

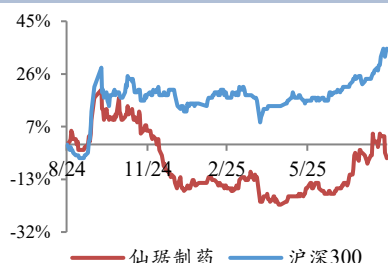
原料药业务短期承压，新产品将陆续落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价(元) 10.63
近12个月最高/最低(元) 14.80/8.60
总股本(百万股) 989
流通股本(百万股) 985
流通股比例(%) 99.53
总市值(亿元) 105
流通市值(亿元) 105

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

分析师：杨馥媛

执业证书号：S0010524080001

邮箱：yangfuyuan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】仙琚制药深度覆盖报告：集采风险逐步出清，创新&难仿产品陆续兑现 2025-08-22

主要观点：

► 事件概述

2025年8月，仙琚制药发布2025年半年度报告：公司2025上半年实现营业收入18.69亿元，同比下降12.56%；实现归母净利润3.08亿元，同比下降9.26%；实现扣非后归母净利润2.67亿元，同比下降19.52%。

► 事件点评

● 原料药业务价格有所下滑，业务短期承压

2025年上半年，公司原料药及中间体销售收入7.3亿元，同比下降20%，其中主要自营原料药销售收入4.23亿元，同比下降13.6%；意大利Newchem收入3.05亿元，同比增长2.7%；仙曜贸易公司销售收入178万元。主要系25上半年原料药价格在国内外均有所下滑，对收入、利润有一定影响。

● 制剂集采风险逐步出清，新产品快速放量

2025年上半年公司制剂业务实现收入11.27亿元，同比下降7.2%。其中妇科计生类制剂产品销售收入2.07亿元，同比下降11%；麻醉肌松类制剂产品销售收入0.6亿元，同比持平；呼吸类制剂产品销售收入4.46亿元，同比增长13%；皮肤科制剂产品销售收入1.2亿元，同比持平；普药制剂产品销售收入2.3亿元，同比下降23%，主要是受省际联盟集采及差比价等因素影响黄体酮注射液、醋酸泼尼松片、醋酸曲安奈德注射液等产品上半年销售收入减少。

公司积极开展产品覆盖，新产品销售增长较快。上半年如庚酸炔诺酮注射液销售同比增长约30%；屈螺酮炔雌醇片(II)同比增长约148%；戊酸雌二醇公司积极推进准入工作，上半年取得部分医院的准入。

● 创新产品持续推进，部分产品进展良好

2025年上半年，醋酸甲羟孕酮片、黄体酮注射液、炔雌醇环丙孕酮片、醋酸地塞米松片(0.5mg)等4个一致性评价产品获得受理，贝前列素钠片、去氧孕烯炔雌醇片、地屈孕酮片、黄体酮软胶囊等4个新仿制产品获批生产，吸入制剂新产品噻托溴铵吸入喷雾剂于2025年7月申报受理。

同时，部分创新/难仿品种也取得新进展，如1)奥美克松钠注射液于24年9月递交NDA，目前已处于药学审评阶段；2)CZ1S长效镇痛注射液在临床III期，预计25Q4完成III期，争取26年Q1申报；3)新仿制黄体酮阴道缓释凝胶已于25H1重新申报受理；4)呼吸类噻托溴铵吸入喷雾剂的复方制剂，目前处于BE阶段。

● 投资建议

我们预计2025-2027年公司实现营业收入41.57亿元、47.80亿元、54.48亿元(同比+3.9%/+15.0%/+14.0%)；实现归母净利润6.05亿元、7.11亿元、8.25亿元(同比+52.3%/+17.6%/+16.0%)。维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品放量不及预期风险、原料药价格及客户需求波动风险、研发不及预期风险等。

● 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	4001	4157	4780	5448
收入同比（%）	-3.0%	3.9%	15.0%	14.0%
归属母公司净利润	397	605	711	825
净利润同比（%）	-29.5%	52.3%	17.6%	16.0%
毛利率（%）	57.5%	57.6%	59.5%	59.9%
ROE（%）	6.8%	9.2%	10.0%	10.5%
每股收益（元）	0.40	0.61	0.72	0.83
P/E	24.85	17.38	14.78	12.75
P/B	1.68	1.61	1.47	1.34
EV/EBITDA	9.67	8.88	7.30	5.99

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		单位:百万元		
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3264	3792	4442	5250
现金	1382	1933	2360	2884
应收账款	562	589	664	757
其他应收款	46	35	40	45
预付账款	31	32	33	33
存货	931	867	943	1063
其他流动资产	312	336	402	469
非流动资产	3736	3821	3849	3845
长期投资	216	211	206	201
固定资产	1820	1961	2060	2118
无形资产	151	132	113	95
其他非流动资产	1549	1516	1469	1430
资产总计	7000	7613	8291	9095
流动负债	778	894	980	1096
短期借款	9	14	17	20
应付账款	287	319	349	395
其他流动负债	483	562	614	682
非流动负债	333	130	125	120
长期借款	20	15	10	5
其他非流动负债	313	115	115	115
负债合计	1111	1024	1105	1216
少数股东权益	45	48	50	52
股本	989	989	989	989
资本公积	1841	1841	1841	1841
留存收益	3013	3711	4306	4996
归属母公司股东权	5844	6542	7137	7827
负债和股东权益	7000	7613	8291	9095

现金流量表	单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	399	931	885	999
净利润	400	608	713	828
折旧摊销	229	288	327	360
财务费用	-7	1	1	1
投资损失	8	-42	-48	-54
营运资金变动	-279	19	-149	-177
其他经营现金流	728	646	904	1046
投资活动现金流	-180	-374	-338	-338
资本支出	-160	-420	-406	-412
长期投资	-24	20	20	20
其他投资现金流	4	26	48	54
筹资活动现金流	-466	-50	-119	-138
短期借款	7	5	3	3
长期借款	-18	-5	-5	-5
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	21	0	0	0
其他筹资现金流	-476	-50	-117	-136
现金净增加额	-254	551	428	524

利润表	单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4001	4157	4780	5448
营业成本	1701	1764	1935	2185
营业税金及附加	35	37	42	48
销售费用	1034	1081	1362	1580
管理费用	310	333	373	409
财务费用	-34	-20	-28	-34
资产减值损失	-44	-15	-10	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-8	42	48	54
营业利润	678	760	870	1011
营业外收入	29	5	5	0
营业外支出	209	50	36	37
利润总额	498	715	839	974
所得税	98	107	126	146
净利润	400	608	713	828
少数股东损益	3	3	2	2
归属母公司净利润	397	605	711	825
EBITDA	880	984	1139	1299
EPS（元）	0.40	0.61	0.72	0.83

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.0%	3.9%	15.0%	14.0%
营业利润	4.9%	12.1%	14.5%	16.1%
归属于母公司净利	-29.5%	52.3%	17.6%	16.0%
获利能力				
毛利率（%）	57.5%	57.6%	59.5%	59.9%
净利率（%）	9.9%	14.6%	14.9%	15.1%
ROE（%）	6.8%	9.2%	10.0%	10.5%
ROIC（%）	8.8%	8.8%	9.4%	9.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	15.9%	13.4%	13.3%	13.4%
净负债比率（%）	18.9%	15.5%	15.4%	15.4%
流动比率	4.19	4.24	4.53	4.79
速动比率	2.94	3.21	3.50	3.75
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.57	0.60	0.63
应收账款周转率	7.18	7.22	7.63	7.67
应付账款周转率	6.24	5.83	5.79	5.87
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.61	0.72	0.83
每股经营现金流薄）	0.40	0.94	0.90	1.01
每股净资产	5.91	6.61	7.21	7.91
估值比率				
P/E	24.85	17.38	14.78	12.75
P/B	1.68	1.61	1.47	1.34
EV/EBITDA	9.67	8.88	7.30	5.99

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，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：杨馥媛，主要负责 CXO 等行业研究。复旦大学保险硕士，医药+经济复合背景。

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。