

博拓生物（688767）

POCT 龙头蓄势待发，脑机接口开启第二增长极

报告摘要

◆ POCT 全产业链布局，千余项全球认证构筑核心壁垒

公司为国内 POCT 体外诊断头部企业，构建了覆盖诊断试剂、智能仪器及核心生物原料的全产业链体系。截至 2025 年末，公司累计获得授权专利及著作权 321 项（含发明专利 46 项），拥有千余项经 NMPA、CE、FDA 510(k)等认证的快速检测产品组合，产品覆盖药物滥用检测、传染病检测、生殖健康、肿瘤标志物、心脏标志物五大系列，其中药物滥用和传染病检测约占营收 80%。2025 年境外收入 3.25 亿元，占主营收入 73.52%，销售网络覆盖全球百余个国家及地区。公司药物滥用检测原料已实现超 80%自给率，从源头把控成本与供应链安全。销售模式上，OBM（自有品牌）毛利率 54.95%（同比+4.33pcts），ODM 毛利率 44.12%（同比-4.90pcts），品牌溢价能力逆势提升。

◆ 25 年业绩受关税+周期+基数三重因素承压，2026Q1 营收同比数据转正

2025 年公司实现营收 4.48 亿元（-19.91%），归母净利润 0.49 亿元（-70.94%），毛利率 46.03%（-6.81pcts）。下滑原因主要系：1）美国多轮加征关税致对美出口下滑，叠加传染病检测市场（呼吸道+登革热等蚊媒）周期性波动；2）研发费用同比+31.31%至 0.83 亿元（研发费率 18.63%），员工持股股份支付费用增加，汇率波动致财务性收益下降；3）2024 年有 500 万美元一次性订单终止收入，2025 年无此项。但经营性现金流仍达 1.06 亿元（收现比 216%），资产负债率仅 6.62%，无有息负债，财务底子扎实。2026Q1 营收 0.89 亿元（+1.70%），毛利率回升至 47.56%（+1.38pcts），营收同比转正确认主业拐点，一季度归母亏损 0.10 亿元系汇兑损失及研发费用增加所致，属短期非经营性因素。

◆ 差异化新产品持续兑现，微流控平台打开定量检测新空间

2025 年 10 月，公司芬太尼检测试剂（OTC）获美国 FDA 510(k)批准，为公司 OTC 产品，在中美关税趋稳背景下北美增量空间可期。公司已将研发战略方向调整为重点布局微流控荧光检测平台（原分子诊断平台部分终

投资评级

买入
首次评级

2026 年 06 月 05 日

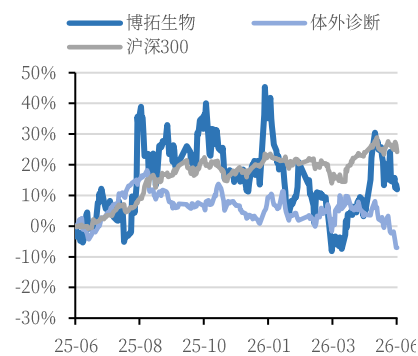
收盘价(元): 37.25

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	149.33
总市值(百万)	5,562.67
流通股本(百万股)	149.33
流通市值(百万)	5,562.67
12 月最高/最低价(元)	50.98/30.40
资产负债率(%)	4.90
每股净资产(元)	15.81
市盈率(TTM)	183.51
市净率(PB)	2.36
净资产收益率(%)	-0.43

股价走势图



作者

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
联系电话:
邮箱: yanz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

止），心肌五项联合检测试剂已实现"一张芯片多项目联检"技术突破，数分钟内完成检测，甲状腺功能、营养类等数十个项目正有序推进注册，加速在中国、欧盟及东南亚获证。微流控产品将推动公司从定性向定量跃迁，切入心血管、内分泌等高壁垒高毛利赛道。公司对 2026 年营收保持稳步增长有信心。

◆ 脑机接口"侵入式+非侵入式"双轮布局，产业基金加速生态卡位

公司通过产投平台博肽智投前瞻性布局脑机接口：1) 参股青石永隼（5%），由浙江大学侵入式脑机接口团队创办，首款 DBS 产品面向难治性重症抑郁症，已入组 4 例临床（首例患者达治愈状态），预计 2026H2 启动正式注册临床，且获国家自然科学基金重大专项资助 2,200 万元（唯一企业参与）；2) 战略参股皓世天辉（16%，本轮唯一投资方），其精神健康评估设备已于 2025 年 11 月获二类医疗器械注册证，实现最短 90 秒/次抑郁、焦虑快检，适配医院、学校、体检中心等多场景，预计 2026 年国内推广销售；3) 设立脑机接口专项产业基金 2 亿元（公司出资 1.9 亿/95%），投资产业链上下游未上市企业。当前政策端持续催化（工信部七部门实施意见+十五五产业战略+医保局设立脑机接口医疗服务价格项目），精神健康赛道需求庞大。

◆ 回购彰显管理层信心，股东回报持续优化

公司于 2026 年 4 月 9 日审议通过回购方案，使用 1-2 亿元以集中竞价方式回购股份用于员工持股/股权激励，回购价格上限 50 元/股。截至 6 月 2 日已累计回购 43.28 万股，金额 1,643 万元，成交价 37.79-38.00 元/股。同时已取得金融机构回购专项贷款承诺函，并提请股东会授权 2026 年中期分红方案。回购系公司在战略转型关键期发出的积极信号。

◆ 投资建议

我们认为，公司未来有望依靠微流控技术平台的产品化突破实现 POCT 主业从定性向定量的跃迁，同时借助脑机接口领域"侵入式+非侵入式"的双轮产业投资布局，逐步构建成型精神健康诊疗方向的第二增长曲线。预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 4.94 亿元、5.36 亿元、5.64 亿元；归母净利润分别为 0.74 亿元、0.78 亿元、0.92 亿元，对应目前 PE 分别为 76.02X/72.03X/61.17X，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧；产业发展不及预期

◆ 盈利预测

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	559.40	448.01	494.07	535.79	564.23

增长率 (%)	26.53	-19.91	10.28	8.44	5.31
归母净利润 (百万元)	169.52	49.25	74.21	78.33	92.23
增长率 (%)	59.01	-70.94	50.67	5.55	17.76
毛利率 (%)	52.84	46.03	49.57	49.81	50.04
每股收益 (元)	1.14	0.33	0.50	0.52	0.62
市盈率 PE	33.28	114.55	76.02	72.03	61.17
市净率 PB	2.34	2.38	2.40	2.42	2.45
净资产收益率 ROE (%)	7.04	2.08	3.16	3.37	4.01

资料来源：iFind, 中航证券研究所

表 1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2024	2025	2026E	2027E	2028E
诊断试剂收入	收入	519.74	441.75	485.92	524.80	551.04
	增速	19.22%	-15.01%	10.00%	8.00%	5.00%
	毛利率	49.70%	48.54%	49.40%	49.60%	49.80%
其他业务收入	收入	39.67	6.26	8.14	10.99	13.19
	增速	541.98%	-84.21%	30.00%	35.00%	20.00%
	毛利率	94.02%	-131.05%	60.00%	60.00%	60.00%
营业收入	收入	559.40	448.01	494.07	535.79	564.23
	增速	26.53%	-19.91%	10.28%	8.44%	5.31%
	毛利率	52.84%	46.03%	49.57%	49.81%	50.04%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标

资产负债表						利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1591	1476	1431	1435	1462	营业收入	559	448	494	536	564
应收票据及账款	97	89	92	94	96	营业成本	264	242	249	269	282
预付账款	2	4	3	3	2	税金及附加	8	8	8	8	9
其他应收款	4	3	4	4	4	销售费用	31	38	36	38	38
存货	73	70	71	75	78	管理费用	55	59	52	53	42
其他流动资产	110	19	36	37	39	研发费用	64	83	68	78	84
流动资产总计	1878	1661	1636	1648	1681	财务费用	-60	-16	-5	-5	-5
长期股权投资	9	13	12	10	9	资产减值损失	-23	-6	-29	-32	-34
固定资产	322	311	309	329	364	信用减值损失	-4	0	-2	-3	-3
在建工程	87	230	271	273	235	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	275	269	220	172	123	投资收益	7	4	5	5	5
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	31	54	53	52	51	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
非流动资产合计	724	878	866	836	781	其他收益	15	19	21	21	21
资产总计	2602	2539	2503	2484	2462	营业利润	193	51	81	87	104
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	2	0	1	1	1
应付票据及账款	56	99	72	70	70	营业外支出	0	1	1	1	1
其他流动负债	122	59	72	77	80	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	179	158	143	147	149	利润总额	195	50	81	87	104
长期借款	0	0	0	0	0	所得税	28	3	8	8	10
其他非流动负债	11	10	10	10	10	净利润	167	47	73	79	94
非流动负债合计	11	10	10	10	10	少数股东损益	-3	-2	-1	0	1
负债合计	190	168	153	157	159	归属母公司净手	170	49	74	78	92
股本	107	149	149	149	149	EBITDA	158	58	206	230	272
资本公积	790	752	752	752	752	NOPLAT	72	11	69	74	89
留存收益	1512	1469	1448	1426	1399	EPS(元)	1.14	0.33	0.50	0.52	0.62
归属母公司权益	2409	2370	2349	2327	2300	主要财务比率					
少数股东权益	3	1	0	1	2	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	2412	2371	2349	2327	2302	成长能力					
负债和股东权益	2602	2539	2503	2484	2462	营收增长率	26.5%	-19.9%	10.3%	8.4%	5.3%
现金流量表						营业利润增长率	65.6%	-73.9%	60.2%	7.4%	19.2%
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	347.8%	-74.7%	122.5%	8.0%	20.4%
税后经营利润	167	47	50	55	70	EBITDA增长率	165.3%	-63.0%	253.0%	11.9%	18.0%
折旧与摊销	23	24	130	149	173	归母净利润增长	59.0%	-70.9%	50.7%	5.5%	17.8%
财务费用	-60	-16	-5	-5	-5	经营现金流增长	-1.9%	-17.4%	52.3%	32.9%	19.2%
投资损失	-7	-4	-5	-5	-5	盈利能力					
营运资金变动	-80	11	-34	-5	-3	毛利率	52.8%	46.0%	49.6%	49.8%	50.0%
其他经营现金流	86	44	26	26	26	净利率	29.8%	10.5%	14.8%	14.7%	16.6%
经营性现金净	129	106	162	215	257	营业利润率	34.6%	11.3%	16.4%	16.2%	18.4%
资本支出	243	131	120	120	120	ROE	7.0%	2.1%	3.2%	3.4%	4.0%
长期投资	-602	252	0	0	0	ROA	6.5%	1.9%	3.0%	3.2%	3.7%
其他投资现金流	7	11	4	4	4	ROIC	13.0%	1.4%	7.6%	7.9%	9.8%
投资性现金净	-838	132	-116	-116	-116	估值倍数					
短期借款	-0	0	-0	0	0	P/E	33.3	114.5	76.0	72.0	61.2
长期借款	0	0	0	0	0	P/S	10.1	12.6	11.4	10.5	10.0
普通股增加	0	43	0	0	0	P/B	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5
资本公积增加	-23	-39	0	0	0	股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-82	-162	-90	-96	-113	EV/EBIT	14.3	122.8	55.8	51.7	42.7
筹资性现金净	-105	-158	-91	-96	-113	EV/EBITDA	12.3	71.7	20.5	18.4	15.5
现金流量净额	-803	67	-45	4	27	EV/NOPLAT	26.7	373.4	61.6	57.1	47.2

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637