

医药业务回暖, Q2 业绩优秀

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布 2024 半年度报告, 2024H1 公司实现营收 28.92 亿, 同比增长 2.94%; 归母净利润 4.05 亿, 同比增长 13.18%。其中 24Q2 单季度实现营收 15.54 亿, 同比增长 11.01%; 归母净利润 2.06 亿, 同比增长 26.42%; 扣非归母净利润 2.02 亿, 同比增长 21.99%。
- 点评:** 原料药及中间体齐发力, 逆势增长巩固市场地位。上半年公司医药板块实现营业收入 20.36 亿元, 同比增长 9.46%, 占总收入的 70%。公司上半年 26 个主要产品中有 20 个实现了销售量增长, 尽管整体需求尚未完全复苏, 但公司通过优化生产工艺和提升产品竞争力, 逆势实现了增长。动保板块实现收入 8.2 亿元, 同比下降约 10%, 但销量大幅提升, 成本端有所下降。
- 养殖业周期反转或带动动保板块量价齐升。** 2024 年 6 月未能繁母猪存栏 4038 万头较 22 年年末下降 8%。受产能去化影响, 生猪价格自 4 月份 15 元/公斤连续上涨至 8 月份 20 元/公斤。但动保板块业绩反应存在一定滞后性, 养殖业周期反转或带动动保板块量价齐升。
- 公司包括募投项目在内的重点项目建设稳步推进。** 2024 年上半年, 公司在全力推进完工募投项目的达产达标, 同时新增重点项目建设稳步开展, 年产 70000 吨关键医药中间体项目和年产 1420 吨医药原料药及中间体技改项目有序推进; 环丙胺产业链延伸项目按计划推进实施中; 医药原料药绿色智造升级及中间体循环利用技改项目顺利进行中。
- “一个体系, 两个平台”铸就综合优势。医药板块同步发展, 推进产业链一体化。** 在生产制造方面, 公司精通典型化学反应和溶剂技术工艺, 通过一体化研究布局节约成本, 形成高效制造的优势。在渠道平台方面, 公司为海内外客户提供服务, 实现内外贸一体化, 销售网络覆盖六大洲, 产品销售至 115 个国家和地区, 与全球 3000 多家客户建立了贸易和合作关系。公司已在印度、荷兰、韩国、巴基斯坦和西班牙等国家建立了原料药销售渠道, 半制剂产品也销往东南亚和非洲地区。在医药业务方面, 公司是全球最大的大环内酯类和喹诺酮类原料药供应商之一, 产品涵盖抗生素、心血管系统类药、呼吸系统类药、泌尿系统类药及抗肿瘤类药。公司中长期产业战略目标挑战为: 通过重点项目和产业链完备, 以“两个领先”来保证系列产品的竞争力, 实现 30 个规模化产品全球领先、80 个产品常规化生产、具备 120 个产品生产能力。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.73 元、2.13 元、2.55 元, 对应动态 PE 分别为 11/9/7 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 项目建设不及预期、产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,349	6,429	7,512	8,639
增长率	-6.49%	20.17%	16.86%	15.00%
归属母公司净利润(百万元)	612	969	1,192	1,425
增长率	-33.49%	58.20%	22.98%	19.54%
每股收益EPS(元)	1.10	1.73	2.13	2.55
净资产收益率 ROE	8.24%	11.51%	12.40%	12.91%
PE	15.96	10.91	8.87	7.42
PB	1.32	1.26	1.10	0.96

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn
联系人: 赵磐
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.59
流通 A 股(亿股)	3.02
52 周内股价区间(元)	13.47-21.1
总市值(亿元)	105.76
总资产(亿元)	100.87
每股净资产(元)	13.55

相关研究

- 国邦医药(605507): 积极回购, 展现长期发展信心 (2024-05-17)
- 国邦医药(605507): 动保板块竞争加剧, 盈利能力有望逐渐改善 (2023-10-23)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,349	6,429	7,512	8,639	净利润	610	968	1,189	1,421
营业成本	4,097	4,734	5,459	6,225	折旧与摊销	322	523	642	741
营业税金及附加	36	39	47	55	财务费用	12	0	0	0
销售费用	74	80	94	112	资产减值损失	27	-1	-1	-1
管理费用	303	352	407	477	经营营运资本变动	-434	-537	2	-234
财务费用	-46	14	13	0	其他	-20	-74	-65	0
资产减值损失	-31	1	1	1	经营活动现金流净额	517	880	1,767	1,927
投资收益	13	17	15	0	资本支出	-724	-1,204	-1,247	-1,232
公允价值变动损益	10	50	50	0	其他	362	-37	-22	-43
其他经营损益	11	47	55	0	投资活动现金流净额	-361	-1,241	-1,269	-1,275
营业利润	702	1,100	1,350	1,618	短期借款	-173	-9	105	-26
其他非经营损益	-5	0	0	0	长期借款	452	0	0	0
利润总额	698	1,100	1,350	1,618	股权融资	8	-1	0	0
所得税	88	133	161	197	支付股利	-362	0	0	0
净利润	610	968	1,189	1,421	其他	29	358	0	0
少数股东损益	-2	-1	-2	-3	筹资活动现金流净额	-46	348	105	-26
归属母公司股东净利润	612	969	1,192	1,425	现金流量净额	120	3	603	626
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,094	2,097	2,701	3,327	成长能力				
应收和预付款项	1,009	1,099	1,196	1,473	销售收入增长率	-6.49%	20.17%	16.86%	15.00%
存货	1,369	1,720	1,888	2,164	营业利润增长率	-33.30%	56.65%	22.72%	19.84%
其他流动资产	40	40	40	40	净利润增长率	-33.49%	58.20%	22.98%	19.54%
长期股权投资	101	129	148	169	EBITDA 增长率	-21.91%	71.47%	22.43%	17.69%
投资性房地产	76	99	114	132	获利能力				
固定资产和在建工程	4,330	4,990	5,586	6,065	毛利率	23.41%	26.36%	27.34%	27.95%
无形资产和开发支出	359	384	397	413	三费率	6.19%	6.94%	6.84%	6.82%
其他非流动资产	17	16	16	16	净利率	11.40%	15.05%	15.83%	16.45%
资产总计	10,362	11,404	12,992	14,849	ROE	8.24%	11.51%	12.40%	12.91%
短期借款	483	474	578	553	ROA	5.91%	8.50%	9.17%	9.59%
应付和预收款项	1,715	1,427	1,738	2,154	ROIC	6.58%	10.07%	10.89%	11.44%
长期借款	452	452	452	452	EBITDA/销售收入	17.85%	25.47%	26.68%	27.30%
其他负债	275	631	615	660	营运能力				
负债合计	2,924	2,984	3,383	3,818	总资产周转率	0.55	0.59	0.62	0.62
股本	559	559	559	559	固定资产周转率	1.75	1.57	1.54	1.55
资本公积	3,607	3,607	3,607	3,607	应收账款周转率	8.92	10.65	10.16	10.16
留存收益	3,266	4,252	5,443	6,868	存货周转率	2.95	3.07	3.03	3.07
归属母公司股东权益	7,432	8,416	9,608	11,032	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	5	4	2	-2	资本结构				
股东权益合计	7,437	8,420	9,609	11,030	资产负债率	28.22%	26.17%	26.04%	25.72%
负债和股东权益合计	10,362	11,404	12,992	14,849	带息债务/总负债	32.94%	43.92%	41.84%	36.39%
					流动比率	2.22	2.29	2.30	2.40
					速动比率	1.45	1.41	1.50	1.56
					股利支付率	27.21%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	955	1,637	2,004	2,359	每股收益	1.10	1.73	2.13	2.55
PE	16	11	9	7	每股净资产	13.30	15.06	17.19	19.74
PB	1	1	1	1	每股经营现金	0.92	1.57	3.16	3.45
PS	2	2	1	1	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	9	6	5	4					
股息率	1.72%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
