

华海药业（600521.SH）

2026 上半年业绩稳健增长，创新药进展顺利

2026 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（分析师）

yuruyi@kysec.cn

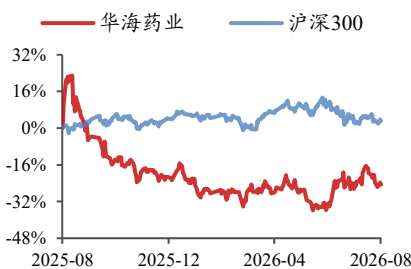
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2026/8/28
当前股价(元)	16.46
一年最高最低(元)	27.97/13.73
总市值(亿元)	246.45
流通市值(亿元)	246.45
总股本(亿股)	14.97
流通股本(亿股)	14.97
近 3 个月换手率(%)	158.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025 上半年业绩有所波动，在研项目快速推进——公司信息更新报告》
-2025.9.2

● 2026 年上半年业绩稳健增长，盈利能力显著改善

2026 年上半年公司实现营收 49.13 亿元（同比+8.78%，下文都是同比口径），归母净利润 7.71 亿元（+88.26%），扣非归母净利润 4.26 亿元（+17.31%），毛利率 58.41%（-4.91pct），净利率 15.61%（+6.64pct）。考虑公司创新药进展较快、研发投入较大，我们下调 2026-2027 年业绩预测（原预测归母净利润为 12.50/13.14 亿元），新增 2028 年业绩预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.30/7.65/9.49 亿元，当前股价对应 PE 为 26.8/32.6/26.2 倍，考虑公司创新药领域的积极进展，维持“买入”评级。

● 原料药业务增长亮眼，研发进展顺利

2026 上半年公司原料药业务收入约 20.61 亿元（+24.23%），国内制剂业务收入 20.63 亿元（-0.39%），华海美国业务收入 7.10 亿元（+1.29%）。研发方面，2026 上半年公司研发投入 5.77 亿元，同比下降 11.09%，占营收比例为 11.74%。2026H1，原料药通过审评审批 20 个，完成新产品立项 15 个、新产品申报 39 项；制剂国内市场累计获批新产品 12 项，完成注册申报 7 项（含抢首仿产品盐酸卡利拉嗪胶囊），美国市场获 FDA 批准 1 项为加巴喷丁胶囊。创新药方面，HB0034 于 2026 年 7 月获批上市，HB0017 产品中重度斑块状银屑病适应症上市许可申请已递交并获 CDE 受理，强直性脊柱炎适应症已完成 III 期临床全部患者入组，HB0025 联合化疗治疗一线鳞状、非鳞状非小细胞肺癌及一线子宫内膜癌的 III 期临床试验已启动，并积极推进患者入组，三阴性乳腺癌、结直肠癌等适应症的 II 期临床稳步推进。此外，公司成功与西班牙药企 Almirall,S.A 达成授权合作，BD 业务取得突破性进展。2026 上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 18.88%、13.01%、9.42%、4.17%，同比-2.05pct、-2.93pct、-2.16pct、+2.01pct。

● **风险提示：**新产品研发注册不及预期、行业政策变化、汇率波动、贸易环境恶化等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,547	8,587	9,218	10,338	11,599
YOY(%)	14.9	-10.1	7.3	12.1	12.2
归母净利润(百万元)	1,119	266	930	765	949
YOY(%)	34.7	-76.2	249.0	-17.7	24.0
毛利率(%)	61.9	60.2	59.5	59.3	59.1
净利率(%)	11.7	3.1	10.1	7.4	8.2
ROE(%)	12.3	2.4	8.7	6.8	7.9
EPS(摊薄/元)	0.75	0.18	0.62	0.51	0.63
P/E(倍)	22.3	93.5	26.8	32.6	26.2
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8483	8742	9193	11058	11421	营业收入	9547	8587	9218	10338	11599
现金	1537	1504	1615	1811	2032	营业成本	3637	3422	3731	4209	4750
应收票据及应收账款	2943	2868	2826	3850	3473	营业税金及附加	117	111	106	125	141
其他应收款	39	40	45	50	56	营业费用	1679	1577	1484	1633	1717
预付账款	95	76	108	99	133	管理费用	1464	1559	1484	1675	1833
存货	3413	3712	4059	4707	5185	研发费用	987	1229	1032	1168	1322
其他流动资产	457	541	541	541	541	财务费用	95	248	249	348	379
非流动资产	11778	12761	12894	13082	13240	资产减值损失	-123	-205	-221	-247	-278
长期投资	422	373	625	607	589	其他收益	157	144	147	158	152
固定资产	6353	7380	7382	7601	7804	公允价值变动收益	-69	49	-40	-20	-4
无形资产	2116	2222	2316	2386	2424	投资净收益	-29	19	292	29	37
其他非流动资产	2888	2785	2571	2487	2423	资产处置收益	2	0	1	1	1
资产总计	20261	21503	22087	24140	24661	营业利润	1471	456	1292	1081	1353
流动负债	5976	9112	9361	11320	11578	营业外收入	10	15	9	10	11
短期借款	2110	2860	6029	7128	7598	营业外支出	17	28	29	26	25
应付票据及应付账款	1585	1807	1536	2425	1934	利润总额	1464	444	1272	1065	1339
其他流动负债	2281	4445	1795	1767	2045	所得税	356	217	384	343	454
非流动负债	5266	2935	2533	2201	1859	净利润	1107	227	887	721	885
长期借款	4394	1841	1439	1107	766	少数股东损益	-12	-39	-42	-44	-65
其他非流动负债	872	1093	1093	1093	1093	归属母公司净利润	1119	266	930	765	949
负债合计	11241	12047	11893	13521	13437	EBITDA	2768	1718	2526	2554	3003
少数股东权益	122	13	-29	-74	-138	EPS(元)	0.75	0.18	0.62	0.51	0.63
股本	1467	1497	1497	1497	1497	主要财务比率					
资本公积	1185	1610	1610	1610	1610	成长能力					
留存收益	6301	6195	6738	7164	7676	营业收入(%)	14.9	-10.1	7.3	12.1	12.2
归属母公司股东权益	8898	9443	10223	10692	11362	营业利润(%)	30.8	-69.0	183.1	-16.4	25.2
负债和股东权益	20261	21503	22087	24140	24661	归属于母公司净利润(%)	34.7	-76.2	249.0	-17.7	24.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	2173	1230	1492	1342	2112	毛利率(%)	61.9	60.2	59.5	59.3	59.1
净利润	1107	227	887	721	885	净利率(%)	11.7	3.1	10.1	7.4	8.2
折旧摊销	933	1025	977	1100	1244	ROE(%)	12.3	2.4	8.7	6.8	7.9
财务费用	95	248	249	348	379	ROIC(%)	8.1	1.9	5.7	4.9	5.5
投资损失	29	-19	-292	-29	-37	偿债能力					
营运资金变动	-267	-433	-386	-837	-375	资产负债率(%)	55.5	56.0	53.8	56.0	54.5
其他经营现金流	275	182	57	39	16	净负债比率(%)	73.5	77.6	69.7	72.3	67.7
投资活动现金流	-1920	-1868	-858	-1278	-1369	流动比率	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
资本支出	1853	1966	859	1305	1421	速动比率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
长期投资	-73	86	-252	18	18	营运能力					
其他投资现金流	6	12	253	9	34	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	-133	617	-4068	-779	-1085	应收账款周转率	3.5	3.0	3.2	3.1	3.2
短期借款	527	750	3169	1099	470	应付账款周转率	3.8	3.2	3.5	3.3	3.4
长期借款	372	-2553	-402	-332	-342	每股指标(元)					
普通股增加	-16	30	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.18	0.62	0.51	0.63
资本公积增加	-111	425	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	0.82	1.00	0.90	1.41
其他筹资现金流	-905	1964	-6836	-1546	-1214	每股净资产(最新摊薄)	5.78	6.15	6.67	6.98	7.43
现金净增加额	171	-31	-3434	-715	-343	估值比率					
						P/E	22.3	93.5	26.8	32.6	26.2
						P/B	2.9	2.7	2.5	2.4	2.2
						EV/EBITDA	11.4	18.7	12.6	12.7	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn