

国邦医药 (605507.SH)

符合预期，拐点延续

公司 2024 年报：2024 年实现营收 58.91 亿元 (yoy+10.12%)，归母净利润 7.82 亿元 (yoy+27.61%)，扣非归母净利润 7.62 亿元 (yoy+28.66%)。2024Q4 实现营收 14.73 亿元 (yoy+13.64%)，归母净利润 2.03 亿元 (yoy+64.28%)，扣非归母净利润 1.97 亿元 (yoy+81.05%)。

□ 整体业务符合预期，24 年延续拐点向上趋势。公司经营经过 23 年调整后，24 年主业呈现强劲复苏趋势，盈利能力显著提升：24 年公司毛利率 25.00% (同比+1.59pct)，净利率 13.25% (同比+1.85pct)，24Q4 公司毛利率 21.50% (同比+1.98pct)，净利率 13.71% (同比+4.27pct)。24 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.35%/4.71%/-0.51%/3.65%，同比分别 -0.04pct/-0.95pct/0.36pct/0.09pct，公司管理费用率下降明显，其余费用率基本稳定。

□ 医药+动保增长势头良好，核心品种市占率提升。24 年公司实现生产销售的原料药和中间体产品超过 70 个，其中销售收入超过 5,000 万元的产品 21 个，超过 1 亿元的产品 13 个，新增常规生产产品 5 个，在行业充分竞争的背景下，公司 20 个以上产品实现销售量的增长。24 年分业务板块来看：(1) 医药板块收入 38.22 亿元 (yoy+9.65%)，毛利率提升 3.55pct 至 28.82%，其中医药原料药收入 24.77 亿元 (yoy+11.74%)，关键医药中间体收入 11.30 亿元 (yoy+0.83%)；(2) 动保板块收入 20.17 亿元 (yoy+9.94%)，毛利率下降 1.81pct 至 17.73%，其中动保原料药收入 18.31 亿元 (yoy+11.81%)，动保添加剂及制剂收入 1.86 亿元 (yoy-5.61%)。

□ 横向多品种复制，纵向产业链延伸，公司核心竞争力进一步加强。24 年公司成立了独立的特色原料药板块经营管理团队，特色原料药产品布局 30 余个，销售实现 30% 以上的增长，发展势头良好。头孢产品系列生产和销售实现强劲增长；关键医药中间体加大国际市场出口，出货量创历史新高；动保业务优势进一步扩大，氟苯尼考产能利用率逐季提高，全年销售突破 3,000 吨；盐酸多西环素产销两旺，市场占有率稳步提升。

□ 投资建议：考虑动保产品行业供需情况，我们略调整公司预测，预计公司 25-27 年归母净利润 9.55/12.04/13.50 亿元，同比增速为 22%/26%/12%，对应 PE12/10/8 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：行业供需变化、原材料价格变动、汇率波动、环保等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5349	5891	6764	7946	8966
同比增长	-6%	10%	15%	17%	13%
营业利润(百万元)	702	895	1096	1376	1544
同比增长	-33%	27%	23%	26%	12%
归母净利润(百万元)	612	782	955	1204	1350
同比增长	-33%	28%	22%	26%	12%
每股收益(元)	1.10	1.40	1.71	2.15	2.42
PE	18.6	14.6	11.9	9.5	8.4
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

目标估值：NA

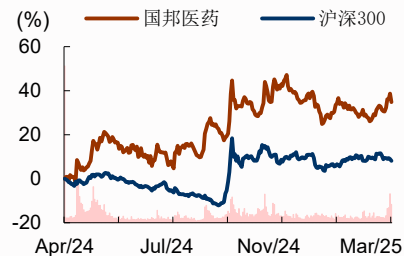
当前股价：20.41 元

基础数据

总股本(百万股)	559
已上市流通股(百万股)	302
总市值(十亿元)	11.4
流通市值(十亿元)	6.2
每股净资产(MRQ)	14.4
ROE(TTM)	9.7
资产负债率	25.3%
主要股东	新昌安德贸易有限公司
主要股东持股比例	23.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	15	44
相对表现	7	9	33



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《国邦医药 (605507) — 医药+动保大品种验证实力，综合平台具多方优势》2025-02-24

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

侯彪 研究助理

houbiao@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5443	5874	6249	7859	9284
现金	2094	1909	1873	2861	3686
交易性投资	466	618	618	618	618
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	532	754	866	1017	1148
其它应收款	17	18	21	24	27
存货	1369	1363	1506	1745	1995
其他	965	1212	1366	1594	1810
非流动资产	4918	4906	4807	4618	4451
长期股权投资	101	103	103	103	103
固定资产	3693	4088	4026	3870	3732
无形资产商誉	359	351	316	284	256
其他	765	364	363	362	361
资产总计	10362	10780	11056	12477	13735
流动负债	2450	2558	2163	2618	2839
短期借款	483	175	50	200	100
应付账款	1715	1704	1882	2180	2493
预收账款	56	40	44	51	58
其他	196	639	187	187	188
长期负债	475	171	221	271	321
长期借款	452	147	197	247	297
其他	23	24	24	24	24
负债合计	2924	2728	2384	2889	3160
股本	559	559	559	559	559
资本公积金	3607	3607	3609	3609	3609
留存收益	3266	3881	4501	5418	6407
少数股东权益	5	5	3	2	0
归属于母公司所有者权益	7432	8047	8669	9586	10575
负债及权益合计	10362	10780	11056	12477	13735

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	517	706	1196	1341	1497
净利润	610	781	954	1202	1349
折旧摊销	318	430	499	488	467
财务费用	12	0	15	12	9
投资收益	(13)	(13)	(43)	(45)	(49)
营运资金变动	(409)	(486)	(229)	(316)	(280)
其它	(2)	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(361)	(514)	(357)	(255)	(251)
资本支出	(748)	(419)	(400)	(300)	(300)
其他投资	387	(95)	43	45	49
筹资活动现金流	(46)	(386)	(876)	(98)	(420)
借款变动	246	(253)	(527)	200	(50)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(0)	0	2	0	0
股利分配	(335)	(169)	(335)	(286)	(361)
其他	44	35	(15)	(12)	(9)
现金净增加额	109	(194)	(36)	988	825

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5349	5891	6764	7946	8966
营业成本	4097	4418	4880	5653	6465
营业税金及附加	36	47	54	63	71
营业费用	74	79	115	135	134
管理费用	303	278	338	389	421
研发费用	191	215	271	326	350
财务费用	(46)	(30)	15	12	9
资产减值损失	(27)	(47)	(38)	(37)	(20)
公允价值变动收益	10	14	10	12	12
其他收益	11	31	18	20	23
投资收益	13	13	15	14	14
营业利润	702	895	1096	1376	1544
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	8	11	14	11	12
利润总额	698	888	1085	1368	1535
所得税	88	107	131	166	187
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	612	782	955	1204	1350

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-6%	10%	15%	17%	13%
营业利润	-33%	27%	23%	26%	12%
归母净利润	-33%	28%	22%	26%	12%
获利能力					
毛利率	23.4%	25.0%	27.9%	28.9%	27.9%
净利率	11.4%	13.3%	14.1%	15.1%	15.1%
ROE	8.4%	10.1%	11.4%	13.2%	13.4%
ROIC	7.1%	8.8%	11.0%	12.8%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	28.2%	25.3%	21.6%	23.2%	23.0%
净负债比率	9.3%	7.2%	2.2%	3.6%	2.9%
流动比率	2.2	2.3	2.9	3.0	3.3
速动比率	1.7	1.8	2.2	2.3	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.9	3.2	3.4	3.5	3.5
应收账款周转率	8.9	9.2	8.4	8.4	8.3
应付账款周转率	3.0	2.6	2.7	2.8	2.8
每股资料(元)					
EPS	1.10	1.40	1.71	2.15	2.42
每股经营净现金	0.92	1.26	2.14	2.40	2.68
每股净资产	13.30	14.40	15.51	17.15	18.92
每股股利	0.30	0.60	0.51	0.65	0.72
估值比率					
PE	18.6	14.6	11.9	9.5	8.4
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.8	9.5	7.6	6.5	6.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。