

国邦医药 (605507.SH)

强烈推荐 (维持)

动保业务收入大幅增加, 有望迎来拐点

消费品/生物医药

目标估值: NA

当前股价: 23.68 元

公司 2025 年中报: 营业收入 30.26 亿元 (yoy+4.63%), 归母净利润 4.56 亿元 (yoy+12.60%), 扣非净利润 4.36 亿元 (yoy+10.33%)。2025 年 Q2: 营业收入 15.86 亿元 (yoy+2.10%), 归母净利润 2.41 亿元 (yoy+16.87%), 扣非净利润 2.32 亿元 (yoy+14.83%)。

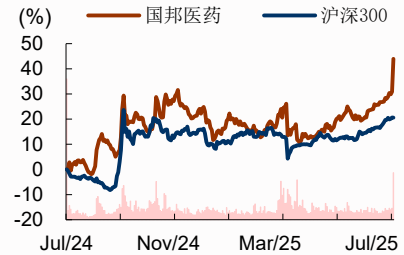
基础数据

总股本 (百万股)	559
已上市流通股 (百万股)	302
总市值 (十亿元)	13.2
流通市值 (十亿元)	7.1
每股净资产 (MRQ)	14.4
ROE (TTM)	10.3
资产负债率	25.4%
主要股东	新昌安德贸易有限公司
主要股东持股比例	23.08%

□ 公司 2025 上半年业绩稳健增长, 费用率管控良好。报告期内, 公司持续发挥规模效应和边际成本下降优势, 营收和利润均实现稳健增长。25 年上半年公司毛利率 26.85% (同比+0.25pct), 净利率 15.00% (同比+1.02pct)。25H1, 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.30%/4.72%/-0.02%/3.22%, 同比分别+0.19pct/-0.49pct/+0.71pct/+0.01pct, 管理费用率延续下降趋势, 其他费用率维持稳定。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	9	36
相对表现	4	0	13



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 动保板块收入大幅增长, 医药板块预计受抗生素需求影响有所下滑。

相关报告

- 1、《国邦医药 (605507) —符合预期, 拐点延续》2025-04-01
- 2、《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 S1090525070010

houbiao@cmschina.com.cn

■ 2025 年上半年动保板块销售收入 12.59 亿元, 收入占比为 42%, 同比增速达 54%。根据公司公告, 2025 上半年公司氟苯尼考出货量突破 2,000 吨, 市占率持续提升, 盐酸多西环素获批 CEP 证书, 销售国家突破 50 个, 客户超 200 家。根据健康网数据, 强力霉素 2025H1 市场均价 365 元/千克, 2024H1 均价为 322 元/千克; 氟苯尼考 2025H1 市场均价 186 元/千克, 2024H1 均价为 196 元/千克。我们预计 2025 上半年公司强力霉素呈现量价齐升的态势, 氟苯尼考随着发货量的提升, 有望带动边际利润率改善。

■ 2025 年上半年医药板块销售收入 17.35 亿元, 收入占比为 57%, 同比下滑 15%, 我们预计主要受抗生素终端需求减弱影响。展望未来, 大环内酯类抗生素中间体和 API 竞争格局稳定, 我们预计整体影响有限。

□ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司动保业务呈现高速放量趋势, 价格处于拐点向上的通道中, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.04/12.91/15.54 亿元, 同比增速为 28%/29%/20%, 对应 PE13/10/9 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 动保品种涨价不及预期, 抗生素需求持续下降, 安全环保等风险。

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	6871	8036	9153
同比增长	-6%	10%	17%	17%	14%
营业利润(百万元)	702	895	1152	1476	1776
同比增长	-33%	27%	29%	28%	20%
归母净利润(百万元)	612	782	1004	1291	1554
同比增长	-33%	28%	28%	29%	20%
每股收益(元)	1.10	1.40	1.80	2.31	2.78
PE	21.6	16.9	13.2	10.2	8.5
PB	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5443	5874	6349	8004	9580
现金	2094	1909	1891	2958	3940
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	879	1028	1172
其它应收款	17	18	21	25	28
存货	1369	1363	1546	1763	1993
其他	965	1212	1395	1612	1829
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>10362</b>	<b>10780</b>	<b>11156</b>	<b>12623</b>	<b>14031</b>
<b>流动负债</b>	2450	2558	2214	2642	2836
短期借款	483	175	50	200	100
应付账款	1715	1704	1931	2203	2490
预收账款	56	40	45	52	58
其他	196	639	187	187	188
<b>长期负债</b>	475	171	221	271	321
长期借款	452	147	197	247	297
其他	23	24	24	24	24
<b>负债合计</b>	<b>2924</b>	<b>2728</b>	<b>2434</b>	<b>2913</b>	<b>3157</b>
股本	559	559	559	559	559
资本公积金	3607	3607	3609	3609	3609
留存收益	3266	3881	4550	5540	6706
少数股东权益	5	5	3	2	(0)
归属于母公司所有者权益	7432	8047	8718	9708	10874
<b>负债及权益合计</b>	<b>10362</b>	<b>10780</b>	<b>11156</b>	<b>12623</b>	<b>14031</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	517	706	1214	1435	1678
净利润	610	781	1003	1289	1552
折旧摊销	318	430	499	488	467
财务费用	12	0	15	11	8
投资收益	(13)	(13)	(43)	(45)	(49)
营运资金变动	(409)	(486)	(260)	(309)	(300)
其它	(2)	(5)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(361)	(514)	(357)	(255)	(251)
资本支出	(748)	(419)	(400)	(300)	(300)
其他投资	387	(95)	43	45	49
<b>筹资活动现金流</b>	(46)	(386)	(876)	(113)	(445)
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)	(301)	(387)
其他	44	35	(15)	(11)	(8)
<b>现金净增加额</b>	109	(194)	(19)	1068	982

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	5349	5891	6871	8036	9153
营业成本	4097	4418	5008	5714	6457
营业税金及附加	36	47	54	64	72
营业费用	74	79	103	121	137
管理费用	303	278	316	354	394
研发费用	191	215	227	305	339
财务费用	(46)	(30)	15	11	8
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
<b>营业利润</b>	702	895	1152	1476	1776
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	8	11	14	11	12
<b>利润总额</b>	698	888	1141	1468	1767
所得税	88	107	138	178	215
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	612	782	1004	1291	1554

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-6%	10%	17%	17%	14%
营业利润	-33%	27%	29%	28%	20%
归母净利润	-33%	28%	28%	29%	20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.4%	25.0%	27.1%	28.9%	29.5%
净利率	11.4%	13.3%	14.6%	16.1%	17.0%
ROE	8.4%	10.1%	12.0%	14.0%	15.1%
ROIC	7.1%	8.8%	11.5%	13.6%	14.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.2%	25.3%	21.8%	23.1%	22.5%
净负债比率	9.3%	7.2%	2.2%	3.5%	2.8%
流动比率	2.2	2.3	2.9	3.0	3.4
速动比率	1.7	1.8	2.2	2.4	2.7
<b>营运能力</b>					
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	3.4
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	2.8	2.8	2.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.10	1.40	1.80	2.31	2.78
每股经营净现金	0.92	1.26	2.17	2.57	3.00
每股净资产	13.30	14.40	15.60	17.37	19.46
每股股利	0.30	0.60	0.54	0.69	0.83
<b>估值比率</b>					
PE	21.6	16.9	13.2	10.2	8.5
PB	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.1	9.8	7.5	6.4	5.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。