

盈利能力回升，期待脑机接口等新业务放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-23

主要观点：

✓ 事件：

收盘价（元） 23.41
近 12 个月最高/最低（元） 28.88/16.01
总股本（百万股） 569
流通股本（百万股） 373
流通股比例（%） 65.60
总市值（亿元） 133
流通市值（亿元） 87

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度，公司实现营收 11.94 亿元（yoy+3.28%），归母净利润 2.08 亿元（yoy-19.25%），扣非归母净利润 2.03 亿元（yoy-17.85%）。

其中，2025Q3 单季营收 4.62 亿元（yoy+2.56%），归母净利润 0.94 亿元（yoy+5.89%），扣非归母净利润 0.93 亿元（yoy+9.56%）。

✓ 点评：

● 盈利能力回升，主业稳健增长

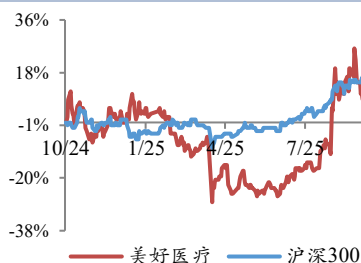
2025Q3 公司收入实现 4.62 亿元，同比增长约 2.56%，保持稳健增长。该季度公司毛利率约 42.24%，较 2025Q2 已经有所回升，2025 年上半年，公司由于产能转移、搬迁、产品认证等流程影响了生产成本，预计随着公司产能逐渐打满，毛利率水平也会回到搬迁前的水平。净利润率方面，2025Q3 回到了 20.34%，基本上已经回到了公司正常水平，这也体现了公司作为制造业企业在费用管控上能力。

从公司主业发展预期来看，公司所在赛道包括家用呼吸机、人工耳蜗、胰岛素注射笔、CGM 等，与下游大客户均保持密切合作，定价模式“成本+加工费”的形式也保证公司新老产品的毛利率水平。目前，公司在马来西亚的三期产能也预计在 2025 年年底建设完成，2026 年实现投产。

● 脑机接口或成公司业务增长的新方向

目前脑机接口产业国内外均有较大发展和突破，终端的应用即将落地。公司凭借在三类植入医疗器械领域多年的大规模生产经验，有望绑定全球的头部厂家，参与到脑机接口产品的供应链中。公司相较于市场上的其他同行，在人工耳蜗上已经有多年的生产经验，在生产工艺（如对钛合金材料、PEEK 材料的处理，液态硅胶密封等精密加工制造技术）、产能储备（现有的无菌实验室、生产设备等）都能保证公司快速响应下游客户需求。

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：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】公司点评：美好医疗：产能转移业绩短期承压，新业务拓展顺利 2025-09-29
- 2.【华安医药】公司点评：美好医疗：基石业务恢复稳健增长，新发股权激励彰显发展信心 2025-04-21

● 投资建议

我们调整了盈利预测，预计公司 2025~2027 年营收分别为 18.14/22.92/28.66 亿元（前值预测为 20.43/25.70/32.13 亿元），同比增速为 13.8%/26.4%/25.0%；归母净利润分别为 4.20/5.46/6.82 亿元（前值预测为 4.77/6.16/7.77 亿元），同比增速为 15.6%/29.9%/24.8%；对应 2025~2027 年 PE 为 30x/23x/19x，维持“买入”评级。

● 风险提示

大客户重大依赖风险；汇率波动风险；原材料涨价风险；新客户订单波动风险。

● 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	1594	1814	2292	2866
收入同比（%）	19.2%	13.8%	26.4%	25.0%
归属母公司净利润	364	420	546	682
净利润同比（%）	16.1%	15.6%	29.9%	24.8%
毛利率（%）	42.1%	43.6%	44.0%	44.2%
ROE（%）	10.5%	10.8%	12.3%	13.3%
每股收益（元）	0.90	0.74	0.96	1.20
P/E	36.02	30.26	23.30	18.66
P/B	3.79	3.27	2.87	2.49
EV/EBITDA	26.50	18.55	14.48	11.16

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					利润表					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	2461	2799	3365	4117	营业收入	1594	1814	2292	2866										
现金	1252	1460	1811	2305	营业成本	923	1023	1284	1598										
应收账款	345	282	352	443	营业税金及附加	16	16	18	24										
其他应收款	5	4	5	6	销售费用	45	51	65	82										
预付账款	13	25	32	40	管理费用	108	131	172	201										
存货	330	503	641	792	财务费用	-49	-25	-29	-36										
其他流动资产	516	524	525	531	资产减值损失	-14	0	0	0										
非流动资产	1461	1533	1610	1648	公允价值变动收益	1	0	0	0										
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	10	4	12	0										
固定资产	871	1042	1117	1183	营业利润	410	473	615	768										
无形资产	82	80	78	76	营业外收入	0	0	0	0										
其他非流动资产	509	411	415	388	营业外支出	0	0	0	0										
资产总计	3922	4332	4975	5765	利润总额	410	473	615	768										
流动负债	372	364	460	569	所得税	46	53	69	86										
短期借款	0	0	0	0	净利润	364	420	546	682										
应付账款	212	159	209	254	少数股东损益	0	0	0	0										
其他流动负债	160	205	252	315	归属母公司净利润	364	420	546	682										
非流动负债	70	78	78	78	EBITDA	451	608	755	935										
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.90	0.74	0.96	1.20										
其他非流动负债	70	78	78	78															
负债合计	442	442	539	647															
少数股东权益	0	0	0	0															
股本	407	569	569	569															
资本公积	1624	1474	1474	1474															
留存收益	1449	1847	2393	3075															
归属母公司股东权益	3480	3890	4436	5118															
负债和股东权益	3922	4332	4975	5765															

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	448	443	583	737					
净利润	364	420	546	682					
折旧摊销	100	160	169	204					
财务费用	-14	0	0	0					
投资损失	-10	-4	-12	0					
营运资金变动	-15	-139	-119	-149					
其他经营现金流	402	566	665	831					
投资活动现金流	-728	-222	-233	-242					
资本支出	-354	-228	-245	-242					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	-374	5	12	0					
筹资活动现金流	-122	-13	0	0					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	162	0	0					
资本公积增加	27	-150	0	0					
其他筹资现金流	-149	-26	0	0					
现金净增加额	-374	208	350	495					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.2%	13.8%	26.4%	25.0%
营业利润	16.7%	15.3%	30.0%	24.8%
归属于母公司净利	16.1%	15.6%	29.9%	24.8%
获利能力				
毛利率（%）	42.1%	43.6%	44.0%	44.2%
净利率（%）	22.8%	23.2%	23.8%	23.8%
ROE（%）	10.5%	10.8%	12.3%	13.3%
ROIC（%）	8.9%	10.2%	11.7%	12.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	11.3%	10.2%	10.8%	11.2%
净负债比率（%）	12.7%	11.4%	12.1%	12.6%
流动比率	6.61	7.70	7.31	7.24
速动比率	5.64	6.20	5.81	5.75
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.44	0.49	0.53
应收账款周转率	5.71	5.79	7.24	7.22
应付账款周转率	5.72	5.51	6.99	6.91
每股指标（元）				
每股收益	0.90	0.74	0.96	1.20
每股经营现金流	0.79	0.78	1.02	1.29
每股净资产	8.56	6.84	7.80	9.00
估值比率				
P/E	36.02	30.26	23.30	18.66
P/B	3.79	3.27	2.87	2.49
EV/EBITDA	26.50	18.55	14.48	11.16

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。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

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。