



研发管线进展显著，国际化布局持续深化

—— 复星医药 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- **事件：**复星医药发布 2026 年第一季度报告，营业收入 100.73 亿元，同比增长 6.93%，剔除汇率影响后实际增幅达 8.58%。归母净利润 8.71 亿元，同比增长 13.87%，扣非归母净利润 5 亿元，同比增长 21.96%。经营活动现金流净额 11.49 亿元，同比增长 8.80%。非经常性损益中，金融资产公允价值变动收益与非流动资产处置收益合计贡献约 4.2 亿元。
- **费用率相对稳定，持续优化成本管理。**26Q1 研发费用 8.97 亿元，同比增长 21.6%，占营收比重近 9%，持续高强度投入创新。销售费用 22.55 亿元，同比增长 6.1%，与收入增长基本匹配，体现市场拓展效率。财务费用同比下降 19.8%，主要得益于利息收入增加与债务结构优化。
- **持续推动创新转型，多个产品上市申请获受理。**公司一季度有 4 款创新药上市申请获受理：地舒单抗（HLX14）在加拿大获批、盐酸莫托咪酯注射液（项目代号：ET-26）、丁二酸复瑞替尼胶囊（项目代号：SAF-189）获国家药监局受理，复迈宁新增适应症纳入优先审评，国际化与创新管线进展显著，为未来业绩增长奠定坚实基础。此外，在研管线方面，公司布局前沿靶点，涵盖 PD-1/IL-2 融合蛋白（FXB0871）、新一代 Bcl-2 抑制剂（FXS0683）、KAT6A/B 抑制剂（HLX97）及四特异性抗体（HLX3901）等，形成多层次、高壁垒的创新产品梯队。多个项目进入 I/II 期临床，显示研发管线后劲充足。
- **投资建议：**公司上市产品丰富，抗肿瘤等高毛利生物药销售额和销售占比逐步提升，公司持续布局大分子和小分子研发和引进，创新化和国际化为公司贡献新增量。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润 39.8/47.6/49.7 亿元，同比增速 18%/19%/5%，对应 PE 为 17/14/14X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨的风险；汇率波动影响公司汇兑收益的风险；下游需求恢复不及预期的风险；产品销售不及预期风险；研发进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41,662	43,802	47,271	49,891
收入增长率%	1.45	5.14	7.92	5.54
归母净利润(百万元)	3,371	3,979	4,755	4,972
利润增长率%	21.69	18.06	19.49	4.58
分红率%	30.54	30.54	30.00	30.00
毛利率%	50.07	50.37	51.10	51.68
摊薄 EPS(元)	1.26	1.49	1.78	1.86
PE	20.04	16.98	14.21	13.59
PB	1.39	1.29	1.21	1.14
PS	1.62	1.54	1.43	1.35

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

复星医药（股票代码：600196）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

宋丽莹

✉：songliying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

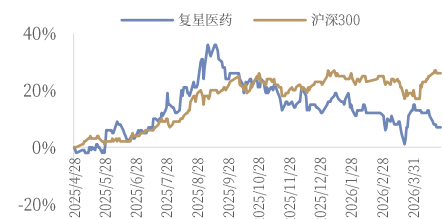
市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	600196
A 股收盘价(元)	25.30
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	267,043
实际流通 A 股(万股)	211,849
流通 A 股市值(亿元)	536

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评报告_复星医药（600196.SH）：创新药品营收快速增长，资产结构持续优化
- 2.【银河医药】公司点评报告_复星医药（600196.SH）：创新药品稳健增长，重点产品持续推进临床
- 3.【银河医药】公司点评报告_复星医药（600196.SH）：创新药品实现双位数增长，推进创新转型

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	33,821	42,921	51,948	61,555
现金	13,104	20,700	28,100	36,184
应收账款	9,365	8,760	9,192	9,701
其它应收款	703	676	735	775
预付账款	878	954	1,038	1,082
存货	6,252	7,372	7,762	8,096
其他	3,519	4,458	5,121	5,716
非流动资产	86,233	84,665	85,107	84,730
长期投资	27,269	27,839	28,429	29,009
固定资产	17,977	18,981	19,721	19,825
无形资产	13,999	13,185	12,346	11,482
其他	26,988	24,660	24,611	24,414
资产总计	120,054	127,586	137,054	146,285
流动负债	36,424	38,791	43,276	47,320
短期借款	15,530	18,822	22,280	25,654
应付账款	4,856	5,462	5,778	6,027
其他	16,038	14,507	15,218	15,639
非流动负债	21,789	22,460	22,848	23,283
长期借款	10,362	10,520	10,679	10,837
其他	11,427	11,939	12,169	12,445
负债总计	58,214	61,251	66,124	70,603
少数股东权益	13,099	14,094	15,282	16,525
归属母公司股东权益	48,742	52,242	55,648	59,156
负债和股东权益	120,054	127,586	137,054	146,285

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,213	7,572	8,194	8,806
净利润	4,248	4,974	5,943	6,215
折旧摊销	3,724	3,462	3,759	4,018
财务费用	1,109	1,124	1,227	1,332
投资损失	-3,764	-2,190	-2,222	-2,095
营运资金变动	-524	-141	-293	-454
其他	419	343	-221	-210
投资活动现金流	-2,146	-163	-2,109	-1,734
资本支出	-4,367	-1,200	-2,955	-2,461
长期投资	1,710	-1,020	-1,030	-1,040
其他	511	2,057	1,876	1,767
筹资活动现金流	-3,244	92	1,317	999
短期借款	-3,181	3,292	3,457	3,375
长期借款	158	158	158	158
其他	-221	-3,358	-2,299	-2,534
现金净增加额	-353	7,529	7,422	8,092

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	41,662	43,802	47,271	49,891
营业成本	20,800	21,739	23,114	24,109
税金及附加	345	302	331	349
销售费用	9,193	9,172	9,501	10,278
管理费用	4,584	4,906	5,436	5,688
研发费用	4,013	4,030	4,302	4,540
财务费用	1,153	796	710	629
资产减值损失	-150	-10	-9	-10
公允价值变动收益	-322	100	110	90
投资收益及其他	4,126	2,850	2,940	2,854
营业利润	5,228	5,797	6,918	7,233
营业外收入	47	57	57	57
营业外支出	163	100	100	100
利润总额	5,112	5,754	6,875	7,190
所得税	864	780	932	975
净利润	4,248	4,974	5,943	6,215
少数股东损益	877	995	1,189	1,243
归属母公司净利润	3,371	3,979	4,755	4,972
EBITDA	9,990	10,013	11,344	11,837
EPS (元)	1.26	1.49	1.78	1.86

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	1.4%	5.1%	7.9%	5.5%
营业利润增长率	23.2%	10.9%	19.3%	4.5%
归母净利润增长率	21.7%	18.1%	19.5%	4.6%
毛利率	50.1%	50.4%	51.1%	51.7%
净利率	10.2%	11.4%	12.6%	12.5%
ROE	6.9%	7.6%	8.5%	8.4%
ROIC	5.2%	5.3%	5.7%	5.5%
资产负债率	48.5%	48.0%	48.2%	48.3%
净资产负债率	94.1%	92.3%	93.2%	93.3%
流动比率	0.93	1.11	1.20	1.30
速动比率	0.71	0.87	0.97	1.08
总资产周转率	0.35	0.35	0.36	0.35
应收账款周转率	4.81	4.83	5.27	5.28
应付账款周转率	4.06	4.21	4.11	4.08
每股收益(元)	1.26	1.49	1.78	1.86
每股经营现金流(元)	1.95	2.84	3.07	3.30
每股净资产(元)	18.25	19.56	20.84	22.15
P/E	20.04	16.98	14.21	13.59
P/B	1.39	1.29	1.21	1.14
EV/EBITDA	9.26	8.64	7.32	6.66
PS	1.62	1.54	1.43	1.35

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		