

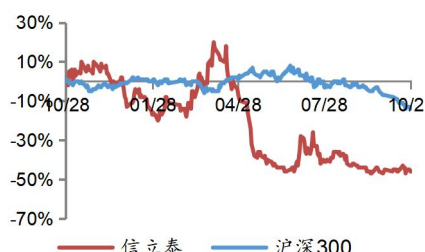
创新产品持续放量，降压与降脂管线持续推进

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-28

收盘价（元） 30.24
近 12 个月最高/最低（元） 70.99/29.25
总股本（百万股） 1,115
流通股本（百万股） 1,115
流通股比例（%） 99.98
总市值（亿元） 337
流通市值（亿元） 337

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

1. 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：心肾代谢矩阵持续放量，siRNA 药物开发加速 2026-05-11
2. 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：布局 CKM 全周期，全面创新出海新征程 2025-10-29

主要观点：

● 主要事件：

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 37.43 亿元，同比增长 15.47%；归母净利润 6.44 亿元，同比增长 10.93%；扣非归母净利润 6.25 亿元，同比增长 10.21%。单季度看，2026Q3 实现营业收入 12.64 亿元，同比增长 13.81%；归母净利润 2.57 亿元，同比增长 19.24%；扣非归母净利润 2.24 亿元，同比增长 1.68%。

● 点评：

创新产品带动收入增长，关注扣非利润释放。

公司披露，前三季度创新产品商业化梯队不断丰富并逐步放量，推动收入和利润增长。前三季度综合毛利率为 74.19%，同比下降 1.06 个百分点；销售、管理、研发费用率分别为 39.45%、5.23%、10.50%，同比变化+0.77%、-1.22%、-0.70 个百分点。第三季度销售费用率为 36.17%，较第二季度的 42.49%下降 6.32 个百分点。

降压与降脂管线持续推进，关注后续注册进展。

公司自主研发的沙库巴曲阿利沙坦氨氯地平片（SAL0130）上市申请于 2026 年 7 月获得受理，拟申请适应症为原发性高血压；该产品为 ARNI 与 CCB 组成的固定复方制剂。截至 2026 年 6 月末，公司在研管线涵盖 89 个创新药项目和 18 个医疗器械项目。

● 投资建议

根据公司经营情况及临床研发进展，我们略微下调 2026—2028 年业绩预测。预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 52.4/63.2/73.8 亿元（此前预测值为 52.6/63.5/74.1 亿元），分别同比增长 20.3%/20.7%/16.7%；归母净利润分别为 7.9/10.2/12.1 亿元，分别同比增长 21.8%/28.8%/18.3%，对应 PE 为 43X/33X/28X。公司创新药商业化持续推进，CKM 领域产品及研发管线不断丰富，有望为中长期增长提供支撑。维持“买入”评级。

● 风险提示

销售浮动的风险，行业政策不确定性，新药研发风险等。

● 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	4353	5236	6321	7375
收入同比（%）	8.5%	20.3%	20.7%	16.7%
归属母公司净利润	652	794	1022	1210
净利润同比（%）	8.3%	21.8%	28.8%	18.3%
毛利率（%）	74.8%	73.3%	72.8%	72.7%
ROE（%）	7.3%	9.2%	11.7%	13.8%
每股收益（元）	0.58	0.71	0.92	1.08
P/E	85.43	43.03	33.41	28.24
P/B	6.18	3.95	3.92	3.89
EV/EBITDA	47.25	27.62	22.97	20.24

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	4583	3600	4166	4751					
现金	968	390	274	244					
应收账款	714	798	988	1143					
其他应收款	31	35	43	50					
预付账款	47	65	78	93					
存货	548	681	842	987					
其他流动资产	2274	1631	1941	2234					
非流动资产	6715	7250	7238	7236					
长期投资	282	282	282	282					
固定资产	1332	1089	842	593					
无形资产	1411	1590	1704	1816					
其他非流动资产	3689	4289	4409	4545					
资产总计	11298	10850	11404	11988					
流动负债	2014	1842	2333	2842					
短期借款	263	263	363	563					
应付账款	184	210	268	311					
其他流动负债	1566	1369	1702	1968					
非流动负债	230	227	227	227					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	230	227	227	227					
负债合计	2244	2069	2560	3069					
少数股东权益	121	123	126	130					
股本	1115	1115	1115	1115					
资本公积	2081	2081	2081	2081					
留存收益	5737	5461	5522	5593					
归属母公司股东权益	8933	8657	8717	8789					
负债和股东权益	11298	10850	11404	11988					

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	1052	1023	1265	1435					
净利润	653	796	1025	1213					
折旧摊销	437	436	452	469					
财务费用	-14	7	10	12					
投资损失	-66	-67	-85	-97					
营运资金变动	-17	-121	-141	-166					
其他经营现金流	730	889	1170	1383					
投资活动现金流	-745	-141	-508	-514					
资本支出	-973	-782	-303	-318					
长期投资	163	39	-240	-234					
其他投资现金流	66	602	35	37					
筹资活动现金流	-454	-1438	-872	-950					
短期借款	143	0	100	200					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	153	0	0	0					
其他筹资现金流	-750	-1438	-972	-1150					
现金净增加额	-160	-579	-116	-29					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	4353	5236	6321	7375					
营业成本	1099	1400	1717	2017					
营业税金及附加	60	70	86	100					
销售费用	1763	2084	2402	2655					
管理费用	268	356	442	590					
财务费用	-8	-12	2	5					
资产减值损失	-157	0	0	0					
公允价值变动收益	37	0	0	0					
投资净收益	65	67	85	97					
营业利润	683	811	1039	1231					
营业外收入	2	0	0	0					
营业外支出	29	0	0	0					
利润总额	656	811	1039	1231					
所得税	3	14	14	18					
净利润	653	796	1025	1213					
少数股东损益	1	3	3	4					
归属母公司净利润	652	794	1022	1210					
EBITDA	1163.63	1234.24	1493.66	1705.96					
EPS (元)	0.58	0.71	0.92	1.08					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	8.5%	20.3%	20.7%	16.7%
营业利润	5.7%	18.7%	28.2%	18.5%
归属于母公司净利润	8.3%	21.8%	28.8%	18.3%
获利能力				
毛利率 (%)	74.8%	73.3%	72.8%	72.7%
净利率 (%)	15.0%	15.2%	16.2%	16.4%
ROE (%)	7.3%	9.2%	11.7%	13.8%
ROIC (%)	7.4%	8.6%	11.1%	12.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	19.9%	19.1%	22.5%	25.6%
净负债比率 (%)	24.8%	23.6%	29.0%	34.4%
流动比率	2.28	1.95	1.79	1.67
速动比率	1.26	1.04	0.94	0.88
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.47	0.57	0.63
应收账款周转率	7.07	6.92	7.08	6.92
应付账款周转率	7.08	7.09	7.18	6.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.71	0.92	1.08
每股经营现金流(摊薄)	0.94	0.92	1.13	1.29
每股净资产	8.01	7.77	7.82	7.88
估值比率				
P/E	85.43	43.03	33.41	28.24
P/B	6.18	3.95	3.92	3.89
EV/EBITDA	47.25	27.62	22.97	20.24

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。