

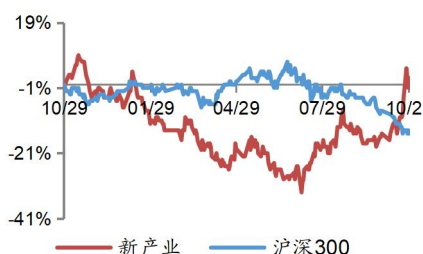
2026Q3 利润端高增长，盈利能力提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2026-10-29

收盘价（元） 60.32
近 12 个月最高/最低（元） 67.18/37.50
总股本（百万股） 786
流通股本（百万股） 683
流通股比例（%） 86.94
总市值（亿元） 474
流通市值（亿元） 412

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】公司点评新产业（300832）：海外延续高增，流水线业务表现亮眼 2025-10-31

主要观点：

● 事件：

公司发布 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 37.01 亿元（同比+7.97%），归母净利润 13.91 亿元（同比+15.42%），扣非归母净利润 13.24 亿元（同比+16.62%）；经营活动现金流量净额 15.13 亿元（同比+42.13%）。其中 Q3 单季实现营业收入 12.80 亿元（同比+3.03%），归母净利润 5.23 亿元（同比+20.55%），扣非归母净利润 5.00 亿元（同比+21.98%）。

● 点评：

● 2026Q3 利润增速显著快于收入，盈利质量与现金流同步改善

公司 2026Q3 归母净利润 5.23 亿，同比+20.55%，利润端增速显著高于收入端（收入同比+3.03%），主要是毛利率提升带动。2026Q3 单季毛利率为 71.97%（同比+2.73pct），销售净利率 40.84%（同比+5.9pct），毛利率改善主因：①试剂收入占比持续提升，2026 年上半年试剂占 75.2%，同比增长 5.54pct，预计该趋势在 2026Q3 进一步加强；②费用管控见效，Q3 销售费用率、研发费用率同比分别下降约 2.3pct、3.5pct。现金流方面，公司前三季度经营现金流净额 15.13 亿元（同比+42.13%），净现比约 1.09，回款质量同步改善。

● 海外市场增速稳健，对冲国内阶段性增长压力

从收入结构来看，公司海外收入增速依然稳健，公司前三季度国内主营业务收入同比增长 3.40%，海外主营业务收入同比增长 14.21%，海外收入增速高于国内。海外推广策略已从过往“中小客户开发”升级为“大中型客户开发”，小分子夹心法产品在欧洲等发达市场推广进展良好，有望持续驱动海外试剂销售高速增长。围绕海外用户需求开发的 Mini-T8 流水线已于 2026 年 7 月底正式开售，海外市场已启动装机，预计将为未来海外化学发光试剂收入的持续高增长提供强劲支撑。

● 投资建议：维持“增持”评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入有望分别实现 51.55/59.55/68.52 亿元，同比增长 12.6%/15.5%/15.1%；归母净利润分别实现 18.78/22.27/25.99 亿元，同比增长 15.9%/18.6%/16.7%；对应 EPS 为 2.39/2.83/3.31 元；对应 PE 倍数为 25/21/18X。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；海外销售不及预期风险；院内检测量下降风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
--------	-------	-------	-------	-------

营业收入	4577	5155	5955	6852
收入同比 (%)	0.9%	12.6%	15.5%	15.1%
归属母公司净利润	1620	1878	2227	2599
净利润同比 (%)	-11.4%	15.9%	18.6%	16.7%
毛利率 (%)	69.3%	70.1%	70.5%	70.8%
ROE (%)	17.7%	17.1%	16.9%	16.4%
每股收益 (元)	2.06	2.39	2.83	3.31
P/E	27.28	25.10	21.16	18.13
P/B	4.83	4.29	3.57	2.98
EV/EBITDA	21.37	18.08	15.39	12.63

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	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	5694	7868	10105	12746					
现金	997	2632	4493	6748					
应收账款	990	968	1131	1289					
其他应收款	8	8	10	11					
预付账款	12	22	24	28					
存货	1040	1410	1618	1838					
其他流动资产	2647	2828	2830	2832					
非流动资产	4247	4264	4412	4521					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	1208	1351	1421	1464					
无形资产	237	287	341	393					
其他非流动资产	2801	2626	2650	2664					
资产总计	9941	12132	14517	17268					
流动负债	634	991	1149	1301					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	152	410	487	540					
其他流动负债	482	581	661	761					
非流动负债	162	165	165	165					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	162	165	165	165					
负债合计	796	1156	1313	1465					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	786	786	786	786					
资本公积	1332	1338	1338	1338					
留存收益	7027	8853	11080	13678					
归属母公司股东权益	9145	10977	13204	15802					
负债和股东权益	9941	12132	14517	17268					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	1522	2000	2214	2590					
净利润	1620	1878	2227	2599					
折旧摊销	235	239	264	295					
财务费用	45	0	0	0					
投资损失	-57	-101	-60	-69					
营运资金变动	-327	-1	-218	-234					
其他经营现金流	1954	1863	2445	2833					
投资活动现金流	-413	-318	-352	-336					
资本支出	-311	-395	-407	-399					
长期投资	-133	-6	-5	-5					
其他投资现金流	31	82	60	69					
筹资活动现金流	-1026	4	0	0					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	6	0	0					
其他筹资现金流	-1026	-2	0	0					
现金净增加额	76	1634	1862	2255					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	4577	5155	5955	6852					
营业成本	1407	1539	1757	2002					
营业税金及附加	53	52	60	69					
销售费用	737	835	965	1110					
管理费用	127	139	161	185					
财务费用	-19	75	-39	-67					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	20	0	0	0					
投资净收益	57	101	60	69					
营业利润	1883	2147	2546	2971					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	28	0	0	0					
利润总额	1855	2147	2546	2971					
所得税	235	270	319	372					
净利润	1620	1878	2227	2599					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	1620	1878	2227	2599					
EBITDA	2021.56	2461.06	2771.08	3198.51					
EPS (元)	2.06	2.39	2.83	3.31					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.9%	12.6%	15.5%	15.1%
营业利润	-10.8%	14.1%	18.6%	16.7%
归属于母公司净利润	-11.4%	15.9%	18.6%	16.7%
获利能力				
毛利率 (%)	69.3%	70.1%	70.5%	70.8%
单位:百万元	35.4%	36.4%	37.4%	37.9%
ROE (%)	17.7%	17.1%	16.9%	16.4%
ROIC (%)	17.1%	17.7%	16.6%	16.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	8.0%	9.5%	9.0%	8.5%
净负债比率 (%)	8.7%	10.5%	9.9%	9.3%
流动比率	8.98	7.94	8.80	9.80
速动比率	5.16	4.93	6.02	7.17
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.47	0.45	0.43
应收账款周转率	4.72	5.26	5.67	5.66
应付账款周转率	4.62	5.48	3.92	3.90
每股指标 (元)				
每股收益	2.06	2.39	2.83	3.31
每股经营现金流(摊薄)	1.94	2.54	2.82	3.30
每股净资产	11.64	13.97	16.80	20.11
估值比率				
P/E	27.28	25.10	21.16	18.13
P/B	4.83	4.29	3.57	2.98
EV/EBITDA	21.37	18.08	15.39	12.63

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：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。