（+8.85pct）。（2）公司 2026Q3 单季研发投入 0.86 亿元（+105.52%），归母净亏损 0.83 亿元。公司自 2026Q1-Q3 累计已投入研发投入 1.81 亿元，占同期营业收入 48.34%。维持高研发投入主要系子公司舜景医药处于 I 期和 II 期的三个临床项目需要。（3）公司 2026Q3 期末货币资金与交易性金融资产合计 10.67 亿元，为研发推进提供资金保障。

- **肿瘤与小核酸平台多点布局，2026 年底至 2027 年催化密集：**（1）基于公司自有 NexTreg 平台的 CTLA4/CCR8 双抗 SGT003 于 2026 年 9 月完成 I/IIa 期首例给药。（2）参股尧景基因 Kardia Shuttle 心脏靶向 AOC 递送平台已在小鼠、猴、猪模型验证，靶基因敲降效率理想，我们预计相关管线有机会于 2027H1 实现 BD 交易兑现价值。（3）参股智源生物 AA001 Ib 期 36 例已于 6 月完成入组给药。我们预期早期数据将于 2026 年读出。

- **盈利预测与投资评级：** 公司 IVD 止跌企稳，主业现金流支撑增强。AKK 益生菌放量打开第二增长曲线。我们维持 2026-2028 年营业收入预测 4.89/5.92/7.18 亿元。由于公司核心管线 SGC001 进入关键研发阶段，研发投入持续增加，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由-0.59/0.08/0.67 亿元下调至-2.19/-0.72/0.27 亿元。我们认为未来 SGC001、SGT003、小核酸平台等创新药平台催化密集，价值仍将持续兑现。维持“买入”评级。

- **风险提示：** 新药研发失败风险、临床入组及数据读出不及预期风险、BD 协议签署及生效不确定性、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)	70.76
一年最低/最高价	62.67/214.78
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	6,563.28
总市值(百万元)	6,563.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.45
资产负债率(%,LF)	15.74
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)：2026 年中报点评：创新管线多点推进，关注小核酸平台价值》

2026-08-30

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

热景生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,597**	**1,514**	**1,498**	**1,686**
货币资金及交易性金融资产	1,367	1,292	1,221	1,353
经营性应收款项	142	126	165	202
存货	79	85	101	119
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	9	11	11	12
非流动资产	**1,583**	**1,522**	**1,459**	**1,401**
长期股权投资	334	334	334	334
固定资产及使用权资产	902	854	801	749
在建工程	0	0	0	0
无形资产	49	45	42	38
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	19	13	7	5
其他非流动资产	278	275	275	275
资产总计	**3,180**	**3,036**	**2,958**	**3,087**
流动负债	**248**	**301**	**284**	**375**
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	100	30	80
经营性应付款项	105	112	139	161
合同负债	13	17	20	25
其他流动负债	79	71	94	110
非流动负债	**275**	**298**	**298**	**298**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	275	298	298	298
负债合计	**523**	**599**	**582**	**673**
归属母公司股东权益	2,486	2,267	2,206	2,244
少数股东权益	170	170	170	170
所有者权益合计	**2,657**	**2,437**	**2,376**	**2,414**
负债和股东权益	**3,180**	**3,036**	**2,958**	**3,087**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**405**	**489**	**592**	**718**
营业成本(含金融类)	172	187	228	264
税金及附加	6	6	8	10
销售费用	221	238	160	147
管理费用	108	104	113	104
研发费用	162	215	213	200
财务费用	(10)	(3)	(3)	(2)
加:其他收益	14	25	24	27
投资净收益	61	32	36	14
公允价值变动	(38)	10	10	5
减值损失	(49)	(22)	(11)	(11)
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**(265)**	**(213)**	**(69)**	**30**
营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)
利润总额	**(267)**	**(216)**	**(72)**	**27**
减:所得税	(9)	3	0	0
净利润	**(259)**	**(219)**	**(72)**	**27**
减:少数股东损益	(43)	0	0	0
归属母公司净利润	**(216)**	**(219)**	**(72)**	**27**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.33)	(2.36)	(0.78)	0.29
EBIT	(263)	(219)	(74)	25
EBITDA	(174)	(155)	(11)	84
毛利率(%)	57.57	61.71	61.38	63.19
归母净利率(%)	(53.36)	(44.80)	(12.18)	3.74
收入增长率(%)	(20.58)	20.69	21.05	21.44
归母净利润增长率(%)	(4.99)	(1.33)	67.10	137.35

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(83)	(161)	(41)	68
投资活动现金流	249	28	32	10
筹资活动现金流	88	50	(72)	48
现金净增加额	255	(86)	(81)	127
折旧和摊销	89	63	64	59
资本开支	(42)	(10)	(3)	(3)
营运资本变动	61	11	(3)	(14)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	26.82	24.44	23.78	24.19
最新发行在外股份（百万股）	93	93	93	93
ROIC(%)	(8.78)	(8.47)	(3.02)	1.01
ROE-摊薄(%)	(8.69)	(9.66)	(3.26)	1.20
资产负债率(%)	16.46	19.72	19.67	21.80
P/E（现价&最新股本摊薄）	(29.62)	(29.23)	(88.87)	237.96
P/B（现价）	2.57	2.82	2.90	2.85

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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