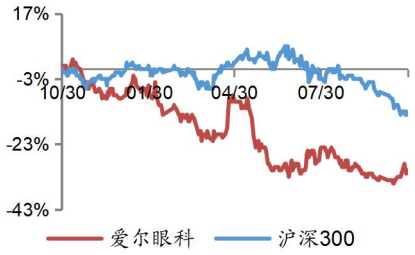
巴西项目落地，国际化版图再下一城

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-30

收盘价（元）	8.22
近 12 个月最高/最低（元）	12.54/7.67
总股本（百万股）	9,281
流通股本（百万股）	7,939
流通股比例（%）	85.54
总市值（亿元）	763
流通市值（亿元）	653

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】公司点评爱尔眼科：主营业务稳健增长，核心板块展现韧性 2026-09-07

2.【华安医药】公司点评爱尔眼科：业绩稳健增长，全球化布局加速推进 2026-05-11

主要观点：

● 事件

2026 年 10 月 29 日，公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 183.44 亿元（同比+4.92%）、归母净利润 22.98 亿元（同比-26.23%）、扣非归母净利润 24.88 亿元（同比-20.25%）；其中 Q3 单季实现营业收入 63.99 亿元（同比+7.06%）、归母净利润 9.41 亿元（同比-11.57%）、扣非归母净利润 9.73 亿元（同比-9.84%）。

● 点评

一次性因素扰动表观利润，Q3 收入端环比提速

前三季度归母净利润同比下滑 26.23%，主要受多重一次性因素叠加影响：1）所得税费用 14.26 亿元，同比+112.05%，主要系报告期自查补缴企业所得税所致；2）营业外支出 2.60 亿元，较上年同期 1.14 亿元增加 1.46 亿元；3）资产减值损失 1.50 亿元，主要系第三季度确认商誉减值损失；4）财务费用 2.58 亿元，同比+88.94%，主要系并购及汇率波动带来的汇兑损益变动所致。此外，因会计核算口径调整（医疗设备维保费由管理费用调整至营业成本）、人工成本上升及新设备折旧增加，前三季度毛利率约 46.99%（同比-2.3pct），对应管理费用率下降 2.1pct 至 11.45%，实际期间费用并未扩张。剔除上述扰动，公司 Q3 单季收入同比+7.06%，较 H1 的+3.81%明显提速，Q3 扣非净利润降幅收窄至-9.84%，经营端呈边际改善趋势。前三季度经营活动现金流净额 43.62 亿元，同比-14.10%，主要受补缴税款影响。

巴西项目落地，国际化版图再下一城

2026 年前三季度，公司全资境外子公司完成对巴西眼科医疗服务集团 SF1125pParticipações Societárias S.A.的增资，交易对价 5.30 亿巴西雷亚尔（折合人民币约 6.96 亿元），资金来源为自有资金，标的集团控制权已于 2026 年 8 月 1 日（并表日）转移并纳入公司合并报表范围，本次交易支付的对价资金由标的集团用于偿还银行贷款、优化债务结构。此外，公司已正式递交 H 股上市申请，截至目前正在有序推进过程中。

● 投资建议

公司今年受补税及汇率等因素影响，利润端下滑明显，我们下调公司盈利预测，预计公司 2026~2028 年将实现营业收入 243.07/263.86/285.80 亿元，同比+8.7%/8.6%/8.3%；实现归母净利润 27.86/38.71/43.14 亿元（前值为 37.93/42.13/46.09 亿元），同比-14.0%/+38.9%/+11.4%；我们看好公司海外布局，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策变化风险；行业竞争加剧风险；区域运营风险等。

● 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	22353	24307	26386	28580
收入同比（%）	6.5%	8.7%	8.6%	8.3%
归属母公司净利润	3240	2786	3871	4314
净利润同比（%）	-8.9%	-14.0%	38.9%	11.4%
毛利率（%）	47.1%	47.5%	47.7%	47.8%
ROE（%）	14.7%	12.2%	15.6%	16.1%
每股收益（元）	0.35	0.30	0.42	0.46
P/E	31.41	28.38	20.43	18.33
P/B	4.66	3.46	3.19	2.94
EV/EBITDA	14.93	11.05	9.66	8.41

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	**10083**	**10038**	**12105**	**14801**
现金	5295	5338	7254	9705
应收账款	1849	2026	2199	2382
其他应收款	525	338	366	397
预付账款	216	166	138	171
存货	981	1064	1150	1242
其他流动资产	1217	1107	997	904
非流动资产	**26593**	**27706**	**28355**	**28636**
长期投资	110	110	110	110
固定资产	6537	7279	7834	8193
无形资产	1028	1041	1054	1061
其他非流动资产	18919	19275	19358	19272
资产总计	**36676**	**37743**	**40460**	**43437**
流动负债	**8142**	**8083**	**8551**	**9033**
短期借款	1527	1527	1527	1527
应付账款	2022	2248	2396	2606
其他流动负债	4593	4308	4628	4900
非流动负债	**5135**	**5150**	**5245**	**5340**
长期借款	140	135	130	125
其他非流动负债	4996	5015	5115	5215
负债合计	**13278**	**13233**	**13796**	**14374**
少数股东权益	1425	1625	1903	2213
股本	9325	9281	9281	9281
资本公积	727	727	727	727
留存收益	11921	12876	14752	16842
归属母公司股东权益	21974	22885	24760	26850
负债和股东权益	**36676**	**37743**	**40460**	**43437**

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	**5973**	**5866**	**7803**	**8567**
净利润	3473	2986	4149	4624
折旧摊销	2235	2478	2875	3272
财务费用	198	296	301	306
投资损失	-75	-24	-26	-29
营运资金变动	-75	-181	217	137
其他经营现金流	3764	3477	4219	4744
投资活动现金流	**-3096**	**-3771**	**-3685**	**-3682**
资本支出	-2087	-3412	-3312	-3311
长期投资	-1065	100	100	100
其他投资现金流	56	-459	-474	-471
筹资活动现金流	**-2952**	**-2029**	**-2201**	**-2434**
短期借款	77	0	0	0
长期借款	96	-5	-5	-5
普通股增加	-2	-44	0	0
资本公积增加	-240	0	0	0
其他筹资现金流	-2883	-1980	-2196	-2429
现金净增加额	**-81**	**43**	**1916**	**2451**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**22353**	**24307**	**26386**	**28580**
营业成本	11822	12764	13805	14905
营业税金及附加	53	58	79	86
销售费用	2145	2431	2639	2858
管理费用	3213	3494	3958	4287
财务费用	176	271	154	106
资产减值损失	-157	-150	-100	-70
公允价值变动收益	98	0	0	0
投资净收益	75	24	26	29
营业利润	**4603**	**4894**	**5376**	**5970**
营业外收入	20	0	10	10
营业外支出	198	300	200	200
利润总额	**4425**	**4594**	**5186**	**5780**
所得税	952	1608	1037	1156
净利润	**3473**	**2986**	**4149**	**4624**
少数股东损益	233	200	278	310
归属母公司净利润	**3240**	**2786**	**3871**	**4314**
EBITDA	6987.06	7343.22	8215.33	9157.77
EPS（元）	0.35	0.30	0.42	0.46

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	6.5%	8.7%	8.6%	8.3%
营业利润	-4.6%	6.3%	9.8%	11.0%
归属于母公司净利润	-8.9%	-14.0%	38.9%	11.4%
获利能力				
毛利率（%）	47.1%	47.5%	47.7%	47.8%
单位:百万元	14.5%	11.5%	14.7%	15.1%
ROE（%）	14.7%	12.2%	15.6%	16.1%
ROIC（%）	12.2%	9.9%	12.5%	12.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	36.2%	35.1%	34.1%	33.1%
净负债比率（%）	56.7%	54.0%	51.7%	49.5%
流动比率	1.24	1.24	1.42	1.64
速动比率	1.07	1.07	1.25	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.65	0.67	0.68
应收账款周转率	11.64	12.55	12.49	12.48
应付账款周转率	5.92	5.98	5.95	5.96
每股指标（元）				
每股收益	0.35	0.30	0.42	0.46
每股经营现金流(摊薄)	0.64	0.63	0.84	0.92
每股净资产	2.36	2.47	2.67	2.89
估值比率				
P/E	31.41	28.38	20.43	18.33
P/B	4.66	3.46	3.19	2.94
EV/EBITDA	14.93	11.05	9.66	8.41

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。