

百诚医药 (301096)

2025 年报&2026 一季报点评: 26Q1 利润超预期, 创新管线持续推进

买入 (维持)

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书: S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

研究助理 邹行健

执业证书: S0600125040009

zouxj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	801.92	677.99	820.81	973.50	1,082.36
同比 (%)	(21.18)	(15.45)	21.07	18.60	11.18
归母净利润 (百万元)	(52.74)	(90.40)	120.62	203.28	236.64
同比 (%)	(119.39)	(71.39)	233.43	68.53	16.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.48)	(0.83)	1.10	1.86	2.17
P/E (现价&最新摊薄)	(116.97)	(68.25)	51.15	30.35	26.07

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年实现收入 6.78 亿元 (-15.45%, 同比, 下同), 归母净利润-0.90 亿元 (-71.39%), 扣非归母净利润-1.03 亿元 (-41.96%)。2026 年一季度实现收入 1.60 亿元 (+24.65%), 归母净利润 0.13 亿元 (+148.91%), 扣非归母净利润 0.08 亿元 (+121.28%), 2026Q1 业绩超我们预期。
- **赛默制药增长显著, 看好集采放量。**截至 2025 年底, 赛默制药累计已完成项目落地 618 个, 申报注册 494 个项目, 实现收入 8928 万元, 同比增长 143%, 且在 2025 年第十一批国家集采中成功中标 12 个品种。后续随着各省份采购执行推进、医疗机构报量逐步兑现, 中标品种商业化业务将稳步开展, 产能利用率不断提升。
- **海外原料药业务拓展不断完善。**注册认证层面: 国际化合规布局持续深化。公司已顺利取得日本 AFM 场地注册证书; 米诺地尔、阿莫罗芬、乙酰半胱氨酸 3 款原料药已成功获得欧洲药品监督管理局颁发的 CEP 证书, 海外高端市场准入资质不断完善。市场拓展方面: 出口版图持续拓宽, 目前已推进十余种原料药产品对外出口, 覆盖韩国、越南、孟加拉国及欧洲多国 (土耳其、波兰、德国等)。公司将持续加码全球规范市场注册, 稳步推进欧盟、韩国、日本、美国及中国台湾等重点区域的原料药申报工作, 夯实海外发展基础。
- **创新药研发持续推进。**截至 2025 年底, 公司新药研发团队近 150 人, 硕博比例达 65.29%。并已取得 4 个 I 类新药 IND 批件及 12 个 II 类新药 IND 批件。核心产品包括 BIOS-0618 (神经病理性疼痛处于 I b 期入组阶段、日间嗜睡症处于 II 期入组阶段)、BIOS-0625 (自免炎症处于 I 期启动阶段), 此外新增 BIOS-0638、BIOS-0639、BIOS-01 等项目, 通过多适应症, 多技术路线丰富公司管线, 覆盖更多患者群体, 拓展更大市场空间, 我们看好公司核心管线的海外 BD 潜力。
- **盈利预测与投资评级:**考虑赛默制药产能逐步释放, 创新管线持续推进, 我们维持公司 2026-2027 年归母净利润为 1.21/2.03 亿元, 新增 2028 年为 2.37 亿元, 对应当前市值的 PE 为 51/30/26X, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 新药研发进展不及预期风险、产业化放量不及预期风险、政策与创新模式不确定性风险。

市场数据

收盘价(元)	55.95
一年最低/最高价	34.11/77.17
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	4,648.88
总市值(百万元)	6,111.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.90
资产负债率(% ,LF)	34.20
总股本(百万股)	109.23
流通 A 股(百万股)	83.09

相关研究

- 《百诚医药(301096): 创新药进入收获期, 仿制药 CRO/CDMO 困境反转》
2026-03-12
- 《百诚医药(301096): 2023 一季报点评: 业绩略超预期, 长期增长动能强》
2023-05-01

百诚医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,552	2,097	2,396	2,769	营业总收入	678	821	973	1,082
货币资金及交易性金融资产	373	1,149	1,256	1,562	营业成本(含金融类)	410	352	407	452
经营性应收款项	500	395	353	479	税金及附加	5	7	8	9
存货	176	75	213	107	销售费用	10	10	12	12
合同资产	427	410	487	541	管理费用	115	98	117	130
其他流动资产	76	69	87	80	研发费用	190	229	265	303
非流动资产	2,134	2,045	1,953	1,861	财务费用	18	35	25	22
长期股权投资	16	17	17	17	加:其他收益	27	41	49	54
固定资产及使用权资产	1,710	1,615	1,520	1,425	投资净收益	(12)	4	28	43
在建工程	67	74	81	87	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	90	87	84	81	减值损失	(34)	(14)	(14)	(14)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	0
长期待摊费用	1	1	1	0	营业利润	(89)	121	205	239
其他非流动资产	250	250	250	250	营业外净收支	(2)	0	1	1
资产总计	3,686	4,142	4,350	4,631	利润总额	(91)	122	205	239
流动负债	920	1,265	1,279	1,333	减:所得税	(1)	1	2	2
短期借款及一年内到期的非流动负债	681	991	991	991	净利润	(90)	121	203	237
经营性应付款项	130	134	126	162	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	76	105	122	135	归属母公司净利润	(90)	121	203	237
其他流动负债	33	34	40	45	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.83)	1.10	1.86	2.17
非流动负债	277	268	258	248	EBIT	(57)	177	225	242
长期借款	190	180	170	160	EBITDA	101	292	341	359
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.50	57.16	58.23	58.28
租赁负债	2	3	3	3	归母净利率(%)	(13.33)	14.69	20.88	21.86
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	(15.45)	21.07	18.60	11.18
负债合计	1,197	1,532	1,537	1,581	归母净利润增长率(%)	(71.39)	233.43	68.53	16.41
归属母公司股东权益	2,489	2,610	2,813	3,049					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,489	2,610	2,813	3,049					
负债和股东权益	3,686	4,142	4,350	4,631					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(155)	539	162	347	每股净资产(元)	22.79	23.89	25.75	27.92
投资活动现金流	(121)	(91)	5	19	最新发行在外股份(百万股)	109	109	109	109
筹资活动现金流	140	258	(60)	(60)	ROIC(%)	(1.70)	4.91	5.75	5.87
现金净增加额	(136)	706	108	306	ROE-摊薄(%)	(3.63)	4.62	7.23	7.76
折旧和摊销	158	115	116	117	资产负债率(%)	32.48	36.99	35.33	34.14
资本开支	(97)	(25)	(23)	(25)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(68.25)	51.15	30.35	26.07
营运资本变动	(288)	252	(191)	(27)	P/B (现价)	2.48	2.36	2.19	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>