

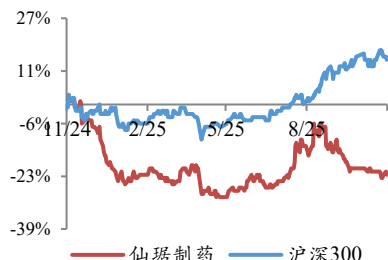
业务短期承压，新产品获批在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	9.46
近12个月最高/最低（元）	13.30/8.60
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）	94
流通市值（亿元）	93

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 25 中报点评：原料药业务短期承压，新产品将陆续落地 2025-08-31
- 2.【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 10 月，仙琚制药发布 2025 年三季报：公司 2025 年前三季度实现营业收入 28.26 亿元，同比下降 12.71%；实现归母净利润 4.07 亿元，同比下降 23.29%；实现扣非归母净利润 3.63 亿元，同比下降 30.30%。其中，Q3 单季度实现营业收入 9.56 亿元，同比下降 12.99%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比下降 49.15%，业绩短期承压。

事件点评

● 原料药国内外市场价格有所下滑，业务短期承压

目前甾体激素原料药行业竞争较为激烈，价格端承压。2025 前三季度原料药价格国内国外均呈现下降趋势，部分原料药产品处于盈亏平衡线附近。意大利 Newchem 加强与仙琚本部协同融合，25Q1-3 实现营业收入约 4.4 亿元，与去年同期基本持平。

● 部分制剂产品受集采影响收入有所下滑，优思悦等新产品快速增长

2025 年公司部分制剂产品如黄体酮胶囊等受集采政策影响，收入端有所下滑。新产品方面，戊酸雌二醇片、庚酸炔诺酮针等新产品销量均有提升，特别是屈螺酮炔雌醇片（优思悦）增长较快。

● 研发管线进展顺利，新产品将陆续进入收获期

截至 2025 年三季度，醋酸甲羟孕酮片、黄体酮注射液、炔雌醇环丙孕酮片、醋酸地塞米松片等多个一致性评价产品获批或获得受理，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、雌二醇片等多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，目前已处于补充资料阶段；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

考虑到公司原料药业务仍有所承压，部分制剂产品受集采影响收入有所下滑，我们下调对公司 2025-2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 39.36/45.27/51.56 亿元，同比-1.6%/+15.0%/+13.9%（此前为 41.57/47.80/54.48 亿元）；实现归母净利润 5.11/6.80/7.88 亿元，同比+28.5%/+33.1%/15.9%（此前为 6.05/7.11/8.25 亿元）。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	3936	4527	5156
收入同比 (%)	-3.0%	-1.6%	15.0%	13.9%
归属母公司净利润	397	511	680	788
净利润同比 (%)	-29.5%	28.5%	33.1%	15.9%
毛利率 (%)	57.5%	57.7%	59.7%	60.1%
ROE (%)	6.8%	7.9%	9.7%	10.3%
每股收益 (元)	0.40	0.52	0.69	0.80
P/E	24.85	18.33	13.77	11.88
P/B	1.68	1.45	1.34	1.23
EV/EBITDA	9.67	8.72	6.55	5.36

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	3264	3664	4263	5010	营业收入	4001	3936	4527	5156
现金	1382	1907	2296	2774	营业成本	1701	1663	1824	2058
应收账款	562	558	629	716	营业税金及附加	35	35	40	45
其他应收款	46	33	38	43	销售费用	1034	1102	1290	1495
预付账款	31	30	31	31	管理费用	310	315	353	387
存货	931	817	887	999	财务费用	-34	-20	-27	-33
其他流动资产	312	320	383	446	资产减值损失	-44	-15	-10	-5
非流动资产	3736	3801	3829	3824	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	216	211	206	201	投资净收益	-8	39	45	52
固定资产	1820	1961	2060	2118	营业利润	678	649	833	967
无形资产	151	132	113	95	营业外收入	29	5	5	0
其他非流动资产	1549	1496	1449	1410	营业外支出	209	50	36	37
资产总计	7000	7465	8092	8834	利润总额	498	604	802	930
流动负债	778	847	929	1038	所得税	98	91	120	139
短期借款	9	14	17	20	净利润	400	513	682	790
应付账款	287	300	329	372	少数股东损益	3	3	2	2
其他流动负债	483	534	583	647	归属母公司净利润	397	511	680	788
非流动负债	333	136	131	126	EBITDA	880	872	1102	1256
长期借款	20	15	10	5	EPS (元)	0.40	0.52	0.69	0.80
其他非流动负债	313	121	121	121	主要财务比率				
负债合计	1111	984	1061	1165	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	45	47	49	52	成长能力				
股本	989	989	989	989	营业收入	-3.0%	-1.6%	15.0%	13.9%
资本公积	1841	1841	1841	1841	营业利润	4.9%	-4.4%	28.4%	16.0%
留存收益	3013	3604	4152	4787	归属于母公司净利	-29.5%	28.5%	33.1%	15.9%
归属母公司股东权	5844	6434	6982	7618	获利能力				
负债和股东权益	7000	7465	8092	8834	毛利率 (%)	57.5%	57.7%	59.7%	60.1%
现金流量表					净利率 (%)	9.9%	13.0%	15.0%	15.3%
单位:百万元					ROE (%)	6.8%	7.9%	9.7%	10.3%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	8.8%	7.5%	9.2%	9.7%
经营活动现金流	399	899	864	975	偿债能力				
净利润	400	513	682	790	资产负债率 (%)	15.9%	13.2%	13.1%	13.2%
折旧摊销	229	288	327	360	净负债比率 (%)	18.9%	15.2%	15.1%	15.2%
财务费用	-7	1	1	1	流动比率	4.19	4.32	4.59	4.82
投资损失	8	-39	-45	-52	速动比率	2.94	3.29	3.56	3.79
营运资金变动	-279	78	-142	-167	营运能力				
其他经营现金流	728	492	864	999	总资产周转率	0.57	0.54	0.58	0.61
投资活动现金流	-180	-357	-341	-340	应收账款周转率	7.18	7.03	7.63	7.67
资本支出	-160	-420	-406	-412	应付账款周转率	6.24	5.67	5.79	5.87
长期投资	-24	20	20	20	每股指标 (元)				
其他投资现金流	4	43	45	52	每股收益	0.40	0.52	0.69	0.80
筹资活动现金流	-466	-59	-135	-156	每股经营现金流	0.40	0.91	0.87	0.99
短期借款	7	5	3	3	每股净资产	5.91	6.50	7.06	7.70
长期借款	-18	-5	-5	-5	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	24.85	18.33	13.77	11.88
资本公积增加	21	0	0	0	P/B	1.68	1.45	1.34	1.23
其他筹资现金流	-476	-59	-133	-154	EV/EBITDA	9.67	8.72	6.55	5.36
现金净增加额	-254	525	388	478					

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。