

百洋医药 (301015.SZ) 2025 年经营小幅承压，前瞻布局创新转型

2026 年 04 月 30 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（分析师）

yuruyi@kysec.cn

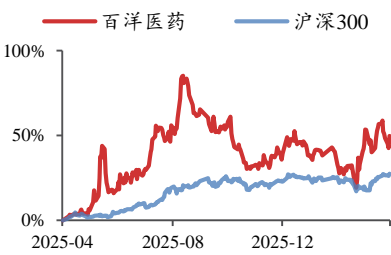
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/4/29
当前股价(元)	25.34
一年最高最低(元)	32.38/17.41
总市值(亿元)	133.19
流通市值(亿元)	133.18
总股本(亿股)	5.26
流通股本(亿股)	5.26
近 3 个月换手率(%)	93.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 2025 年经营小幅承压，看好创新布局长期成长潜力，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 75.07 亿元（同比-7.26%，下文皆为同比口径）；归母净利润 4.75 亿元（-31.36%）；扣非归母净利润 3.96 亿元（-39.59%）。2026Q1 单季度实现营收 17.83 亿元（-3.10%）；归母净利润 1.24 亿元（+45.79%）；扣非归母净利润 1.17 亿元（+16.63%）。从盈利能力来看，2025 年毛利率为 37.47%（+1.97pct），净利率为 7.62%（-1.86pct）。从费用端来看，2025 年销售费用率为 21.59%（+2.85pct）；管理费用率为 4.35%（+0.88pct）；研发费用率为 0.56%（+0.12pct）；财务费用率为 1.43%（+0.12pct）。考虑到公司经营节奏阶段性承压，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 5.50/6.36/7.29 亿元（原预计 9.15/11.30 亿元），EPS 为 1.05/1.21/1.39 元/股，当前股价对应 PE 为 24.2/21.0/18.3 倍，我们看好公司核心品牌运营业务以及创新布局的长期成长潜力，维持“买入”评级。

● 品牌运营业务销售稳健，批发配送业务持续收窄

分业务来看，2025 年公司核心品牌运营业务实现营收 56.24 亿元（+1.18%），其中迪巧系列营收 19.70 亿元（-6.24%）；品牌运营业务毛利额为 26.66 亿元，毛利率为 47.40%，是公司的主要利润来源。批发配送业务实现营收 14.58 亿元（-31.75%）；零售业务实现营收 3.98 亿元（+6.53%）。

● 创新转型前瞻布局，赋能未来发展

创新业务方面，公司以“聚焦前沿创新药领域、深耕精准放疗赛道、联动专业投资机构前瞻布局”为创新转型核心抓手。其中创新药领域，通过战略投资北海康成（罕见病）、济坤医药（抗器官纤维化）、思合基因（ASO 小核酸）等创新药企，形成了高潜力治疗领域的投资组合；放疗赛道方面，以 ZAP-X 火星舟放射外科机器人为核心，统筹推进全球研发、生产基地建设、临床研究及放疗中心落地，构建全链条体系；并积极与专业投资机构深度合作，前瞻布局生物医药早期项目，拓宽产业生态布局维度，为长期创新发展注入新动能。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,094	7,507	7,550	8,168	8,881
YOY(%)	-2.0	-7.3	0.6	8.2	8.7
归母净利润(百万元)	692	475	550	636	729
YOY(%)	-2.9	-31.4	15.8	15.6	14.7
毛利率(%)	35.5	37.5	38.2	38.8	39.3
净利率(%)	8.5	6.3	7.3	7.8	8.2
ROE(%)	29.4	20.9	17.9	19.0	19.1
EPS(摊薄/元)	1.32	0.90	1.05	1.21	1.39
P/E(倍)	19.3	28.1	24.2	21.0	18.3
P/B(倍)	5.9	5.6	4.6	4.1	3.6

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5111	5718	6341	6573	7234	营业收入	8094	7507	7550	8168	8881
现金	1467	2137	2190	2515	2529	营业成本	5221	4694	4663	4997	5389
应收票据及应收账款	2001	1556	2021	1849	2359	营业税金及附加	44	50	50	55	59
其他应收款	162	76	163	96	186	营业费用	1517	1620	1631	1764	1918
预付账款	211	214	214	249	254	管理费用	281	326	332	359	391
存货	928	896	916			财务费用	71	108	86	68	52
其他流动资产	342	838	838	838	838	资产减值损失	-16	-47	-15	-21	-28
非流动资产	2002	2395	2406	2452	2495	其他收益	19	31	27	28	26
长期投资	728	887	910	935	962	公允价值变动收益	2	73	16	23	29
固定资产	536	685	648	643	644	投资净收益	59	20	31	39	37
无形资产	228	228	243	263	282	资产处置收益	1	1	0	0	0
其他非流动资产	510	595	605	611	607	营业利润	978	736	789	929	1064
资产总计	7113	8112	8748	9025	9729	营业外收入	2	5	3	3	3
流动负债	3258	3977	4274	4380	4780	营业外支出	14	18	14	16	15
短期借款	1099	1932	1932	1932	2157	利润总额	967	723	777	917	1052
应付票据及应付账款	1163	1219	1147	1388	1346	所得税	200	151	181	206	230
其他流动负债	997	827	1195	1060	1277	净利润	767	572	596	711	822
非流动负债	1250	1393	1136	897	654	少数股东损益	75	97	46	75	93
长期借款	1113	1253	996	757	514	归属母公司净利润	692	475	550	636	729
其他非流动负债	137	140	140	140	140	EBITDA	1132	956	973	1110	1254
负债合计	4508	5370	5410	5277	5434	EPS(元)	1.32	0.90	1.05	1.21	1.39
少数股东权益	230	279	325	400	493						
股本	526	526	526	526	526						
资本公积	-3	16	16	16	16						
留存收益	1750	1825	2133	2555	3075						
归属母公司股东权益	2375	2463	3013	3348	3802						
负债和股东权益	7113	8112	8748	9025	9729						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	814	934	299	1030	464
净利润	767	572	596	711	822
折旧摊销	69	97	105	116	131
财务费用	71	108	86	68	52
投资损失	-59	-20	-31	-39	-37
营运资金变动	-91	200	-453	181	-493
其他经营现金流	57	-23	-4	-7	-10
投资活动现金流	-732	-589	-69	-100	-108
资本支出	304	289	93	137	148
长期投资	-438	-308	-23	-25	-27
其他投资现金流	10	8	48	62	66
筹资活动现金流	5	365	-178	-605	-567
短期借款	586	834	0	0	225
长期借款	341	141	-257	-239	-242
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-656	19	0	0	0
其他筹资现金流	-266	-628	80	-366	-549
现金净增加额	88	701	52	326	-211

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.0	-7.3	0.6	8.2	8.7
营业利润(%)	-6.3	-24.7	7.1	17.9	14.5
归属于母公司净利润(%)	-2.9	-31.4	15.8	15.6	14.7
获利能力					
毛利率(%)	35.5	37.5	38.2	38.8	39.3
净利率(%)	8.5	6.3	7.3	7.8	8.2
ROE(%)	29.4	20.9	17.9	19.0	19.1
ROIC(%)	18.1	11.8	10.7	12.2	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	66.2	61.8	58.5	55.9
净负债比率(%)	31.7	41.8	30.0	11.7	9.6
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	6.9	6.2	6.2	6.2	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	0.90	1.05	1.21	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.78	0.57	1.96	0.88
每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.50	5.54	6.18	7.04
估值比率					
P/E	19.3	28.1	24.2	21.0	18.3
P/B	5.9	5.6	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	12.7	15.2	14.8	12.5	11.1

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。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。

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。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