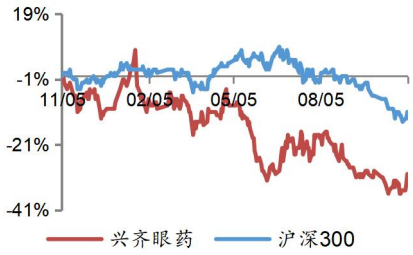
前三季度业绩稳步增长，创新眼药管线持续推进

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	36.04
近 12 个月最高/最低（元）	85.44/32.70
总股本（百万股）	355
流通股本（百万股）	272
流通股比例（%）	76.64
总市值（亿元）	128
流通市值（亿元）	98

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：王班

执业证书号：S0010526100001

邮箱：wangban@hazq.com

主要观点：

- **主要事件**

2026 年 10 月 29 日，公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 22.38 亿元，同比+17.54%；归母净利润 7.05 亿元，同比+17.73%；扣非归母净利润 7.16 亿元，同比+20.08%。单季度看，2026Q3 实现营业收入 8.37 亿元，同比+12.92%；归母净利润 2.75 亿元，同比+4.02%；扣非归母净利润 2.84 亿元，同比+7.21%。

- **点评**

毛利率持续提升，销售投入及非经常性损益影响单季利润释放

2026 年前三季度，公司整体毛利率为 82.71%，同比提升 1.38 个百分点；销售、管理费用率分别为 28.93%、5.56%，同比分别下降 0.25、0.69 个百分点。研发费用为 2.33 亿元，同比+50.08%，研发费用率为 10.40%，同比提升 2.26 个百分点，毛利率改善及销售、管理费用率下降为研发投入提供支撑。同期经营活动现金流净额为 7.13 亿元，同比+24.02%，经营现金流保持增长。

SQ-22031 完成 II 期研究，眼科创新管线多点推进

SQ-22031 滴眼液为公司自主研发的 1 类治疗用生物制品，布局神经营养性角膜炎及干眼症，其治疗神经营养性角膜炎的随机、双盲、安慰剂平行对 II 期研究已取得临床研究报告，高剂量组疗效及安全性结果支持其作为 III 期临床试验拟定剂量。2026 年第三季度，公司甲状腺眼病领域两款 1 类创新生物药相继获批临床，分别为重组人源化 IgG 型双特异性抗体 SQ-23101 注射液及 IgG1 型三特异性抗体 SQ-25012 注射液；此外，拟用于过敏性结膜炎相关眼痒的 2.1 类改良型新药 SQ-23082 滴眼液亦于 9 月获批临床。我们认为，上述进展进一步完善了公司在眼科创新生物药及改良型新药领域的布局，后续重点关注 SQ-22031 III 期推进及各新获批项目的临床启动、入组与有效性、安全性验证。

- **投资建议**

我们维持公司 2026-2028 年收入预测，预计分别为 32.8/42.6/54.7 亿元，分别同比增长 32.5%/30.0%/28.4%；预计 2026-2028 年归母净利润分别为 9.4/13.1/17.4 亿元，分别同比增长 35.3%/39.0%/32.9%，对应 PE 为 14X/10X/7X。我们看好公司在眼科赛道的全面性及稀缺性，维持“买入”投资评级。

- **风险提示**

核心产品销售不及预期风险；产品价格下调及市场竞争加剧风险；新药研发及注册审批不及预期风险；销售投入回报不及预期风险；医药行业政策变化风险

相关报告

1.【华安医药】公司点评兴齐眼药（300573.SZ）：低阿产品矩阵落地，眼科全品类布局持续完善 2026-05-10

● 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	2473	3276	4259	5468
收入同比（%）	27.2%	32.5%	30.0%	28.4%
归属母公司净利润	696	941	1308	1739
净利润同比（%）	105.8%	35.3%	39.0%	32.9%
毛利率（%）	81.2%	82.5%	83.2%	83.7%
ROE（%）	35.2%	34.7%	33.8%	32.1%
每股收益（元）	2.83	2.65	3.69	4.90
P/E	24.84	13.59	9.78	7.36
P/B	8.76	4.71	3.30	2.36
EV/EBITDA	18.00	9.33	6.41	4.32

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	**931**	**1526**	**2863**	**4465**
现金	394	825	1969	3331
应收账款	263	368	470	607
其他应收款	2	4	4	6
预付账款	15	24	27	35
存货	189	225	285	352
其他流动资产	67	81	107	134
非流动资产	**1608**	**1860**	**1894**	**1871**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	906	933	958	940
无形资产	223	255	288	319
其他非流动资产	480	673	649	612
资产总计	**2539**	**3386**	**4756**	**6336**
流动负债	**501**	**606**	**816**	**853**
短期借款	70	130	200	100
应付账款	35	37	49	60
其他流动负债	395	438	566	693
非流动负债	**60**	**66**	**66**	**66**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	66	66	66
负债合计	**561**	**671**	**881**	**919**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	246	357	357	357
资本公积	830	719	719	719
留存收益	902	1638	2799	4341
归属母公司股东权益	1978	2715	3875	5417
负债和股东权益	**2539**	**3386**	**4756**	**6336**

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	**753**	**1037**	**1492**	**1881**
净利润	696	941	1308	1739
折旧摊销	115	197	215	224
财务费用	6	3	5	5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-86	-119	-52	-103
其他经营现金流	804	1075	1376	1859
投资活动现金流	**-270**	**-464**	**-264**	**-219**
资本支出	-270	-463	-264	-219
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-1	0	0
筹资活动现金流	**-458**	**-144**	**-83**	**-301**
短期借款	-130	60	70	-100
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	71	111	0	0
资本公积增加	-37	-111	0	0
其他筹资现金流	-363	-204	-153	-201
现金净增加额	**24**	**431**	**1145**	**1362**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2473**	**3276**	**4259**	**5468**
营业成本	466	574	717	891
营业税金及附加	33	43	56	72
销售费用	764	917	1107	1367
管理费用	175	278	366	334
财务费用	4	-7	-16	-45
资产减值损失	-15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	**822**	**1123**	**1537**	**2050**
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	22	15	15	16
利润总额	**800**	**1108**	**1522**	**2034**
所得税	104	166	213	295
净利润	**696**	**941**	**1308**	**1739**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**696**	**941**	**1308**	**1739**
EBITDA	944.90	1297.54	1720.95	2213.64
EPS（元）	2.83	2.65	3.69	4.90

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	27.2%	32.5%	30.0%	28.4%
营业利润	93.6%	36.5%	36.9%	33.4%
归属于母公司净利润	105.8%	35.3%	39.0%	32.9%
获利能力				
毛利率（%）	81.2%	82.5%	83.2%	83.7%
净利率（%）	28.1%	28.7%	30.7%	31.8%
ROE（%）	35.2%	34.7%	33.8%	32.1%
ROIC（%）	35.0%	32.8%	31.7%	30.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	22.1%	19.8%	18.5%	14.5%
净负债比率（%）	28.4%	24.7%	22.7%	17.0%
流动比率	1.86	2.52	3.51	5.23
速动比率	1.44	2.10	3.12	4.77
营运能力				
总资产周转率	1.06	1.11	1.05	0.99
应收账款周转率	9.80	10.38	10.17	10.16
应付账款周转率	17.51	15.79	16.61	16.31
每股指标（元）				
每股收益	2.83	2.65	3.69	4.90
每股经营现金流(摊薄)	2.12	2.92	4.20	5.30
每股净资产	8.03	7.65	10.92	15.26
估值比率				
P/E	24.84	13.59	9.78	7.36
P/B	8.76	4.71	3.30	2.36
EV/EBITDA	18.00	9.33	6.41	4.32

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：王班，联席药品首席分析师。上海交通大学生物学博士，8 年产业研究经验，曾先后在国金证券、民生证券、浙商证券担任首席医药分析师。重点聚焦创新药、创新产业链（CXO 及上游、科研试剂）。

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。