

2026年05月06日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(港元)

22

公司基本资讯

产业别	医药生物		
H 股价(2026/05/05)	18.82		
恒生指数(2026/05/05)	25,898.6		
股价 12 个月高/低	28.8/13.5		
总发行股数(百万)	2,659.46		
H 股数(百万)	540.97		
H 市值(亿元)	500.51		
主要股东	上海复星高科技(集团)有限公司 (36.15%)		
每股净值(元)	18.48		
股价/账面净值	1.02		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-8.02%	-9.17%	29.30%

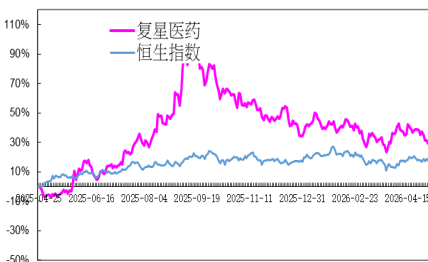
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026/03/25	18.23	买进

产品组合

药品制造与研发	71.6%
医疗服务	17.7%
医疗诊断与医疗器械	10.4%

股价相对大盘走势



复星医药(02196.HK)

buy 买进

26Q1 扣非净利+22%，创新推动增长

结论及建议：

- 公司业绩：**公司 26Q1 实现营收 100.7 亿元，YOY+6.9%，剔除汇率影响，实际营收增幅约为 8.6%，公司录得归母净利润 8.7 亿元，YOY+13.9%，扣非后归母净利润 5.0 亿元，YOY+22.0%，公司业绩符合预期。非经常性损益主要是公允价值变动及非流动资产处置收益。
- 毛利率提升，销管费用优化：**公司营收端估计延续 2025 年的结构转变，创新药收入估计占比持续提升（2025 年创新药收入占比 24%），推动 Q1 综合毛利率同比提升 1.9 个百分点。公司 Q1 期间费用率为 43.6%，同比持平，其中销售费用率、管理费用率均下降 0.2 个百分点，财务费用率下降 0.7 个百分点，研发费用率增加 1.1 个百分点，主要是创新药临床推进。
- 将持续收获创新药研发硕果：**公司 Q1 期间有 1 款药物获批，4 款创新药上市申请获得受理：其中地舒单抗于加拿大获批，覆盖原研产品所有已获批适应症；盐酸莫托咪酯注射液、丁二酸复瑞替尼胶囊中国上市申请获受理；贝伐珠单抗注射液美国上市申请获得受理；芦沃美替尼新增适应症上市申请获中国药监局受理，并纳入优先审评程式。这些药物在未来获批后都将成为公司创新药商业化的增长动力。
- 盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年分别实现净利润 39.1 亿元、46.3 亿元、53.9 亿元，YOY 分别+16.0%、+18.5%、+16.4%，EPS 分别为 1.5 元、1.7 元、2.0 元，对应 H 股 PE 分别为 12X/10X/9X，估值偏低，我们看好创新药收入比重增加及海外收入的增加，维持“买进”的投资评级。
- 风险提示：**新产品研发进度及销售不及预期，药品集采及国谈降价超预期，商誉减值风险

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2770	3371	3908	4631	5393
同比增减	%	16.08	21.69	15.96	18.50	16.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.04	1.27	1.46	1.73	2.02
同比增减	%	16.85	22.12	15.24	18.50	16.44
A 股市盈率 (P/E)	X	23.93	19.60	17.01	14.35	12.32
H 股市盈率 (P/E)	X	16.83	13.78	11.96	10.09	8.67
股利 (DPS)	RMB 元	0.32	0.39	0.44	0.52	0.61
GON 股息率 (Yield)	%	1.29	1.57	1.76	2.09	2.43

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	41067	41662	45626	48204	52760
经营成本	21366	20800	22129	23501	25386
营业税金及附加	314	345	365	386	422
销售费用	8680	9193	9810	10123	10869
管理费用	4283	4584	4563	4748	5118
财务费用	1111	1153	1141	1157	1161
资产减值损失			0	0	0
投资收益	2105	3764	2700	2800	2800
营业利润	4245	5228	5939	6751	7857
营业外收入	59	47	76	76	76
营业外支出	135	163	130	100	100
利润总额	4169	5112	5885	6727	7833
所得税	657	864	1000	1009	1175
少数股东损益	743	877	977	1086	1265
归属于母公司所有者的净利润	2770	3371	3908	4631	5393

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	13524	13104	13366	13634	11325
应收账款	7952	9365	6844	7255	7914
存货	7259	6252	6639	6971	7616
流动资产合计	34491	33821	35512	37287	39152
长期股权投资	24692	26372	26899	27437	27986
固定资产	17385	17977	19415	20969	22436
在建工程	3435	3055	2811	2642	2510
非流动资产合计	82970	86233	90545	95072	99826
资产总计	117461	120054	126057	132360	138977
流动负债合计	37453	36424	31325	22241	12455
非流动负债合计	20074	21789	19175	14189	8514
负债合计	57527	58214	50499	36430	20968
少数股东权益	12673	13099	13361	13628	13901
股东权益合计	47261	48742	62196	82302	104109
负债及股东权益合计	117461	120054	126057	132360	138977

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	4477	5213	4298	5095	4,368
投资活动产生的现金流量净额	-3613	-2146	-2453	-2963	547
筹资活动产生的现金流量净额	-1003	-3244	-1422	-1639	-250
现金及现金等价物净增加额	-111	-353	423	492	4665

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。