

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

国邦医药 (605507)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

阮帅 医药行业研究助理

联系电话: 17612019362

邮箱: ruanshuai@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

医药板块稳健增长，动保业务快速放量

2023年04月17日

事件: 近日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 57.21 亿元, 同比增长 26.98%, 归母净利润 9.21 亿元, 同比增长 30.43%, 扣非归母净利润 9.07 亿元, 同比增长 31.15%。2023 年一季度公司实现营业收入 14.1 亿元, 同比增长 19.9%, 归母净利润 1.95 亿元, 同比增长-2.88%, 扣非归母净利润 1.92 亿元, 同比增长-2.67%。

点评:

- **2023 年 Q1 公司业绩受动保板块影响有所波动。**2022Q4 公司实现营业收入 16.08 亿元, 同比增长 24.41%, 归母净利润 2 亿元, 同比增长 8.05%, 扣非归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 8.9%。2023Q1 公司实现营业收入 14.1 亿元, 同比增长 19.9%, 归母净利润 1.95 亿元, 同比增长-2.88%, 扣非归母净利润 1.92 亿元, 同比增长-2.67%。23Q1 公司业绩有所波动, 主要是兽药板块价格波动, 导致盈利能力有所影响。
- **医药板块稳健增长, 毛利率持续改善, 动保板块业绩强劲增长, 毛利率有所波动。**医药板块稳健增长, 毛利率持续改善, 动保板块业绩强劲增长, 毛利率有所波动。2022 年公司医药原料药板块实现营业收入 19.92 亿元, 同比增长 28.34%, 毛利率为 25.51%, 同比变动 3.13pct, 医药中间体实现营业收入 14.64 亿元, 同比增长 14.38%, 毛利率 43.17%, 同比变动 1.15pct, 医药制剂实现营业收入 1.58 亿元, 同比增长 24.18%, 毛利率 9.22%, 同比变动 1.39pct, 动保原料药实现营业收入 18.61 亿元, 同比增长 41.97%, 毛利率 20.17%, 同比变动-9.56pct, 动保制剂实现营业收入 2.29 亿元, 同比增长 2.6%, 毛利率 14.03%, 同比变动-14.01pct。
- **毛利率及净利率有所下滑, 费用率控制良好。**毛利率及净利率有所下滑, 费用率控制良好。2022 年公司综合毛利率为 27.55%, 同比变动-2.59pct, 主要是兽药板块价格下跌影响。23Q1 公司毛利率为 26.61%, 同比变动-4.46pct。22 年公司综合净利率为 16.09%, 同比变动-0.94pct, 23Q1 公司净利率为 13.83%, 同比变动-3.2pct。22 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 1.12%、8.58%、-1.19%、3.45%, 同比变动-0.12pct、-0.49pct、-1.81pct、0pct。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 69.51、80.51、89.72 亿元, 同比增长 21.5%、15.8%、11.5%, 归母净利润分别为 9.64、11.36、12.61 亿元, 同比增长 4.7%、17.8%、11%, 对应公司的市盈率为 14.45、12.27、11.05 倍, 考虑公司动保领域募投项目逐步投产, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 环保风险、主要原材料价格波动风险、外汇波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,505	5,721	6,951	8,051	8,972
增长率 YoY %	7.1%	27.0%	21.5%	15.8%	11.5%
归属母公司净利润 (百万元)	706	921	964	1,136	1,261
增长率 YoY%	-12.8%	30.4%	4.7%	17.8%	11.0%
毛利率%	30.1%	27.5%	25.9%	26.0%	25.6%
净资产收益率ROE%	11.1%	12.9%	11.9%	12.3%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	1.38	1.65	1.73	2.03	2.26
市盈率 P/E(倍)	20.89	16.04	14.45	12.27	11.05
市净率 P/B(倍)	2.54	2.07	1.72	1.50	1.32

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 14 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,567	5,129	6,482	7,630	8,946
货币资金	893	1,974	2,860	3,541	4,455
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	445	667	817	924	1,006
预付账款	450	39	237	280	314
存货	1,309	1,409	1,736	2,009	2,251
其他	1,470	1,040	832	876	920
非流动资产	2,946	3,914	4,555	4,909	5,212
长期股权投资	17	101	100	99	98
固定资产	1,794	2,409	2,898	3,241	3,517
无形资产	272	370	490	528	577
其他	862	1,033	1,066	1,040	1,018
资产总计	7,513	9,043	11,037	12,539	14,157
流动负债	1,154	1,862	2,891	3,256	3,611
短期借款	160	656	1,256	1,356	1,456
应付票据	432	543	706	817	915
应付账款	357	432	565	653	732
其他	204	232	364	430	510
非流动负债	14	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他	14	26	26	26	26
负债合计	1,167	1,889	2,917	3,282	3,638
少数股东权益	0	-1	0	0	1
归属母公司股东权益	6,346	7,155	8,121	9,257	10,519
负债和股东权益	7,513	9,043	11,037	12,539	14,157

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,505	5,721	6,951	8,051	8,972
同比 (%)	7.1%	27.0%	21.5%	15.8%	11.5%
归属母公司净利润	706	921	964	1,136	1,261
同比	-12.8%	30.4%	4.7%	17.8%	11.0%
毛利率 (%)	30.1%	27.5%	25.9%	26.0%	25.6%
ROE%	11.1%	12.9%	11.9%	12.3%	12.0%
EPS (摊薄)(元)	1.38	1.65	1.73	2.03	2.26
P/E	20.89	16.04	14.45	12.27	11.05
P/B	2.54	2.07	1.72	1.50	1.32
EV/EBITDA	14.95	11.02	8.33	6.74	5.63

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,505	5,721	6,951	8,051	8,972
营业成本	3,148	4,145	5,153	5,961	6,676
营业税金及附加	25	33	39	43	48
销售费用	56	64	70	72	72
管理费用	254	293	348	394	431
研发费用	155	198	240	278	310
财务费用	28	-68	3	10	6
减值损失合计	-52	-28	-32	-34	-36
投资净收益	4	20	14	16	18
其他	16	5	12	15	17
营业利润	809	1,053	1,093	1,289	1,429
营业外收支	-2	-17	-3	-5	-3
利润总额	807	1,036	1,090	1,284	1,426
所得税	101	115	125	148	164
净利润	706	921	965	1,136	1,262
少数股东损益	0	0	0	0	1
归属母公司净利润	706	921	964	1,136	1,261
EBITDA	1,028	1,223	1,481	1,744	1,940
EPS (当年)(元)	1.38	1.65	1.73	2.03	2.26

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-176	1,017	1,123	1,431	1,679
净利润	706	921	965	1,136	1,262
折旧摊销	202	262	379	443	504
财务费用	33	-19	29	39	42
投资损失	-4	-20	-14	-16	-18
营运资金变动	-1,164	-199	-257	-212	-152
其它	50	72	22	41	41
投资活动现金流	-1,690	-412	-809	-810	-823
资本支出	-444	-785	-968	-812	-822
长期投资	-1,252	374	200	-9	-14
其他	6	0	-41	11	13
筹资活动现金流	1,571	367	571	61	58
吸收投资	2,677	0	0	0	0
借款	364	778	600	100	100
支付利息或股息	-334	-128	-29	-39	-42
现金流净增加额	-305	1,007	886	681	914

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
----	----	----	----



全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。