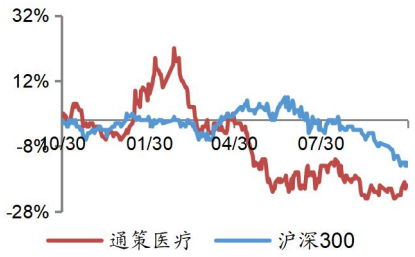
收入端温和修复，扣非利润与现金流改善

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-30

收盘价（元）	34.21
近 12 个月最高/最低（元）	52.22/32.01
总股本（百万股）	444
流通股本（百万股）	444
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	152
流通市值（亿元）	152

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：李雨涵

执业证书号：S0010525070005

邮箱：liyuh@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评通策医疗：业绩稳健增长，Q2 环比提速 2026-08-31

2.【华安医药】公司点评通策医疗：业绩稳健增长，网格化营销开拓下沉市场 2026-05-16

主要观点：

● 事件

公司发布 2026 年三季报，2026Q1-Q3 公司实现营业收入 25.01 亿元（同比+3.67%），归母净利润 6.70 亿元（同比+21.72%），扣非归母净利润 5.37 亿元（同比+8.44%）；其中 Q3 单季实现营业收入 9.15 亿元（同比+2.93%），归母净利润 2.12 亿元（同比+3.21%），扣非归母净利润 2.12 亿元（同比+12.86%）。

● 点评

收入端温和修复，扣非利润与现金流改善。前三季度公司毛利率 43.47%、净利率 31.18%，三费水平约 12.8%；经营活动产生的现金流量净额 7.86 亿元（同比+5.59%），基本每股收益 1.50 元（同比+21.95%），加权平均净资产收益率 15.69%（同比+3.07 个百分点）。归母净利润增速显著高于扣非，主要受非经常性损益 1.33 亿元及投资收益 1.28 亿元（同比+332.24%）影响，其中"其他符合非经常性损益定义的损益项目"1.18 亿元，扣非口径更反映主业经营；前三季度扣非归母净利润同比+8.44%。蒲公英医院贡献提升，前三季度蒲公英医院运营 49 家，盈利 36 家（占比 73%）。

现金流充沛，股份回购推进。期末货币资金 6.18 亿元，短期借款 4.50 亿元（较上年末+350.04%），一年内到期的非流动负债 1.23 亿元（较上年末-62.01%）；合同负债 1197.38 万元（较上年末-35.10%），主要系预收诊疗款减少；存货 3912.38 万元（较上年末+58.12%），主要系原材料备货增加。2026 年三季度末公司库存股 9950.75 万元，反映本期股份回购，经营现金流对资本开支和回购形成支撑。

● 投资建议

受公司非经常性损益及投资收益影响，我们上调公司盈利预测，预计公司 2026~2028 年将实现营业收入 31.81/34.35/36.87 亿元，同比 9.2%/8.0%/7.4%；实现归母净利润 6.36/6.43/7.00 亿元（前值为 5.59/6.12/6.69 亿元），同比 26.8%/1.0%/8.9%；我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

扩张不及预期风险；政策风险；医疗风险；竞争风险等。

● 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	2913	3181	3435	3687
收入同比（%）	1.4%	9.2%	8.0%	7.4%
归属母公司净利润	502	636	643	700

净利润同比（%）	0.2%	26.8%	1.0%	8.9%
毛利率（%）	38.6%	39.1%	39.3%	39.4%
ROE（%）	11.9%	13.9%	12.8%	12.7%
每股收益（元）	1.12	1.43	1.45	1.57
P/E	35.90	23.89	23.66	21.73
P/B	4.25	3.33	3.03	2.77
EV/EBITDA	19.06	14.58	13.76	12.23

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	**1025**	**1038**	**1714**	**2239**
现金	696	682	1334	1834
应收账款	169	185	200	214
其他应收款	84	92	99	107
预付账款	14	15	16	18
存货	20	21	23	25
其他流动资产	42	42	42	42
非流动资产	**5017**	**4992**	**4893**	**4795**
长期投资	956	956	956	956
固定资产	881	782	684	586
无形资产	174	174	174	174
其他非流动资产	3006	3079	3079	3079
资产总计	**6042**	**6029**	**6607**	**7034**
流动负债	**690**	**537**	**544**	**621**
短期借款	50	70	50	100
应付账款	149	162	174	187
其他流动负债	491	305	320	334
非流动负债	**783**	**478**	**498**	**248**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	783	478	498	248
负债合计	**1473**	**1015**	**1042**	**869**
少数股东权益	335	445	555	675
股本	447	447	447	447
资本公积	1	1	1	1
留存收益	3786	4121	4562	5042
归属母公司股东权益	4234	4569	5010	5490
负债和股东权益	**6042**	**6029**	**6607**	**7034**

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	**811**	**706**	**770**	**826**
净利润	588	746	753	820
折旧摊销	263	98	98	98
财务费用	36	21	16	14
投资损失	-46	-159	-103	-111
营运资金变动	-38	1	2	2
其他经营现金流	634	743	754	821
投资活动现金流	**-279**	**83**	**100**	**108**
资本支出	-244	-4	-3	-3
长期投资	-9	0	0	0
其他投资现金流	-26	87	103	111
筹资活动现金流	**-455**	**-803**	**-218**	**-434**
短期借款	-30	20	-20	50
长期借款	-169	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-256	-823	-198	-484
现金净增加额	**76**	**-14**	**651**	**500**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2913**	**3181**	**3435**	**3687**
营业成本	1788	1936	2086	2235
营业税金及附加	6	7	7	8
销售费用	34	48	48	52
管理费用	320	350	378	406
财务费用	41	47	53	47
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	46	159	103	111
营业利润	**708**	**897**	**906**	**986**
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	**705**	**894**	**903**	**983**
所得税	117	148	150	163
净利润	**588**	**746**	**753**	**820**
少数股东损益	86	109	111	120
归属母公司净利润	**502**	**636**	**643**	**700**
EBITDA	965.30	1039.42	1054.06	1128.50
EPS（元）	1.12	1.43	1.45	1.57

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	1.4%	9.2%	8.0%	7.4%
营业利润	1.4%	26.7%	1.0%	8.9%
归属于母公司净利润	0.2%	26.8%	1.0%	8.9%
获利能力				
毛利率（%）	38.6%	39.1%	39.3%	39.4%
单位:百万元	17.2%	20.0%	18.7%	19.0%
ROE（%）	11.9%	13.9%	12.8%	12.7%
ROIC（%）	10.3%	13.9%	12.9%	13.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	24.4%	16.8%	15.8%	12.4%
净负债比率（%）	32.2%	20.2%	18.7%	14.1%
流动比率	1.49	1.93	3.15	3.61
速动比率	1.38	1.79	3.00	3.47
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.53	0.54	0.54
应收账款周转率	18.19	17.96	17.87	17.82
应付账款周转率	10.77	12.44	12.41	12.38
每股指标（元）				
每股收益	1.12	1.43	1.45	1.57
每股经营现金流(摊薄)	1.82	1.59	1.73	1.86
每股净资产	9.47	10.28	11.27	12.35
估值比率				
P/E	35.90	23.89	23.66	21.73
P/B	4.25	3.33	3.03	2.77
EV/EBITDA	19.06	14.58	13.76	12.23

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：李雨涵，医药行业分析师，主要研究方向为医疗服务和生物制品。湖南大学本硕，生物技术+金融硕士复合背景。

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。