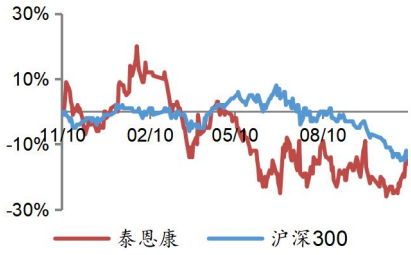
CKBA 多适应症稳步推进，Q3 单季扭亏为盈

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-06

收盘价（元）	**20.01**
近 12 个月最高/最低（元）	**35.73/16.88**
总股本（百万股）	**511**
流通股本（百万股）	**364**
流通股比例（%）	**71.35**
总市值（亿元）	**102**
流通市值（亿元）	**73**

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

相关报告

主要观点：

● 主要事件

公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 1.30%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 0.25%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比下降 17.35%。单季度来看，2026Q3 实现营业收入 2.12 亿元，同比增长 18.83%；归母净利润 0.28 亿元、扣非归母净利润 0.26 亿元，均同比扭亏为盈。

● 点评

毛利率同比提升，品牌推广投入仍对盈利形成压力

前三季度公司毛利率为 58.33%，同比提升 2.72 个百分点；销售、管理及研发费用率分别为 31.71%、14.58%、8.46%，同比分别上升 4.41、2.32 个百分点及下降 1.85 个百分点，销售费用主要投向和胃整肠丸及两性健康产品的品牌推广，后续计划平衡投入、逐步降低销售费用率；盈利修复的持续性仍取决于产品放量及推广投入转化效率。

CKBA 玫瑰痤疮 IIa 期初步结果积极，多适应症稳步推进

公司 9 月披露 1.50% CKBA 乳膏治疗中重度丘疹脓疱型玫瑰痤疮的单臂 IIa 期结果（n=15）：治疗 16 周炎性皮损计数（ILC）较基线下降 76.4%，IGA 评分 0/1 分比例达 60.0%，未发生严重不良事件或因不良事件退出。疗效及安全性仍待更大样本对照研究验证。IIb 期已于 9 月完成首例入组，预计 2027 年三季度读出数据；成人白癜风 III 期已启动，儿童非节段型白癜风 II 期持续入组，后续临床进展为中长期重要催化剂。

和胃国产化释放供给，两性健康产品恢复增长

和胃整肠丸于 2026 年 7 月正式实现国产化，Q3 收入接近 8700 万元，同比增长约 42%，产能爬坡顺利。由进口代理转向国内自产，有助于缓解此前供应约束，并为渠道拓展和盈利能力提升创造条件。前三季度两性健康用药板块收入约 1.3 亿元，同比增长 33.73%，主要由爱廷玖销售回升及爱廷列逐步放量驱动。

眼科基本盘保持增长，新品与合作项目延伸产品布局

前三季度沃丽汀收入约 1.37 亿元，同比增长约 5%。公司于 10 月公告地夸磷索钠滴眼液获批，用于经诊断为伴随泪液异常的角膜上皮损伤的干眼患者；治疗成人老花眼的盐酸毛果芸香碱滴眼液仍处于审评阶段，公司预计 2027 年一季度获批、二季度上市销售。在外部合作方面，公司与普罗凯融签署战略合作协议，取得 SZ018 眼表细胞治疗项目在中国区域的独家商业推广服务权益，首个适应症预计在 2027 年下半年提交注册申报。

● 投资建议

根据公司经营情况，我们下调 2026 年收入及盈利预测，并新增 2027-2028 年预测。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 8.90/10.81/13.07 亿元（2026 年前值为 12.53 亿元），分别同比增长 31.8%/21.5%/20.9%；

2026-2028 年归母净利润分别为 1.42/2.02/2.93 亿元，增速分别为 396.0%/42.3%/44.9%，2026-2028 年 EPS 预计分别为 0.28/0.40/0.57 元，对应 2026-2028 年的 PE 分别为 73/52/36x，公司在肠胃用药、两性健康用药和眼科用药领域优势显著，创新药 CKBA 临床试验顺利开展。维持“买入”评级。

● **风险提示**

产品销售不及预期风险；市场竞争加剧风险；临床研发不及预期风险；注册审批不及预期风险；合作项目推进不及预期风险。

● **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	675	890	1081	1307
收入同比（%）	-6.4%	31.8%	21.5%	20.9%
归属母公司净利润	29	142	202	293
净利润同比（%）	-73.5%	396.0%	42.3%	44.9%
毛利率（%）	54.1%	61.7%	62.5%	63.8%
ROE（%）	1.7%	9.4%	12.9%	17.8%
每股收益（元）	0.07	0.28	0.40	0.57
P/E	414.14	73.42	51.60	35.62
P/B	7.38	6.87	6.64	6.34
EV/EBITDA	166.89	45.41	35.54	26.24

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	**1133**	**898**	**782**	**723**
现金	580	293	66	-124
应收账款	321	343	409	496
其他应收款	9	4	5	6
预付账款	9	17	19	24
存货	99	92	107	126
其他流动资产	115	148	176	194
非流动资产	**1285**	**1362**	**1529**	**1692**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	475	459	443	421
无形资产	190	252	300	350
其他非流动资产	620	650	786	920
资产总计	**2417**	**2259**	**2310**	**2414**
流动负债	**501**	**497**	**502**	**539**
短期借款	250	250	232	226
应付账款	168	104	110	134
其他流动负债	84	143	159	179
非流动负债	**175**	**179**	**179**	**179**
长期借款	79	79	79	79
其他非流动负债	96	100	100	100
负债合计	**676**	**676**	**681**	**718**
少数股东权益	70	66	60	51
股本	425	511	511	511
资本公积	857	772	772	772
留存收益	389	235	287	362
归属母公司股东权益	1671	1517	1569	1645
负债和股东权益	**2417**	**2259**	**2310**	**2414**

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	**-13**	**95**	**188**	**282**
净利润	13	138	196	284
折旧摊销	67	53	60	67
财务费用	13	17	17	16
投资损失	-1	0	0	-1
营运资金变动	-71	-92	-88	-87
其他经营现金流	50	209	287	375
投资活动现金流	**-24**	**-111**	**-230**	**-232**
资本支出	-108	-58	-230	-233
长期投资	82	-1	-1	-1
其他投资现金流	2	-52	0	1
筹资活动现金流	**76**	**-271**	**-185**	**-240**
短期借款	118	0	-18	-6
长期借款	-5	0	0	0
普通股增加	0	85	0	0
资本公积增加	-39	-85	0	0
其他筹资现金流	3	-271	-167	-234
现金净增加额	**39**	**-286**	**-227**	**-190**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**675**	**890**	**1081**	**1307**
营业成本	310	340	405	473
营业税金及附加	9	12	11	13
销售费用	180	178	205	235
管理费用	91	98	108	118
财务费用	10	7	12	15
资产减值损失	-5	-4	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	1
营业利润	**-3**	**172**	**231**	**334**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	**-8**	**172**	**231**	**334**
所得税	-21	34	35	50
净利润	**13**	**138**	**196**	**284**
少数股东损益	-16	-4	-6	-9
归属母公司净利润	**29**	**142**	**202**	**293**
EBITDA	72.60	231.89	302.18	416.21
EPS（元）	0.07	0.28	0.40	0.57

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-6.4%	31.8%	21.5%	20.9%
营业利润	-103.1%	5,219.0%	33.9%	44.9%
归属于母公司净利润	-73.5%	396.0%	42.3%	44.9%
获利能力				
毛利率（%）	54.1%	61.7%	62.5%	63.8%
净利率（%）	4.2%	16.0%	18.7%	22.4%
ROE（%）	1.7%	9.4%	12.9%	17.8%
ROIC（%）	-0.4%	7.2%	10.3%	14.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	28.0%	29.9%	29.5%	29.8%
净负债比率（%）	38.8%	42.7%	41.8%	42.4%
流动比率	2.26	1.81	1.56	1.34
速动比率	1.97	1.51	1.23	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.38	0.47	0.55
应收账款周转率	2.07	2.68	2.87	2.89
应付账款周转率	1.87	2.50	3.77	3.87
每股指标（元）				
每股收益	0.07	0.28	0.40	0.57
每股经营现金流(摊薄)	-0.03	0.19	0.37	0.55
每股净资产	3.93	2.97	3.07	3.22
估值比率				
P/E	414.14	73.42	51.60	35.62
P/B	7.38	6.87	6.64	6.34
EV/EBITDA	166.89	45.41	35.54	26.24

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。