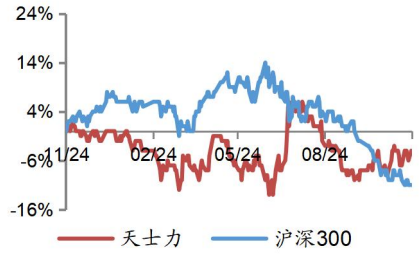
费用率持续优化，利润端保持较快增长

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-23

收盘价（元）	14.32
近 12 个月最高/最低（元）	16.24/12.90
总股本（百万股）	1,494
流通股本（百万股）	1,494
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	214
流通市值（亿元）	214

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】公司点评天士力：十五五战略规划出炉，彰显公司长远发展信心 2026-04-07

主要观点：

事件

近日公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度公司实现营业总收入 60.74 亿元，同比-3.76%；归母净利润 11.03 亿元，同比+12.01%；扣非归母净利润 11.19 亿元，同比+34.96%。公司经营活动产生的现金流量净额 13.30 亿元，同比+52.43%，主要系经营性资金支出减少。

点评

费用率持续优化，利润端保持较快增长

单季度来看，2026Q3 公司实现营业收入 18.73 亿元，同比-7.41%；归母净利润 2.10 亿元，同比+0.10%；扣非归母净利润 2.49 亿元，同比+31.45%，扣非端维持高增。公司披露 Q3 扣非增长主要系期间费用低于去年同期。Q3 非经常性损益合计-3,873.92 万元，其中公允价值变动损失-5,491.97 万元，对表观归母利润形成拖累。

前三季度公司销售费用 20.17 亿元、管理费用 2.10 亿元、研发费用 4.28 亿元，对应费用率分别为 33.20%、3.46%、7.05%，较上年同期分别约-2.94pct、-0.31pct、-1.72pct；财务费用为-0.23 亿元，财务费用率约-0.38%。同期毛利率 68.50%，同比约+1.51pct；净利率 17.90%，同比约+2.17pct，盈利能力持续优化。

“创新中药+先进治疗药物”双轮驱动

公司坚持“创新中药+先进治疗药物”双轮驱动，研发进入“效率之战+平台化”阶段：截至 26H1，在研管线 33 项，其中 NDA/Pre- NDA 3 项、II/III 期 18 项，上半年达成 9 项里程碑。关键节点：1.1 类中药枣仁宁心滴丸 6 月获批；CMI1808 申报生产已提交发补资料；TCM2219 已提交 NDA，TCM0117 完成 Pre- NDA 交流；TCM1802- 01 启动 III 期、CMI1203 启动 IIb 期，BIO2601 获 IND，CMI2402/TCM2105 申报 IND，TCM2601 完成立项。前沿布局方面，三款 CGT 产品 B2065/B2172/B2278 处于 I 期入组，小核酸管线处于临床前，搭建“序列设计—固相合成—先进递送”全链条平台。同时攻关中药微滴丸关键技术并发布两项中医药 ISO 国际标准，研发能力由“经验驱动”跃升为“平台驱动”；26H1 研发费用 2.94 亿元，资源向创新集中。

投资建议

我们持续关注公司大品牌大单品打造、十五五战略目标制定，我们预计公司，2026~2028 年收入分别为 89.13/98.07/108.49 亿元，同比+8.2%/10.0%/10.6%；归母净利润分别为 12.66/14.26/16.16 亿元，同比+14.6%/12.7%/13.3%。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

产品销售不及预期风险，药品集中采购影响。

● 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	8236	8913	9807	10849
收入同比（%）	-3.1%	8.2%	10.0%	10.6%
归属母公司净利润	1105	1266	1426	1616
净利润同比（%）	15.6%	14.6%	12.7%	13.3%
毛利率（%）	66.9%	67.3%	67.7%	67.8%
ROE（%）	8.9%	9.3%	9.4%	9.7%
每股收益（元）	0.74	0.85	0.95	1.08
P/E	20.36	16.90	15.00	13.24
P/B	1.82	1.56	1.42	1.28
EV/EBITDA	12.03	7.48	6.26	5.04

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	**8230**	**10316**	**12726**	**15292**
现金	1436	3371	5410	7644
应收账款	1118	1014	1224	1294
其他应收款	40	34	42	44
预付账款	58	63	68	75
存货	1427	1658	1728	1946
其他流动资产	4151	4177	4254	4289
非流动资产	**7110**	**6260**	**5420**	**4564**
长期投资	1054	874	656	456
固定资产	3053	2591	2100	1578
无形资产	794	905	1055	1185
其他非流动资产	2208	1890	1609	1344
资产总计	**15340**	**16576**	**18146**	**19855**
流动负债	**2308**	**2309**	**2452**	**2561**
短期借款	1116	1116	1116	1116
应付账款	330	395	406	461
其他流动负债	862	798	930	985
非流动负债	**484**	**454**	**454**	**454**
长期借款	217	217	217	217
其他非流动负债	267	237	237	237
负债合计	**2792**	**2763**	**2906**	**3015**
少数股东权益	143	143	143	127
股本	1494	1494	1494	1494
资本公积	482	482	482	482
留存收益	10428	11694	13120	14737
归属母公司股东权益	12404	13670	15097	16713
负债和股东权益	**15340**	**16576**	**18146**	**19855**

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	**1425**	**2152**	**2178**	**2377**
净利润	1105	1266	1426	1616
折旧摊销	465	1021	1065	1088
财务费用	-38	27	27	27
投资损失	169	0	0	0
营运资金变动	-187	-151	-328	-322
其他经营现金流	1204	1405	1742	1907
投资活动现金流	**-446**	**-160**	**-112**	**-116**
资本支出	-375	-360	-440	-425
长期投资	-336	181	318	299
其他投资现金流	265	20	10	10
筹资活动现金流	**-370**	**-57**	**-27**	**-27**
短期借款	416	0	0	0
长期借款	-37	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	23	0	0	0
其他筹资现金流	-773	-57	-27	-27
现金净增加额	**598**	**1935**	**2039**	**2234**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8236**	**8913**	**9807**	**10849**
营业成本	2730	2919	3170	3496
营业税金及附加	134	134	147	163
销售费用	2972	3120	3393	3754
管理费用	334	374	417	466
财务费用	-23	13	-7	-27
资产减值损失	-108	0	0	0
公允价值变动收益	194	0	0	0
投资净收益	-183	0	0	0
营业利润	**1355**	**1569**	**1726**	**1934**
营业外收入	6	1	1	1
营业外支出	16	7	8	7
利润总额	**1345**	**1563**	**1719**	**1928**
所得税	284	297	292	328
净利润	**1061**	**1266**	**1426**	**1600**
少数股东损益	-44	0	0	-16
归属母公司净利润	**1105**	**1266**	**1426**	**1616**
EBITDA	1872.16	2597.12	2776.75	3004.97
EPS（元）	0.74	0.85	0.95	1.08

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-3.1%	8.2%	10.0%	10.6%
营业利润	25.9%	15.8%	10.0%	12.1%
归属于母公司净利润	15.6%	14.6%	12.7%	13.3%
获利能力				
毛利率（%）	66.9%	67.3%	67.7%	67.8%
单位:百万元	13.4%	14.2%	14.5%	14.9%
ROE（%）	8.9%	9.3%	9.4%	9.7%
ROIC（%）	7.9%	8.4%	8.5%	8.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	18.2%	16.7%	16.0%	15.2%
净负债比率（%）	22.3%	20.0%	19.1%	17.9%
流动比率	3.57	4.47	5.19	5.97
速动比率	2.31	3.11	3.89	4.63
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.54	0.54	0.55
应收账款周转率	7.36	8.79	8.01	8.38
应付账款周转率	8.27	7.38	7.80	7.59
每股指标（元）				
每股收益	0.74	0.85	0.95	1.08
每股经营现金流(摊薄)	0.95	1.44	1.46	1.59
每股净资产	8.30	9.15	10.11	11.19
估值比率				
P/E	20.36	16.90	15.00	13.24
P/B	1.82	1.56	1.42	1.28
EV/EBITDA	12.03	7.48	6.26	5.04

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。