

公司研究

25Q3 业绩亮眼,脱敏药业务持续推进

——浩欧博（688656.SH）2025 年三季度报告点评

要点

事件：2025 年前三季度，公司实现营业收入 2.92 亿元，同比下滑 4.84%；归母净利润 0.26 亿元，同比下滑 1.41%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比下滑 33.93%。其中，2025 年 Q3 实现营收 1.03 亿元，同比下滑 1.64%；归母净利润 1402.00 万元，同比增长 113.01%；扣非归母净利润 636.38 万元，同比增长 0.74%。

点评：

25Q3 业绩亮眼，多项费用率下降：2025 年 Q3 营业收入同比下降 1.64%，但是归母净利润大幅增长，主要系 8 月份处置老厂房获得处置收益导致。25Q3，公司销售费用率为 22.94%，同比-0.93pct；管理费用率为 17.04%，同比-4.64pct；财务费用率为 0.44%，同比-0.10pct。

自免诊断实力获得认证，产品注册持续推进：25Q3 公司的研发费用 0.12 亿元，同比增长 4.85%，占营业收入的 11.60%。25 年 8 月，公司自免诊断实力获 NCRC 认证，在参与的 46 个项目比对中，全部取得满分的优异成绩，展现了公司在自免诊断领域的深厚积淀与专业实力。25Q3 公司在产品注册方面也有新的进展，过敏原特异性 IgE 抗体检测试剂盒(吸入混合 Sx/磁微粒化学发光法)等三项产品获得了湖南省药品监督管理局签发的医疗器械注册证。

深入布局诊疗一体化，脱敏药业务持续推进：25 年 9 月，浩欧博与 Immunotek 公司联合申报的脱敏药 MM09 舌下喷雾剂 III 期临床试验成功完成首批受试者入组给药。同时，欧脱克脱敏药系列中有三款单品顺利获得了“粤港澳大湾区内地临床急需进口港澳药品批件”，有九款脱敏系列产品获得了澳门的医疗器械上市注册许可。这些成果既有效填补国内空白，又将促进公司业务的“诊疗一体化”，实现过敏诊断和脱敏治疗间较强的协同效应，为国内过敏患者提供更为便捷、高效的脱敏治疗方案。

盈利预测、估值与评级：考虑到检验行业拆套餐等政策对公司业务可能带来的影响，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润为 0.36/0.47/0.60 亿元（原预测值为 0.37/0.50/0.64 亿元，分别下调 3%/6%/6%），现价对应 25-27 年 PE 为 291/222/173 倍。公司是国内过敏检测和自免检测领域的领先企业。随着中国生物制药的持续赋能，以及欧脱克的国内上市使得公司过敏疾病诊疗协同一体化成型，预计会给公司在诊断主业之外打开第二成长空间，我们看好公司未来的发展，维持公司“增持”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期风险、核心原材料采购主要依赖进口风险、行业监管政策变化风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	394	402	431	478	528
营业收入增长率	23.10%	2.01%	7.09%	10.99%	10.51%
净利润（百万元）	47	37	36	47	60
净利润增长率	13.64%	-22.24%	-2.53%	30.89%	28.22%
EPS（元）	0.75	0.58	0.57	0.74	0.95
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.84%	4.53%	4.33%	5.43%	6.61%
P/E	219	282	291	222	173
P/B	12.8	12.8	12.6	12.1	11.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-31。公司 23-24 年末股本数分别为 63.06/63.06 百万股，2025 年 7 月因股权激励归属，总股本变为 63.48 百万股。假设 25-27 年股本数为 63.48 百万股。

增持（维持）

当前价：164.35 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

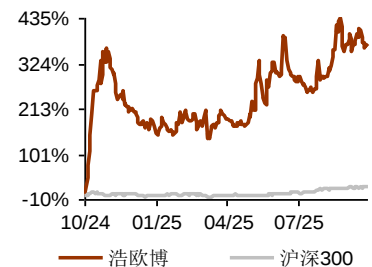
010-57378027

liyijiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.63
总市值(亿元):	104.33
一年最低/最高(元):	55.19/175.00
近 3 月换手率:	141.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.91	22.63	180.14
绝对	6.44	36.63	197.78

资料来源：Wind

相关研报

过敏自免双轮驱动，制药龙头赋能诊疗协同——浩欧博（688656.SH）投资价值分析报告（2025-09-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	394	402	431	478	528
营业成本	149	145	159	175	193
折旧和摊销	33	40	55	56	57
税金及附加	5	7	7	8	9
销售费用	94	94	101	112	122
管理费用	45	66	69	72	74
研发费用	47	46	50	53	58
财务费用	1	3	5	5	5
投资收益	2	0	2	2	2
营业利润	56	41	43	56	72
利润总额	57	41	42	54	70
所得税	9	4	6	7	9
净利润	47	37	36	47	60
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	47	37	36	47	60
EPS(元)	0.75	0.58	0.57	0.74	0.95

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	103	101	38	49	62
净利润	47	37	36	47	60
折旧摊销	33	40	55	56	57
净营运资金增加	69	-13	16	24	26
其他	-47	37	-23	-32	-34
投资活动产生现金流	-40	-154	-16	-16	-18
净资本支出	-177	-155	-17	-18	-20
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	137	1	1	2	2
融资活动现金流	-53	11	-14	-19	-29
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1	61	9	-3	-10
无息负债变化	-26	21	6	9	10
净现金流	10	-42	8	14	15

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	62.1%	63.9%	63.1%	63.4%	63.5%
EBITDA 率	24.4%	23.7%	23.6%	24.2%	24.9%
EBIT 率	14.0%	11.6%	10.8%	12.5%	14.2%
税前净利润率	14.4%	10.2%	9.6%	11.4%	13.2%
归母净利润率	12.0%	9.1%	8.3%	9.8%	11.4%
ROA	5.0%	3.6%	3.4%	4.2%	5.2%
ROE (摊薄)	5.8%	4.5%	4.3%	5.4%	6.6%
经营性 ROIC	5.6%	4.5%	4.2%	5.2%	6.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	15%	21%	22%	22%	21%
流动比率	2.42	1.39	1.39	1.49	1.65
速动比率	1.60	0.86	0.86	0.92	1.02
归母权益/有息债务	14.79	6.99	6.60	7.03	8.06
有形资产/有息债务	16.84	8.66	8.25	8.77	9.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	949	1,033	1,065	1,108	1,154
货币资金	163	122	129	143	159
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	42	49	52	58	64
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	3	2	3	3	4
存货	111	111	121	133	147
其他流动资产	1	1	1	1	1
流动资产合计	328	292	314	348	384
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	150	698	655	614	574
在建工程	423	5	10	14	18
无形资产	12	10	10	10	10
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	16	9	9	9	9
非流动资产合计	621	741	705	668	633
总负债	139	221	236	243	243
短期借款	50	105	115	112	102
应付账款	24	45	48	53	58
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	3	2	2	2	2
其他流动负债	0	0	0	1	1
流动负债合计	136	210	226	233	233
长期借款	0	8	8	8	8
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1
非流动负债合计	3	11	10	10	10
股东权益	811	812	829	865	911
股本	63	63	63	63	63
公积金	585	595	594	594	594
未分配利润	162	174	191	227	273
归属母公司权益	811	812	829	865	911
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	23.86%	23.43%	23.50%	23.50%	23.00%
管理费用率	11.48%	16.31%	16.00%	15.00%	14.00%
财务费用率	0.30%	0.71%	1.11%	1.03%	0.88%
研发费用率	11.92%	11.50%	11.50%	11.00%	11.00%
所得税率	16%	10%	14%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.40	0.30	0.17	0.22	0.28
每股经营现金流	1.63	1.61	0.60	0.77	0.98
每股净资产	12.86	12.88	13.06	13.63	14.36
每股销售收入	6.25	6.38	6.79	7.53	8.32

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	219	282	291	222	173
PB	12.8	12.8	12.6	12.1	11.4
EV/EBITDA	117.5	121.1	189.6	151.6	123.3
股息率	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP