



核心业务稳健，创新转型持续推进

——百洋医药 2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评

2026 年 4 月 29 日

- 事件：**2026 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年年度和 2026 年一季度业绩报告。2025 年，公司实现营业收入 75.07 亿元，同比-7.26%；归母净利润 4.75 亿元，同比-31.36%；扣非归母净利润为 3.96 亿元，同比-39.59%；经营活动产生的现金流量净额为 9.34 亿元，同比增长 14.82%。2026 年 Q1，公司实现营业收入 17.84 亿元，同比-3.10%；归母净利润 1.24 亿元，同比+45.79%；扣非归母净利润 1.17 亿元，同比+16.63%。
- 25 年营收结构优化，稳健基本盘与创新转型的双轨并行。**2025 年，公司收入若还原两票制业务后计算，营收为 86.46 亿元，归母净利润 4.75 亿元，扣非后归母净利润 3.96 亿元。业绩表现的核心特征是，在主动进行业务结构调整的背景下，营收规模有所收缩，但核心业务的增长质量和盈利能力得到凸显。分业务来看，核心品牌运营业务实现营业收入 56.24 亿元（+1.18%），若还原两票制业务后计算，收入为 67.63 亿元（+12.04%），增长基石稳固；该业务毛利率为 47.40%，毛利额占比达 94.79%，是公司的主要利润来源；其中，公司重点品牌迪巧持续巩固进口钙龙头地位并完善全剂型矩阵，甘纤乐（+17.53%）、泌特（+6.64%）、纽特舒玛（+39.65%）等主力品牌分别在抗纤维化、消化、营养补充赛道实现高增长，同时引入安博美、优替德隆等重磅产品进一步丰富矩阵。创新业务方面，公司坚定向“创新药企”升级，2025 年在前沿领域进行了密集且精准的投资布局；罕见病领域，公司战略投资北海康成，获得戈芮宁等三款产品在大中华区的独家推广权，其中戈芮宁已被纳入首版创新药商保目录；抗器官纤维化领域，公司投资济坤医药，锁定其治疗肺纤维化的 1 类创新药 JK1033（已进入 I 期临床）的所有权益；精准放疗领域，公司以 ZAP-X 放射外科机器人为核心，完成了从全球生产基地投产到北京两家第三方放疗中心落地的全链条布局，并启动了相关的临床研究。批发配送与零售业务实现营收 14.58 亿元，同比下降 31.75%。这是公司“聚焦核心品牌运营，压缩低毛利批发业务”主动战略调整的结果，旨在优化收入结构，提升整体经营质量。
- 收入结构优化下毛利率持续提升，销售费率提升短期压制业绩释放。**2025 年，公司毛利率为 37.47%，较去年同期增长 1.97 个百分点；研发、销售、管理费用分别为 0.42 亿元、16.20 亿元、3.26 亿元，同比+16.67%、+6.82%、+16.26%；研发、销售、管理费用率分别为 0.56%、21.59%、4.35%，同比+0.11pct、+2.85pct、+0.88pct。2026 年 Q1，公司毛利率为 39.48%，同比+3.66pct；研发、销售、管理费用率为 0.29%、21.58%、4.13%，研发费率同比持平，销售、管理费率同比+2.49pct、+0.58pct。
- 26 年公司品牌运营为盾，创新生态为矛，创新业务放量兑现可期。**2026 年，我们认为，公司经营主线将围绕“结构优化驱动盈利增长、创新药械商业化加速兑现”展开。收入端预计呈现“总量平稳、结构分化”特征，传统批发配送业务延续主动出清（Q1 同比-31.8%），对表观营收形成小幅扰动；但核心品牌运营业务（Q1 同比+4.27%，毛利贡献占比达 92.83%）凭借迪巧全剂型矩阵放量、甘纤乐/泌特等独家品种渠道渗透，基本盘稳健。盈利端，高毛利业务占比持续提升叠加前期存货减值压力出清，业绩回升可期，销售费用增加

百洋医药 (301015.SZ)

推荐 维持评级

分析师

程培

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

李璐昕

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521040001

市场数据

2026-04-29

股票代码	301015.SZ
A 股收盘价(元)	25.34
总股本(亿股)	5.26
实际流通 A 股(亿股)	5.26
总市值(亿元)	133

相对指数表现图

2026-04-29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】百洋医药 (301015.SZ)：业务结构持续优化，利润保持高增速

属品牌建设必要投入，短期压制有限。创新转型进入密集兑现期，3月参股思合基因补齐小核酸 ASO 技术布局，结合此前北海康成罕见病品种（戈芮宁纳入商保）、济坤医药抗肺纤维化 1 类新药推进及 ZAP-X 放疗中心全国落地，2026 年将成为“战略投资-临床验证-商业转化”闭环的首个规模兑现年，第二曲线估值锚逐步清晰。

- **投资建议：**公司作为医药流通服务龙头，创新战略转型布局持续推进落地，建议关注中长期上行空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.08/5.62/6.49 亿元，同比+7.0%、+10.6%、+15.5%，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 24.97/22.57/19.54 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**核心品牌竞争加剧的风险；新品商业化落地不及预期的风险；创新研发失败的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,507	7,799	8,319	8,998
收入增长率	-7.3%	3.9%	6.7%	8.2%
归母净利润(百万元)	475	508	562	649
利润增速	-31.4%	7.0%	10.6%	15.5%
毛利率	37.5%	37.7%	37.8%	38.0%
摊薄 EPS(元)	0.90	0.97	1.07	1.23
PE	26.72	24.97	22.57	19.54

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,718	6,060	6,757	7,474
现金	2,137	2,270	2,779	3,221
应收账款	1,456	1,797	1,822	1,930
其它应收款	76	146	135	136
预付账款	214	193	217	237
存货	896	851	938	1,017
其他	938	803	865	933
非流动资产	2,395	2,256	2,116	1,975
长期投资	902	902	902	902
固定资产	685	601	497	385
无形资产	228	221	214	207
其他	580	533	503	481
资产总计	8,112	8,316	8,873	9,449
流动负债	3,977	3,881	4,092	4,250
短期借款	1,932	1,932	1,932	1,932
应付账款	761	718	787	860
其他	1,284	1,230	1,372	1,458
非流动负债	1,393	1,400	1,407	1,414
长期借款	472	472	472	472
其他	921	928	935	942
负债合计	5,370	5,281	5,499	5,664
少数股东权益	279	345	427	530
归属母公司股东权益	2,463	2,690	2,947	3,254
负债和股东权益	8,112	8,316	8,873	9,449

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	934	514	923	892
净利润	572	574	644	753
折旧摊销	130	141	142	143
财务费用	104	109	109	109
投资损失	-23	-16	-8	-9
营运资金变动	200	-285	-44	-117
其它	-48	-8	79	12
投资活动现金流	-589	0	-6	-6
资本支出	-289	-15	-14	-15
长期投资	-308	0	0	0
其他	8	16	8	9
筹资活动现金流	365	-382	-407	-444
短期借款	834	0	0	0
长期借款	114	0	0	0
其他	-582	-382	-407	-444
现金净增加额	701	132	510	442

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,507	7,799	8,319	8,998
营业成本	4,694	4,860	5,176	5,580
营业税金及附加	50	52	56	60
销售费用	1,620	1,724	1,820	1,944
管理费用	326	351	358	378
财务费用	108	74	73	65
资产减值损失	-47	0	0	0
公允价值变动收益	73	0	0	0
投资净收益	44	45	37	43
营业利润	736	739	827	964
营业外收入	5	3	3	4
营业外支出	18	16	16	17
利润总额	723	725	814	951
所得税	151	152	170	199
净利润	572	574	644	753
少数股东损益	97	66	82	104
归属母公司净利润	475	508	562	649
EBITDA	961	941	1,029	1,159
EPS (元)	0.90	0.97	1.07	1.23

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	-7.3%	3.9%	6.7%	8.2%
营业利润	-24.7%	0.3%	11.9%	16.6%
归属母公司净利润	-31.4%	7.0%	10.6%	15.5%
毛利率	37.5%	37.7%	37.8%	38.0%
净利率	7.6%	7.4%	7.7%	8.4%
ROE	19.3%	18.9%	19.1%	19.9%
ROIC	10.7%	9.9%	10.4%	11.2%
资产负债率	66.2%	63.5%	62.0%	59.9%
净负债比率	195.9%	174.0%	163.0%	149.6%
流动比率	1.44	1.56	1.65	1.76
速动比率	1.12	1.25	1.33	1.42
总资产周转率	0.99	0.95	0.97	0.98
应收账款周转率	4.49	4.80	4.60	4.80
应付账款周转率	6.15	6.57	6.88	6.78
每股收益	0.90	0.97	1.07	1.23
每股经营现金	1.78	0.98	1.76	1.70
每股净资产	4.69	5.12	5.61	6.19
P/E	26.72	24.97	22.57	19.54
P/B	5.15	4.71	4.30	3.90
EV/EBITDA	14.50	14.67	12.92	11.09
P/S	1.69	1.63	1.52	1.41

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

李璐昕，医药团队分析师，悉尼大学硕士，2019年加入中国银河证券，主要从事医疗服务、医美美妆、AI医疗研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	