

国邦医药 (605507.SH) 2025Q3 业绩稳健增长，盈利能力持续提升

2025 年 10 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（分析师）

yuruyi@kysec.cn

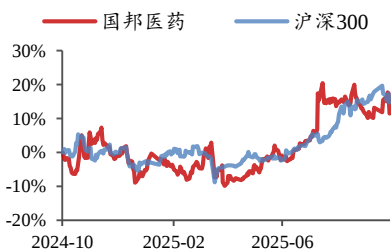
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2025/10/17
当前股价(元)	22.47
一年最高最低(元)	25.10/18.53
总市值(亿元)	125.57
流通市值(亿元)	67.80
总股本(亿股)	5.59
流通股本(亿股)	3.02
近 3 个月换手率(%)	130.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q2 业绩超预期，动保板块迎来大幅增长——公司信息更新报告》
-2025.7.31

《2025Q1 业绩稳健增长，动保原料药迎来周期拐点——公司信息更新报告》
-2025.4.16

《2024 年业绩快速增长，动保原料药迎来周期拐点——公司信息更新报告》
-2025.3.28

● 2025Q3 利润端维持较好增长，盈利能力持续提升

2025 前三季度公司实现收入 44.70 亿元（同比+1.17%，下文都是同比口径），归母净利润 6.70 亿元（+15.78%），扣非归母净利润 6.19 亿元（+9.59%），毛利率 26.9%（+0.73pct），净利率 14.94%（+1.84pct）。2025Q3 公司实现收入 14.44 亿元（-5.39%），归母净利润 2.15 亿元（+23.17%），扣非归母净利润 1.83 亿元（+7.87%），毛利率 27.00%（+1.64pct），净利率 14.82%（+3.40pct）。考虑公司动保原料药拐点向上，维持公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 9.95/12.35/13.91 亿元，当前股价对应 PE 为 12.6/10.2/9.0 倍，估值性价比高，维持“买入”评级。

● 多款核心产品获国际认证，费用率有所下降

截至 2025H1，盐酸多西环素获 CEP 证书；阿奇霉素、泰拉霉素等 7 个产品获美国 FDA 认证；泰拉霉素首次通过欧盟 GMP 并落地加拿大，成功打入欧美主流市场。公司持续保持高研发强度并优化费用管理，截至 2025Q3，公司研发费用率为 3.43%（-0.20pct）；单季度来看，2025Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.53%（+0.34pct）、4.88%（-0.20pct）、3.88%（-0.53pct）、0.49%（-0.35pct）。

● 渠道扩展持续深化，海外市场拓展加速推进

截至 2025H1，公司全球化市场渠道平台优势持续强化，客户使用多品种集中战略，公司构建了覆盖全球六大洲 117 个国家和地区、超 5,000 家全球销售和供应合作伙伴的坚实网络。同时，公司积极参加包括 API、CPHI 等在内的 18 个国内外医药、动保等相关展会，目前在 EDQM 注册获批 18 个产品 CEP 证书，通过 FDA 认证产品 7 个。2025H1，公司境内营业收入 17.35 亿元（占比 57%），与境外营业收入 12.91 亿元（占比 43%）。

风险提示：产品质量控制风险、行业政策变化风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,349	5,891	6,786	7,615	8,265
YOY(%)	-6.5	10.1	15.2	12.2	8.5
归母净利润(百万元)	612	782	995	1,235	1,391
YOY(%)	-33.5	27.6	27.4	24.1	12.7
毛利率(%)	23.4	25.0	24.8	24.8	24.6
净利率(%)	11.4	13.3	14.7	16.2	16.8
ROE(%)	8.2	9.7	11.4	12.7	12.9
EPS(摊薄/元)	1.10	1.40	1.78	2.21	2.49
P/E(倍)	20.5	16.1	12.6	10.2	9.0
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5443	5874	6327	7400	8399	营业收入	5349	5891	6786	7615	8265
现金	2094	1909	2199	3084	3810	营业成本	4097	4418	5101	5727	6232
应收票据及应收账款	532	754	747	926	896	营业税金及附加	36	47	44	51	58
其他应收款	17	18	23	23	26	营业费用	74	79	68	91	97
预付账款	477	584	321	372	317	管理费用	303	278	337	305	331
存货	1369	1363	1791	1750	2103	研发费用	191	215	231	274	289
其他流动资产	954	1246	1246	1246	1246	财务费用	-46	-30	-62	-162	-249
非流动资产	4918	4906	5122	5274	5276	资产减值损失	-31	-26	-30	-33	-36
长期投资	101	103	103	102	102	其他收益	11	31	16	18	19
固定资产	3693	4088	4254	4371	4366	公允价值变动收益	10	14	10	12	12
无形资产	359	351	356	364	375	投资净收益	13	13	12	14	13
其他非流动资产	765	364	409	437	433	资产处置收益	0	-9	-2	-3	-4
资产总计	10362	10780	11448	12675	13675	营业利润	702	895	1138	1409	1593
流动负债	2450	2558	2589	2847	2759	营业外收入	3	4	4	3	4
短期借款	483	175	404	252	290	营业外支出	8	11	12	12	11
应付票据及应付账款	1715	1704	1902	2323	2175	利润总额	698	888	1130	1400	1586
其他流动负债	252	679	283	272	293	所得税	88	107	136	167	193
非流动负债	475	171	152	126	92	净利润	610	781	994	1233	1393
长期借款	452	147	128	102	69	少数股东损益	-2	-1	-1	-2	1
其他非流动负债	23	24	24	24	24	归属母公司净利润	612	782	995	1235	1391
负债合计	2924	2728	2741	2973	2851	EBITDA	1012	1281	1474	1774	1973
少数股东权益	5	5	3	1	3	EPS(元)	1.10	1.40	1.78	2.21	2.49
股本	559	559	559	559	559						
资本公积	3607	3609	3609	3609	3609	主要财务比率					
留存收益	3266	3881	4569	5377	6295	2023A					
归属母公司股东权益	7432	8047	8704	9701	10822	2024A					
负债和股东权益	10362	10780	11448	12675	13675	2025E					
						2026E					
						2027E					
现金流量表(百万元)						成长能力					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	517	706	1354	1697	1195	营业收入(%)	-6.5	10.1	15.2	12.2	8.5
净利润	610	781	994	1233	1393	营业利润(%)	-33.3	27.5	27.1	23.8	13.0
折旧摊销	318	430	383	429	472	归属于母公司净利润(%)	-33.5	27.6	27.4	24.1	12.7
财务费用	-46	-30	-62	-162	-249	获利能力					
投资损失	-13	-13	-12	-14	-13	毛利率(%)	23.4	25.0	24.8	24.8	24.6
营运资金变动	-431	-534	65	226	-391	净利率(%)	11.4	13.3	14.7	16.2	16.8
其他经营现金流	79	73	-12	-15	-17	ROE(%)	8.2	9.7	11.4	12.7	12.9
投资活动现金流	-361	-514	-578	-559	-453	ROIC(%)	7.2	8.5	10.3	11.7	11.7
资本支出	748	419	598	582	474	偿债能力					
长期投资	362	-113	-0	1	0	资产负债率(%)	28.2	25.3	23.9	23.5	20.8
其他投资现金流	25	18	20	22	21	净负债比率(%)	-15.0	-13.9	-18.6	-27.6	-31.4
筹资活动现金流	-46	-386	-561	-178	-16	流动比率	2.2	2.3	2.4	2.6	3.0
短期借款	-173	-308	229	-152	38	速动比率	1.5	1.5	1.6	1.8	2.1
长期借款	452	-305	-18	-26	-33	营运能力					
普通股增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
资本公积增加	-0	2	0	0	0	应收账款周转率	8.9	9.2	9.0	9.1	9.1
其他筹资现金流	-324	224	-771	-0	-21	应付账款周转率	7.8	7.9	7.8	7.9	7.9
现金净增加额	120	-167	215	959	726	每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.10	1.40	1.78	2.21	2.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.26	2.42	3.04	2.14
						每股净资产(最新摊薄)	13.30	14.40	15.58	17.36	19.36
						估值比率					
						P/E	20.5	16.1	12.6	10.2	9.0
						P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	10.8	8.5	7.0	5.2	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn