

公司研究

2025年临床业务稳健增长，订单高增奠定未来成长

——博济医药（300404.SZ）2025年年报及2026年一季报点评

要点

事件：公司发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入8.69亿元，同比增长17.06%；实现归母净利润3049.42万元，同比增长5.97%；扣非归母净利润1920.44万元，同比减少0.52%。2026年第一季度，公司实现营业收入2.20亿元，同比增长58.54%；归母净利润1646.08万元，同比增长322.01%；扣非归母净利润1370.84万元，同比增长707.37%。

点评：

2025年临床业务稳健增长，订单饱和构筑安全垫：2025年公司核心的临床研究服务收入7.14亿元，同比增长19.53%，占营收比重82.20%。全年新增业务合同金额约16.50亿元，同比增长8.90%；截至2025年末，在手订单未确认收入金额高达34.08亿元。充沛的订单为未来业绩持续增长提供坚实保障。2025年，子公司九泰药械助力客户获得8个III类医疗器械注册证；药物评价中心通过了国家药监局GLP复查，获得8项认证。

2026年Q1业绩大幅增长，盈利能力显著修复：2026年Q1营收同比增长58.54%，归母净利润同比增长322.01%，扣非净利润增长707.37%，业绩增长主要系项目进度稳步推进所致。同时，Q1新签订单高景气，新增业务合同金额约4.30亿元，同比增长74.36%，显示市场需求旺盛，公司获取订单能力再上新台阶。

研发持续投入，自研项目蓄势待发：2025年公司研发投入5749.79万元，占营收6.62%。自研项目取得多项进展：中药1.1类新药卿芷软膏、化药2类新药FCZR获得临床试验许可；中药1.2类新药CRA片处于I期临床准备阶段；化药1.1类新药MRGPRX4抑制剂已获得临床前候选化合物。未来自研成果如能成功转化或对外授权，有望增厚利润。

盈利预测、估值与评级：公司临床业务保持稳定发展，但核心业务盈利能力持续承压，或对公司业绩构成一定拖累。下调26-27年归母净利润预测为0.54/0.74亿元（前值分别为0.66/0.88亿元，分别下调18.4%/16.6%），新增28年归母净利润预测为0.96亿元，当前股价对应PE为76/56/43倍。考虑到行业整体出现复苏迹象，公司自研项目推进顺利，维持“增持”评级。

风险提示：研发进度不达预期风险；政策变化带来价格下降风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	742	869	1,101	1,310	1,556
营业收入增长率	33.50%	17.06%	26.80%	18.93%	18.80%
净利润（百万元）	29	30	54	74	96
净利润增长率	18.23%	5.97%	77.02%	36.48%	30.37%
EPS（元）	0.08	0.08	0.14	0.19	0.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.96%	2.97%	4.95%	6.37%	7.73%
P/E	141	134	76	56	43
P/B	4.2	4.0	3.8	3.5	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-28。2024年/2025年总股本数分别为3.82/3.86亿股，预计2026-2028年总股本数为3.86亿股。

增持（维持）

当前价：10.62元

作者

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

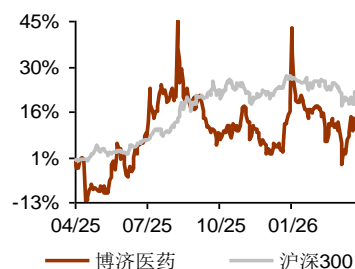
010-57378027

liyijiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.86
总市值(亿元)	40.98
一年最低/最高(元)	7.82/13.15
近3月换手率	202.20%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.22	0.38	7.17
绝对	8.15	0.47	33.22

资料来源：Wind

相关研报

临床业务发展稳定，经营性现金流表现亮眼——博济医药（300404.SZ）2025年半年报点评（2025-08-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	742	869	1,101	1,310	1,556
营业成本	517	633	803	969	1,152
折旧和摊销	25	26	29	29	29
税金及附加	7	8	10	12	15
销售费用	54	57	59	69	81
管理费用	71	67	69	81	95
研发费用	63	57	59	69	81
财务费用	1	1	3	4	7
投资收益	2	1	0	0	0
营业利润	19	31	55	76	101
利润总额	18	30	55	76	101
所得税	-12	-3	-3	-3	-3
净利润	31	33	58	80	104
少数股东损益	2	2	4	6	8
归属母公司净利润	29	30	54	74	96
EPS(元)	0.08	0.08	0.14	0.19	0.25

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	27	87	61	39	45
净利润	29	30	54	74	96
折旧摊销	25	26	29	29	29
净营运资金增加	46	-24	53	75	100
其他	-73	54	-74	-138	-180
投资活动产生现金流	-67	-46	-34	-37	-44
净资本支出	-29	-19	0	0	0
长期投资变化	7	12	0	0	0
其他资产变化	-45	-39	-34	-37	-44
融资活动现金流	-87	17	6	44	75
股本变化	0	3	0	0	0
债务净变化	-64	-2	-4	54	90
无息负债变化	64	123	97	90	98
净现金流	-127	57	33	47	76

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.4%	27.1%	27.1%	26.0%	26.0%
EBITDA 率	10.1%	11.9%	15.8%	12.3%	11.4%
EBIT 率	6.3%	8.1%	13.2%	10.1%	9.5%
税前净利润率	2.5%	3.5%	5.0%	5.8%	6.5%
归母净利润率	3.9%	3.5%	4.9%	5.6%	6.2%
ROA	2.1%	2.0%	3.3%	4.0%	4.5%
ROE (摊薄)	3.0%	3.0%	5.0%	6.4%	7.7%
经营性 ROIC	12.9%	13.2%	24.9%	20.6%	20.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	31%	35%	37%	40%	43%
流动比率	1.96	1.83	1.82	1.76	1.71
速动比率	1.49	1.39	1.41	1.36	1.32
归母权益/有息债务	21.84	23.97	28.21	12.54	6.82
有形资产/有息债务	29.49	34.65	42.31	19.95	11.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,451	1,629	1,791	2,007	2,290
货币资金	270	326	359	406	482
交易性金融资产	24	55	69	87	108
应收账款	170	188	225	257	291
应收票据	13	20	25	30	36
其他应收款 (合计)	10	11	15	18	22
存货	189	228	254	303	369
其他流动资产	2	3	9	14	20
流动资产合计	780	961	1,121	1,336	1,612
其他权益工具	51	49	59	71	85
长期股权投资	7	12	12	12	12
固定资产	231	209	182	156	128
在建工程	0	7	6	4	3
无形资产	21	25	24	24	23
商誉	28	28	28	28	28
其他非流动资产	5	5	7	7	7
非流动资产合计	670	669	670	672	678
总负债	449	570	663	807	995
短期借款	2	5	0	53	142
应付账款	128	177	225	262	299
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	8	10	12	14	16
流动负债合计	398	525	616	757	941
长期借款	39	35	35	35	35
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	4	7	9	11
非流动负债合计	51	45	47	50	54
股东权益	1,002	1,060	1,128	1,201	1,295
股本	382	386	386	386	386
公积金	400	427	432	439	449
未分配利润	206	228	272	331	408
归属母公司权益	973	1,025	1,090	1,156	1,243
少数股东权益	28	34	39	44	52

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.25%	6.55%	5.40%	5.30%	5.20%
管理费用率	9.52%	7.68%	6.28%	6.20%	6.10%
财务费用率	0.14%	0.11%	0.26%	0.32%	0.48%
研发费用率	8.44%	6.62%	5.40%	5.30%	5.20%
所得税率	-66%	-9%	-5%	-4%	-3%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
每股经营现金流	0.07	0.23	0.16	0.10	0.12
每股净资产	2.55	2.66	2.82	3.00	3.22
每股销售收入	1.94	2.25	2.85	3.39	4.03

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	141	134	76	56	43
PB	4.2	4.0	3.8	3.5	3.3
EV/EBITDA	55.2	40.8	22.7	24.9	23.1
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼