

业绩短期承压，新药放量与研发进展值得关注

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-27

收盘价（元）	26.47
近12个月最高/最低（元）	34.45/23.85
总股本（百万股）	921
流通股本（百万股）	916
流通股比例（%）	99.47
总市值（亿元）	244
流通市值（亿元）	242

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评济川药业：业绩短期承压，盈利质量向好发展
2024-08-28

主要观点：

● 事件：

公司2025年上半年实现营业收入27.49亿元，同比-31.87%；归母净利润7.24亿元，同比-45.87%；扣非归母净利润6.21亿元，同比-47.43%。

● 分析点评

业绩短期承压，静待消费需求逐步恢复

公司2025Q2收入为12.23亿元，同比-25.03%；归母净利润为2.84亿元，同比-42.39%；扣非归母净利润为2.28亿元，同比-49.70%。业绩下滑主要是由于受终端市场需求变化，公司蒲地蓝消炎口服液、小儿鼓翘清热颗粒销售收入同比减少，以及雷贝拉唑钠肠溶胶囊受医药集采政策影响。

25上半年公司整体毛利率为75.68%，同比减少3.90个百分点；期间费用率48.05%，同比增加2.70个百分点；其中销售费用率35.54%，同比减少4.37个百分点，主要系市场推广费得到有效控制；管理费用率（含研发费用）14.53%，同比增加4.67个百分点；财务费用率-2.03%，同比增加2.39个百分点，主要是由于部分银行存款转投金融理财产品，导致利息收入减少所致；经营性现金流净额为9.72亿元，同比-37.95%。

核心产品复苏值得期待，研发BD持续推进

根据米内网数据，公司主要产品蒲地蓝消炎口服液以及小儿鼓翘清热颗粒在细分领域市场占有率位居行业前列。蒲地蓝消炎口服液在2024年全国城市公立医院、城市药店清热解暑用药中成药市场份额分别约为13.6%和7.54%，均排名第二；小儿鼓翘清热颗粒在2024年全国公立医院、城市药店儿科感冒用中成药市场份额分别约为46.55%和37.32%，均位居第一。

2025年上半年，公司在研发与注册方面取得多项进展。其中，1.1类中药创新药小儿便通颗粒已完成上市申报并获受理。2025年上半年，公司新增进入临床三期项目1项，累计提交中国发明专利申请8件、PCT国际专利申请1件，并获得中国发明专利授权2件。

合作产品玛硒洛沙韦片获批，1类流感新药有望稳定放量

2023年8月，济川有限与征祥医药签署独家合作协议，授予济川有限在中华人民共和国大陆地区对征祥医药自主研发的一款用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白(PA)抑制剂口服制剂(即玛硒洛沙韦片)约定的适应症享有独家推广权益。2025年7月玛硒洛沙韦片收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》。

● 投资建议

根据公司半年报情况，公司业绩在医药政策和消费大环境影响下短期承压，我们下调了此前预测，预计公司 2025~2027 年收入分别 62.29/67.46/74.41 亿元（2025~2026 年前预测值为 106.5/117.3 亿元），分别同比增长-22.3%/8.3%/10.3%，归母净利润分别为 16.4/18.5/21.1 亿元（2025~2026 年前预测值为 32.7/37.2 亿元），分别同比增长-35.2%/12.5%/14.6%，对应估值为 15X/13X/12X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

产品销售不及预期风险，BD 项目不及预期风险，产品集中风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8017	6229	6746	7441
收入同比 (%)	-17.0%	-22.3%	8.3%	10.3%
归属母公司净利润	2532	1640	1845	2114
净利润同比 (%)	-10.3%	-35.2%	12.5%	14.6%
毛利率 (%)	79.2%	75.6%	76.0%	76.8%
ROE (%)	17.2%	9.8%	9.9%	10.2%
每股收益 (元)	2.76	1.78	2.00	2.30
P/E	10.54	14.92	13.26	11.57
P/B	0.90	1.46	1.31	1.18
EV/EBITDA	2.65	7.49	6.02	4.49

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14702	16897	19030	21599	营业收入	8017	6229	6746	7441
现金	6669	9354	11190	13434	营业成本	1664	1523	1620	1725
应收账款	2173	1724	1848	2049	营业税金及附加	134	93	101	112
其他应收款	13	10	11	12	销售费用	2954	2242	2395	2604
预付账款	27	23	26	27	管理费用	433	374	405	446
存货	569	470	527	546	财务费用	-241	-43	-70	-88
其他流动资产	5251	5317	5429	5531	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	3757	3545	3329	3109	公允价值变动收益	99	100	100	100
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	84	62	67	74
固定资产	2547	2394	2236	2073	营业利润	2863	1854	2085	2400
无形资产	309	305	300	295	营业外收入	117	40	45	40
其他非流动资产	902	846	794	741	营业外支出	1	5	5	5
资产总计	18459	20442	22359	24708	利润总额	2978	1889	2125	2435
流动负债	3538	3410	3478	3708	所得税	442	246	276	317
短期借款	787	787	787	787	净利润	2537	1643	1849	2119
应付账款	1438	1381	1435	1546	少数股东损益	5	3	4	4
其他流动负债	1313	1241	1255	1375	归属母公司净利润	2532	1640	1845	2114
非流动负债	195	195	195	195	EBITDA	2748	2123	2338	2633
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.76	1.78	2.00	2.30
其他非流动负债	195	195	195	195					
负债合计	3733	3605	3673	3903					
少数股东权益	25	28	32	36					
股本	453	921	921	921					
资本公积	4012	4012	4012	4012					
留存收益	10237	11876	13721	15836					
归属母公司股东权益	14702	16809	18654	20769					
负债和股东权益	18459	20442	22359	24708					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2176	2211	1823	2229	成长能力				
净利润	2532	1640	1845	2114	营业收入	-17.0%	-22.3%	8.3%	10.3%
折旧摊销	309	281	286	290	营业利润	-12.1%	-35.3%	12.5%	15.1%
财务费用	27	24	24	24	归属于母公司净利	-10.3%	-35.2%	12.5%	14.6%
投资损失	-84	-62	-67	-74	获利能力				
营运资金变动	-517	461	-129	5	毛利率 (%)	79.2%	75.6%	76.0%	76.8%
其他经营现金流	2957	1047	1837	1978	净利率 (%)	31.6%	26.3%	27.3%	28.4%
投资活动现金流	-2040	29	37	39	ROE (%)	17.2%	9.8%	9.9%	10.2%
资本支出	-174	-36	-30	-35	ROIC (%)	13.4%	9.1%	9.2%	9.4%
长期投资	-1951	-98	-100	-100	偿债能力				
其他投资现金流	85	162	167	174	资产负债率 (%)	20.2%	17.6%	16.4%	15.8%
筹资活动现金流	-1205	444	-24	-24	净负债比率 (%)	25.3%	21.4%	19.7%	18.8%
短期借款	-256	0	0	0	流动比率	4.16	4.96	5.47	5.82
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.99	4.81	5.31	5.67
普通股增加	0	468	0	0	营运能力				
资本公积增加	13	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.30	0.30	0.30
其他筹资现金流	-963	-24	-24	-24	应收账款周转率	3.69	3.61	3.65	3.63
现金净增加额	-1069	2684	1836	2244	应付账款周转率	1.16	1.10	1.13	1.12

每股指标 (元)				
每股收益	2.76	1.78	2.00	2.30
每股经营现金流(薄)	4.81	2.40	1.98	2.42
每股净资产	32.48	18.26	20.26	22.56

估值比率				
P/E	10.54	14.92	13.26	11.57
P/B	0.90	1.46	1.31	1.18
EV/EBITDA	2.65	7.49	6.02	4.49

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。