



2025 年 04 月 15 日

公司点评

买入/维持

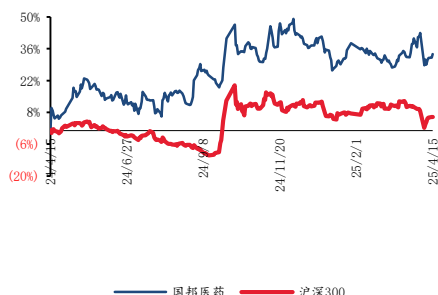
国邦医药(605507)

目标价: 25.00

昨收盘: 19.97

Q1 业绩略超市场预期，高基数下实现稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.59/3.02
 总市值/流通(亿元) 111.6/60.25
 12 个月内最高/最低价 23.09/15.6 (元)

相关研究报告

<<医药原料药毛利占比近半，动保原料药市占率进一步提升>>—2025-03-28

<<股票回购彰显信心，看好业绩弹性释放>>—2025-03-11

<<Q3 营收创历史新高，汇兑损益短期影响利润水平>>—2024-10-21

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524080001

● 事件

2025 年 4 月 15 日，公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营业收入 14.40 亿元 (YoY+7.57%)，归母净利润 2.15 亿元 (YoY+8.17%)，扣非净利润 2.04 亿元 (YoY+5.60%)。

● 观点

Q1 收入及利润稳健增长，创历史新高。2025 年 Q1 公司实现营业收入 14.40 亿元，同比增长 7.57%，归母净利润 2.15 亿元，同比增长 8.17%，收入及利润均创历史新高；毛利率为 26.44%，同比-0.99pct，净利率为 14.88%，同比+0.05pct，毛利率略有下滑或主要为收入结构变化所致；经营活动现金净流量为-3.52 亿元，同比下降 2.73 亿元，或主要为预付款项同比增加 3.58 亿元所致。

上游原材料支撑医药原料药价格维持高位，动保原料药市占率有望进一步提升。硫氰酸红霉素为公司大环内酯类原料药主要原材料，2025 年 4 月，硫氰酸红霉素市场价格达到 550 元/kg，同比增长约 8%，达到历史最高水平，预计公司大环内酯类原料药价格继续维持高位；2024 年，公司动保原料药产品销量为 8,543 吨，同比+31.19%，其中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，预计随着公司产能利用率持续提升，生产成本有望持续下降，市占率有望进一步提升。

产品海外注册持续获批，国外销售有望持续增长。2024 年，公司氟苯尼考通过美国 FDA 认证，同时在西班牙、德国、法国、英国等三十几个欧洲国家完成注册；盐酸多西环素获得欧盟 CEP 证书，通过韩国 MFDS 审计；头孢呋辛酯完成 EDQM 注册并获得 CEP 证书；盐酸莫西沙星取得巴西和韩国认证。

● 投资建议

公司主要产品市占率较高，产业链完备，未来有望实现 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，预测公司 2025/26/27 年营收为 67.15/75.83/82.96 亿元，归母净利润为 9.54/11.42/13.14 亿元，对应当前 PE 为 12/10/8X，持续给予“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险；市场竞争加剧风险；产品价格下滑风险；外汇汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,891	6,715	7,583	8,296
营业收入增长率(%)	10.12%	13.99%	12.92%	9.41%
归母净利（百万元）	782	954	1,142	1,314
净利润增长率(%)	27.61%	22.00%	19.80%	15.02%
摊薄每股收益（元）	1.40	1.71	2.04	2.35
市盈率（PE）	14.88	11.70	9.77	8.49

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,094	1,909	2,943	4,018	4,983
应收和预付款项	1,009	1,338	1,076	1,303	1,388
存货	1,369	1,363	1,480	1,631	1,811
其他流动资产	972	1,264	965	1,033	1,014
流动资产合计	5,443	5,874	6,464	7,984	9,195
长期股权投资	101	103	103	103	103
投资性房地产	76	72	69	66	64
固定资产	3,693	4,088	3,797	3,463	3,083
在建工程	637	255	146	70	1
无形资产开发支出	359	351	360	369	368
长期待摊费用	8	7	7	7	7
其他非流动资产	5,488	5,904	6,501	8,021	9,231
资产总计	10,362	10,780	10,983	12,099	12,858
短期借款	483	175	75	125	75
应付和预收款项	1,715	1,704	1,563	1,892	1,921
长期借款	452	147	97	147	147
其他负债	275	703	645	680	711
负债合计	2,924	2,728	2,380	2,844	2,854
股本	559	559	559	559	559
资本公积	3,607	3,609	3,609	3,609	3,609
留存收益	3,266	3,881	4,449	5,102	5,852
归母公司股东权益	7,432	8,047	8,598	9,251	10,002
少数股东权益	5	5	5	3	2
股东权益合计	7,437	8,052	8,603	9,254	10,004
负债和股东权益	10,362	10,780	10,983	12,099	12,858

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	517	706	1,749	1,514	1,656
投资性现金流	-361	-514	-44	-41	-67
融资性现金流	-46	-386	-694	-399	-624
现金增加额	120	-167	1,016	1,074	965

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,349	5,891	6,715	7,583	8,296
营业成本	4,097	4,418	4,910	5,468	5,966
营业税金及附加	36	47	47	57	62
销售费用	74	79	89	100	106
管理费用	303	278	376	387	398
财务费用	-46	-30	-33	-10	-50
资产减值损失	-31	-26	-20	-20	0
投资收益	13	13	10	10	0
公允价值变动	10	14	0	0	0
营业利润	702	895	1,098	1,323	1,526
其他非经营损益	-5	-7	-8	-11	-17
利润总额	698	888	1,090	1,312	1,509
所得税	88	107	136	171	196
净利润	610	781	953	1,141	1,313
少数股东损益	-2	-1	0	-1	-1
归母股东净利润	612	782	954	1,142	1,314

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.41%	25.00%	26.88%	27.90%	28.08%
销售净利率	11.45%	13.27%	14.20%	15.07%	15.84%
销售收入增长率	-6.49%	10.12%	13.99%	12.92%	9.41%
EBIT 增长率	-34.18%	33.93%	24.74%	23.22%	12.09%
净利润增长率	-33.49%	27.61%	22.00%	19.80%	15.02%
ROE	8.24%	9.71%	11.09%	12.35%	13.14%
ROA	6.29%	7.38%	8.76%	9.89%	10.52%
ROIC	6.58%	8.44%	10.14%	11.48%	12.01%
EPS (X)	1.10	1.40	1.71	2.04	2.35
PE (X)	15.96	14.88	11.70	9.77	8.49
PB (X)	1.32	1.45	1.30	1.21	1.12
PS (X)	1.83	1.98	1.66	1.47	1.35
EV/EBITDA (X)	9.09	8.20	5.67	4.32	3.44

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。