

国邦医药 (605507)

证券研究报告

2026年04月19日

26Q1 业绩波动，看好全年业绩增长

事件：

公司 2025 年全年实现营业收入 60.1 亿元 (yoy+2.0%)，归母净利润 8.21 亿元 (yoy+5.0%)，扣非归母净利润 7.7 亿元 (yoy+1.1%)；2025Q4 收入 15.4 亿元 (yoy+4.7%)，归母净利润 1.51 亿元 (yoy-25.7%)，扣非归母净利润 1.51 亿元 (yoy-23.2%)。25Q4 业绩下降，主要系人民币升值，汇兑同比变动超 4 千万。2026Q1 实现收入 15.2 亿元 (yoy+5.6%)，归母净利润 1.6 亿元 (yoy-25.3%)，利润有一定波动。

我们预计主要受到人民币升值影响。考虑到 3 月起公司核心动保产品氟苯尼考和多西环素价格已经显著上涨，在人民币汇率不进一步快速大幅升值的假设下我们预计公司 26Q2 起业绩有望取得明显增长。

动保板块主要品种出货量提升，看好 26Q2 及全年利润快速增长

中国兽药饲料交易中心数据显示，2026 年 3 月起公司动保业务核心产品氟苯尼考及盐酸多西环素价格环比明显增长：氟苯尼考均价从 2026 年 2 月底的 162 元/千克涨至 4 月 15 日的 172 元/千克。随着原材料、能源及交通运输等成本持续攀升，且目前供给端多数厂商仍处于亏损阶段，我们预计后续氟苯尼考价格有望持续实现恢复性增长。强力霉素均价从 2025 年底的 313 元/千克涨至 3 月底的 355 元/千克，同样涨幅明显（来源：中国兽药饲料交易中心公众号）。

制定 2035 年目标，新业务逐步进入兑现期

公司制定 2035 年目标：5 大产业板块协同共生，200 个核心产品矩阵，30 亿元净利润，200 亿元销售规模，保障 9000 个高质量就业岗位。从新业务看：植保中间体产品已经成功生产进入下游知名植保企业，为产品规模化、标准化生产奠定坚实基础；特色原料药业务进展明显，泰拉霉素销售量实现翻倍，成为公司下一个重要增长极。

盈利预测与投资评级

考虑到 2026 年一季度人民币升值影响，在人民币汇率不进一步快速大幅升值的假设下，我们将公司 2026-2028 年营业收入下调为 69.92/79.65/89.59 亿元（2026-2027 年前值为 72.89/80.37 亿元），归母净利润下调为 9.86/11.29/12.99 亿元（2026-2027 年前值 11.00/12.42 亿元）。

我们持续看好动保业务量价齐升的逻辑下公司短期及中期业绩快速增长，植保等新业务带动公司长期增长，给予 2026 年 18x，对应目标价 31.76 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变动风险，产品质量控制风险，环保相关风险，主要原材料价格波动风险，外汇汇率波动风险，跨市场选取可比公司风险

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	24.03 元
目标价格	31.76 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	558.82
流通 A 股股本(百万股)	558.82
A 股总市值(百万元)	13,428.53
流通 A 股市值(百万元)	13,428.53
每股净资产(元)	15.59
资产负债率(%)	23.52
一年内最高/最低(元)	29.98/18.53

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

刘一伯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525080001
liuyibo@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《国邦医药-年报点评报告:医药板块稳健增长，动保业务有望反弹》
2025-05-13
- 《国邦医药-首次覆盖报告:医药板块稳定增长，动保业务弹性可观》
2024-10-14

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,890.84	6,011.40	6,992.28	7,964.87	8,958.91
增长率(%)	10.12	2.05	16.32	13.91	12.48
EBITDA(百万元)	1,555.51	1,675.24	1,674.79	1,819.29	1,996.03
归属母公司净利润(百万元)	781.60	820.82	985.92	1,128.86	1,299.02
增长率(%)	27.61	5.02	20.11	14.50	15.07
EPS(元/股)	1.40	1.47	1.76	2.02	2.32
市盈率(P/E)	17.18	16.36	13.62	11.90	10.34
市净率(P/B)	1.67	1.57	1.45	1.34	1.23
市销率(P/S)	2.28	2.23	1.92	1.69	1.50
EV/EBITDA	6.29	7.17	5.55	5.36	3.57

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,909.32	1,460.01	3,513.25	2,936.51	5,459.29	营业收入	5,890.84	6,011.40	6,992.28	7,964.87	8,958.91
应收票据及应收账款	753.96	859.33	587.30	1,240.25	827.11	营业成本	4,418.11	4,446.53	5,117.19	5,853.25	6,576.72
预付账款	584.00	195.88	508.81	484.92	703.74	营业税金及附加	46.64	48.47	56.38	61.35	71.11
存货	1,363.41	1,776.15	1,220.46	2,566.60	1,637.61	销售费用	79.46	97.69	104.88	119.47	134.38
其他	1,263.61	1,821.48	1,853.49	1,942.41	2,013.83	管理费用	277.67	278.01	307.66	342.49	376.27
流动资产合计	5,874.30	6,112.85	7,683.31	9,170.68	10,641.58	研发费用	215.05	209.83	246.13	282.75	317.15
长期股权投资	102.57	98.71	98.71	98.71	98.71	财务费用	(29.82)	20.65	30.83	12.01	(6.80)
固定资产	4,088.39	4,006.12	3,544.34	3,082.56	2,620.78	资产/信用减值损失	(38.07)	(31.97)	(25.00)	(25.00)	(25.00)
在建工程	255.26	282.88	282.88	282.88	282.88	公允价值变动收益	14.40	12.92	10.00	10.00	10.00
无形资产	350.83	342.65	331.69	320.72	309.76	投资净收益	12.95	16.99	12.00	11.00	10.00
其他	109.07	141.43	127.10	122.42	122.89	其他	22.07	55.84	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	4,906.14	4,871.79	4,384.71	3,907.28	3,435.01	营业利润	895.07	963.99	1,136.21	1,299.54	1,495.08
资产总计	10,780.44	10,984.64	12,068.03	13,077.96	14,076.58	营业外收入	3.74	1.70	3.00	3.00	3.00
短期借款	175.13	506.10	400.00	350.00	300.00	营业外支出	10.84	14.44	8.00	8.00	8.00
应付票据及应付账款	1,703.67	1,196.29	1,768.17	2,126.44	2,264.46	利润总额	887.97	951.26	1,131.21	1,294.54	1,490.08
其他	678.98	218.87	280.56	244.61	297.41	所得税	107.39	133.69	147.66	168.98	194.51
流动负债合计	2,557.79	1,921.26	2,448.73	2,721.05	2,861.87	净利润	780.58	817.57	983.55	1,125.55	1,295.57
长期借款	146.72	478.01	350.00	300.00	250.00	少数股东损益	(1.02)	(3.25)	(2.37)	(3.31)	(3.44)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	781.60	820.82	985.92	1,128.86	1,299.02
其他	23.87	29.81	25.75	25.64	26.27	每股收益(元)	1.40	1.47	1.76	2.02	2.32
非流动负债合计	170.59	507.82	375.75	325.64	276.27						
负债合计	2,728.38	2,429.08	2,824.48	3,046.69	3,138.14	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	4.72	2.43	0.77	(1.55)	(3.96)	成长能力					
股本	558.82	558.82	558.82	558.82	558.82	营业收入	10.12%	2.05%	16.32%	13.91%	12.48%
资本公积	3,608.93	3,627.43	3,627.43	3,627.43	3,627.43	营业利润	27.45%	7.70%	17.86%	14.37%	15.05%
留存收益	3,881.06	4,366.87	5,057.01	5,847.21	6,756.53	归属于母公司净利润	27.61%	5.02%	20.11%	14.50%	15.07%
其他	(1.48)	0.00	(0.49)	(0.66)	(0.38)	获利能力					
股东权益合计	8,052.06	8,555.56	9,243.55	10,031.27	10,938.44	毛利率	25.00%	26.03%	26.82%	26.51%	26.59%
负债和股东权益总计	10,780.44	10,984.64	12,068.03	13,077.96	14,076.58	净利率	13.27%	13.65%	14.10%	14.17%	14.50%
						ROE	9.71%	9.60%	10.67%	11.25%	11.87%
						ROIC	13.32%	13.67%	15.14%	22.34%	20.33%
						偿债能力					
						资产负债率	25.31%	22.11%	23.40%	23.30%	22.29%
						净负债率	-14.10%	-5.48%	-29.84%	-22.74%	-44.84%
						流动比率	2.30	3.18	3.14	3.37	3.72
						速动比率	1.76	2.26	2.64	2.43	3.15
						营运能力					
						应收账款周转率	9.16	7.45	9.67	8.72	8.67
						存货周转率	4.31	3.83	4.67	4.21	4.26
						总资产周转率	0.56	0.55	0.61	0.63	0.66
						每股指标(元)					
						每股收益	1.40	1.47	1.76	2.02	2.32
						每股经营现金流	1.26	1.00	4.70	-0.21	5.39
						每股净资产	14.40	15.31	16.54	17.95	19.58
						估值比率					
						市盈率	17.18	16.36	13.62	11.90	10.34
						市净率	1.67	1.57	1.45	1.34	1.23
						EV/EBITDA	6.29	7.17	5.55	5.36	3.57
						EV/EBIT	8.72	10.03	7.73	7.25	4.68

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	780.58	817.57	985.92	1,128.86	1,299.02
折旧摊销	433.95	478.09	472.75	472.75	472.75
财务费用	0.20	24.49	30.83	12.01	(6.80)
投资损失	(12.95)	(16.99)	(12.00)	(11.00)	(10.00)
营运资金变动	(627.97)	(714.83)	1,138.92	(1,727.21)	1,252.85
其它	132.59	(29.05)	7.63	6.69	6.56
经营活动现金流	706.41	559.28	2,624.04	(117.90)	3,014.38
资本支出	439.68	404.97	4.06	0.11	(0.63)
长期投资	1.45	(3.87)	0.00	0.00	0.00
其他	(954.97)	(1,252.57)	(12.06)	(9.11)	(9.37)
投资活动现金流	(513.85)	(851.46)	(8.00)	(9.00)	(10.00)
债权融资	(159.43)	196.73	(267.23)	(112.01)	(93.20)
股权融资	(334.65)	19.98	(295.56)	(337.83)	(388.40)
其他	107.59	(339.66)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(386.49)	(122.95)	(562.79)	(449.84)	(481.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(193.93)	(415.13)	2,053.25	(576.74)	2,522.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com