

四环医药 (00460)

证券研究报告
2026年04月20日

医美业务驱动增长，创新药板块进入收获期

事件

2025年，公司实现总收入26.18亿元，同比+37.71%；实现经营溢利6.07亿元，同比扭亏为盈；实现归母净利润1.80亿元，同比+182.94%。

医美业务驱动增长，渠道优势有望带动新品放量

2025年，公司医美业务实现收入14.85亿元，同比+99.6%，收入占比突破50%；实现分部利润8.18亿元，同比+226%，带动整体业绩大幅提升。漾颜空间已构建“肉毒素+玻尿酸+再生材料+光电设备+动能素”的五大产品布局，核心品种肉毒素乐提葆渠道优势显著，已覆盖全国8000+医美机构，市占率稳居国内第二。同时，2025年漾颜空间加速再生领域产品落地，倾研于三月、回颜臻与斯弗妍于四月先后获批，并于七月同步上市，再生类产品上市后迅速打开市场，成为板块全新增长动力。

创新药步入收获期，成为第二增长曲线

2025年，创新药业务实现收入1.76亿元，同比+206.3%，占营收比重提升至6.7%，成为公司第二增长曲线。惠升生物糖尿病类药品销售持续增加，轩竹生物已获批的3款产品陆续开始商业化，实现收入小幅增长，逐步打开长期盈利空间。

仿制药提供现金流，逐步优化结构

2025年，仿制药业务实现收入9.56亿元，同比-13%，下滑幅度有所收窄；实现分部业绩约2.83亿元，持续为公司提供稳定现金。公司将持续落实推进对部分未达经营预期或不符合长期战略发展目标的仿制药及其他非核心传统医药或大健康类业务和资产的分拆和剥离，平衡好仿制药业务的发展和稳定。

盈利预测

2025年，公司整体经营表现亮眼，考虑到公司医美业务近年来放量迅速，同时新产品陆续上市，增长持续性较强，我们将2026年收入预测由21.86亿元上调为36.54亿元，2027-2028年收入预测为45.72/54.92亿元。同时，考虑到医美业务毛利率偏高，随着医美业务占比持续提升以及仿制药业务的优化，盈利能力有望提升，我们将2026年归母净利润预测由1.50亿元上调为5.18亿元，2027-2028年归母净利润预测为6.43/8.48亿元，维持“增持”评级。

风险提示：产品销售不及预期风险，研发进展不及预期风险，市场环境波动风险

投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6个月评级 增持（维持评级）

当前价格 1.31港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	9,330.00
港股总市值(百万港元)	12,222.30
每股净资产(港元)	0.69
资产负债率(%)	40.68
一年内最高/最低(港元)	1.92/0.63

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

李臻 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524120005
lizhenb@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《四环医药-公司点评:医美板块全线覆盖，生物制药加速研发》2023-04-18
- 《四环医药-公司点评:医美板块强势布局，打造医美与生物制药领军企业》2022-04-12
- 《四环医药-公司点评:医美+生物制药双轮驱动，前瞻布局成就华丽转型》2021-09-05

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com