

【事件】

公司公告：截至 2026 年 6 月 30 日止六个月未经审核中期业绩：营业额 7.847 亿港元，同比下降 10.5%；期内溢利 1.107 亿港元，同比下降 32.2%；基本每股盈利 19.53 港仙；宣派中期股息每股 5.0 港仙。

【点评观点】

➤ 增值税新政为业绩下滑主因，属外生政策冲击而非需求恶化

业绩下滑已有预告。公司于 2026 年 7 月 17 日发布盈利警告，预计 2026H1 收益及溢利分别减少约 10%及约 30%，最终落地数据与预警吻合。核心驱动为 2026 年 1 月 30 日公布、自 2026 年 1 月 1 日追溯生效的中国新增税法：医药批发企业销售普通生物制品由可选 3%简易计税改为 13%标准税率，冲击集中于贝复舒®及贝复济®系列——国家集采框架下含税价格固定，营业额按净额列示后大幅收缩。毛利率由 2025H1 的 88.83%下滑至 83.63%（同比-5.20pct），净利率由 18.64%下滑至 14.11%（同比-4.53pct）。今年上半年的汇兑收益减少约 1210 万港元。剔除上述因素后，核心经营层面的盈利压缩仍完全由税制变化所致，与产品竞争力及市场需求无关。

➤ 分部表现：眼科、外科承压，医疗保健及伙伴服务高速放量

三大分部走势截然分化。眼科分部收益 3.672 亿港元（同比-12.0%），分部溢利 9362 万港元（同比-17.5%），受增值税冲击；外科分部收益 3.412 亿港元（同比-24.0%），分部溢利 8857 万港元，医疗保健及伙伴服务分部逆势爆发，收益 7625 万港元（同比+646.7%），分部溢利 857 万港元，业务涵盖佻典医生®口腔护理、线上线下医疗保健服务、CMO/CDMO 及设备贸易，该分部占总营业额比例由 2025H1 的 1.2%快速提升至 2026H1 的 9.7%，已成为对冲主业压力的新增量。三大分部溢利合计 1.908 亿港元，各分部均实现正贡献。

➤ 贝伐珠单抗核心管线稳步推进，前景广阔

管线层面，贝伐珠单抗（HLX04-O，亿胜权益占 80%、复宏汉霖占 20%）上市注册申请（BLA）于二零二五年八月已获国家药监局 CDE 受理；于

相关报告

深度报告-20200116

更新报告-20220401/20220907

更新报告-20241226/20250402/20260330

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

二零二六年六月，HLX04-O 于湿性 AMD 患者的全球多中心三期临床研究（AURA-2）已达到主要研究终点。根据弗若斯特沙利文的资料，中国境内该等 4 类病患人数于二零二五年估计为约 1640 万人。假设每病患于治疗的首年服用 4 个剂量并于其后年度服用 2 至 3 个剂量，预计抗 VEGF 许可产品的潜力市场规模巨大。公司目前正在进行 SkQ1 的美国三期临床试验，通过 VISTA-1 和 VISTA-2 与安慰剂相比，SkQ1 具有优秀的药物安全性和耐受性。目前正在进行 CMC 技术转移。

➤ **财务状况稳健，现金充裕叠加持续回购与股息信号**

2026 年 6 月 30 日，公司持有现金及现金等值物 8.066 亿港元，较 2025 年末增长 3.1%；报告期经营活动产生的现金净额 9,868 万港元（2025H1：1.225 亿港元）；流动比率 2.15（2025 年末：2.11），资产负债比率 0.30（2025 年末：0.31），财务结构保持稳健。资本回报方面，中期股息每股 5 港仙，对应 2026H1 EPS 19.53 港仙，派息率为 25.6%。2026 年 6 月及 7 月合计回购 135.6 万股（6 月回购 100.6 万股，均价约 2.63 至 2.71 港元；7 月回购 35.0 万股，均价 2.56 港元）。

➤ **我们的观点**

公司原有业务稳健经营，能提供较好的现金流，2026H1 业绩承压的根本驱动为增值税新法追溯执行这一外生政策变量，与贝复舒®/贝复济®的市场需求及竞争地位无直接关联。新产品贝伐珠单抗三期临床试验达到主要临床终点，该产品的国内以及海外市场空间广阔，随着创新药未来商业化顺利推进，将推动公司业绩上升。建议积极关注。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>