

百洋医药 (301015.SZ) 经营业绩相对承压，自有品牌为下一阶段发展重点

2025年04月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/4/25
当前股价(元)	18.17
一年最高最低(元)	35.90/17.37
总市值(亿元)	95.51
流通市值(亿元)	95.49
总股本(亿股)	5.26
流通股本(亿股)	5.26
近3个月换手率(%)	55.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 经营业绩稳健增长，品牌运营业务稳健——公司信息更新报告》-2024.10.29

《品牌运营领军者，创新驱动未来增长——公司首次覆盖报告》-2024.9.27

● 经营业绩相对承压，看好长期CSO业务发展，维持“买入”评级

公司2024年实现营收80.94亿元（同比-1.96%，下文皆为同比口径）；归母净利润6.92亿元（-2.87%）；扣非归母净利润6.56亿元（+3.37%）。2025Q1单季度实现营收18.41亿元（-0.38%）；归母净利润0.85亿元（-54.36%）；扣非归母净利润约1亿元（-39.46%）。从盈利能力来看，2024年毛利率为35.50%（+5.53pct），净利率为9.48%（+1.02pct）。从费用端来看，2024年销售费用率为18.74%（+4.69pct）；管理费用率为3.47%（+0.33pct）；研发费用率为0.45%（+0.30pct）；财务费用率为0.88%（+0.14pct）。公司2025Q1利润端承压主要系报告期内将运营的品牌紫杉醇聚合物胶束计提存货跌价准备，目前已计提完毕；同时公司为加强品牌产品的市场推广，销售费用增长所致。考虑到经营节奏阶段性承压，下调2025-2026年并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为7.56/9.15/11.30亿元（原预计10.00/12.04亿元），EPS为1.44/1.74/2.15元/股，当前股价对应PE为12.6/10.4/8.4倍，我们看好公司核心品牌运营业务的长期成长潜力及管线布局，维持“买入”评级。

● 品牌运营业务稳健增长，批发配送业务进一步压缩

分业务来看，2024年公司核心品牌运营业务实现营收55.59亿元（+9.17%），若还原两票制业务后计算，品牌运营业务实现营收60.37亿元；品牌运营业务毛利额为26.68亿元，毛利率为48.00%，是公司的主要利润来源。批发配送业务实现营收21.36亿元（-23.00%）；零售业务实现营收3.73亿元（+3.69%）。

● 迪巧产品延续增长趋势，扶正化痰等自有品牌为下一阶段发展重点

2024年核心品牌迪巧系列实现营收21.01亿元（+10.73%），若还原两票制业务后计算，实现营收22.03亿元（+10.87%），公司通过强化产品生命周期管理与数字化营销能力，实现迪巧OTC、保健品、跨境食品及小黄条系列产品的持续增长。此外，扶正化痰实现营收6.31亿元（+16.62%），未来公司将继续推进从代理品牌到自主品牌的转型，持续增加自主品牌在营收中的份额，提升盈利能力。

● **风险提示：**政策波动风险，产品销售不及预期，新品研发进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,256	8,094	8,986	10,098	11,494
YOY(%)	9.9	-2.0	11.0	12.4	13.8
归母净利润(百万元)	712	692	756	915	1,130
YOY(%)	40.6	-2.9	9.3	21.1	23.5
毛利率(%)	33.3	35.5	34.3	35.6	36.7
净利率(%)	8.6	8.5	8.4	9.1	9.8
ROE(%)	24.7	29.4	23.0	23.6	24.2
EPS(摊薄/元)	1.35	1.32	1.44	1.74	2.15
P/E(倍)	13.4	13.8	12.6	10.4	8.4
P/B(倍)	3.4	4.2	3.2	2.6	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5118	5111	6398	6528	8005
现金	1344	1467	1629	1974	2084
应收票据及应收账款	2366	2001	2847	2600	3601
其他应收款	215	162	256	213	321
预付账款	182	211	226	266	294
存货	862	928	1097	1132	1363
其他流动资产	149	342	342	342	342
非流动资产	1299	2002	2062	2128	2207
长期投资	239	728	753	781	812
固定资产	421	536	559	587	622
无形资产	140	228	243	261	285
其他非流动资产	499	510	506	498	488
资产总计	6417	7113	8460	8656	10212
流动负债	2392	3258	4037	3775	4606
短期借款	513	1099	1605	1099	1697
应付票据及应付账款	1072	1163	1366	1418	1698
其他流动负债	807	997	1066	1259	1211
非流动负债	906	1250	1038	827	620
长期借款	772	1113	901	690	483
其他非流动负债	135	137	137	137	137
负债合计	3298	4508	5075	4603	5226
少数股东权益	228	230	254	295	370
股本	526	526	526	526	526
资本公积	653	-3	-3	-3	-3
留存收益	1609	1750	2105	2607	3335
归属母公司股东权益	2891	2375	3131	3758	4616
负债和股东权益	6417	7113	8460	8656	10212

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	799	814	-84	1545	191
净利润	771	767	780	956	1205
折旧摊销	63	69	88	102	118
财务费用	66	71	82	62	50
投资损失	-45	-59	-27	-33	-41
营运资金变动	-113	-91	-1024	438	-1166
其他经营现金流	58	57	18	21	26
投资活动现金流	-296	-732	-121	-137	-157
资本支出	185	304	122	140	167
长期投资	-137	-438	-26	-28	-31
其他投资现金流	27	10	27	31	41
筹资活动现金流	-333	5	-140	-557	-523
短期借款	-652	586	506	-506	598
长期借款	772	341	-212	-211	-207
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	242	-656	0	0	0
其他筹资现金流	-695	-266	-434	160	-915
现金净增加额	171	88	-345	851	-489

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8256	8094	8986	10098	11494
营业成本	5507	5221	5908	6504	7281
营业税金及附加	47	44	49	55	62
营业费用	1314	1517	1588	1821	2072
管理费用	281	281	315	364	414
研发费用	42	36	27	50	57
财务费用	66	71	82	62	50
资产减值损失	2	-16	-3	-6	-8
其他收益	37	19	19	24	25
公允价值变动收益	1	2	-1	-2	-0
投资净收益	45	59	27	33	41
资产处置收益	-7	1	0	0	0
营业利润	1044	978	1044	1273	1590
营业外收入	2	2	5	3	3
营业外支出	18	14	12	13	14
利润总额	1028	967	1037	1263	1579
所得税	257	200	257	307	374
净利润	771	767	780	956	1205
少数股东损益	59	75	24	41	75
归属母公司净利润	712	692	756	915	1130
EBITDA	1133	1132	1195	1421	1742
EPS(元)	1.35	1.32	1.44	1.74	2.15

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	-2.0	11.0	12.4	13.8
营业利润(%)	54.8	-6.3	6.8	21.9	24.9
归属于母公司净利润(%)	40.6	-2.9	9.3	21.1	23.5
获利能力					
毛利率(%)	33.3	35.5	34.3	35.6	36.7
净利率(%)	8.6	8.5	8.4	9.1	9.8
ROE(%)	24.7	29.4	23.0	23.6	24.2
ROIC(%)	18.8	18.1	14.2	17.3	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.4	63.4	60.0	53.2	51.2
净负债比率(%)	1.2	31.7	32.9	1.3	6.9
流动比率	2.1	1.6	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.7	1.2	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	8.2	6.9	6.9	6.9	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.32	1.44	1.74	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.55	-0.16	2.94	0.36
每股净资产(最新摊薄)	5.31	4.33	5.77	6.96	8.59
估值比率					
P/E	13.4	13.8	12.6	10.4	8.4
P/B	3.4	4.2	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	8.6	9.3	9.1	6.9	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn