

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.86
总股本/流通股本(亿股)	5.59 / 5.59
总市值/流通市值(亿元)	133 / 133
52周内最高/最低价	29.25 / 19.06
资产负债率(%)	22.1%
市盈率	16.12
第一大股东	南昌安德贸易有限公司

研究所

分析师: 盛丽华  
SAC 登记编号: S1340525060001  
Email: shenglihua@cnpsec.com  
分析师: 辛家齐  
SAC 登记编号: S1340526030001  
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

国邦医药(605507)

周期底部尽显龙头韧性，动保业务增速亮眼

● 事件

公司发布 2025 年度及 2026 第一季度业绩，2025 年实现营业收入 60.11 亿元，同比增长 2.05%；归母净利润 8.21 亿元，同比增长 5.02%；扣非归母净利润 7.70 亿元，同比增长 1.11%。2026 年一季度公司实现营收 15.21 亿元，同比增长 5.61%；归母净利润 1.61 亿元，同比下滑-25.28%，主要受当期财务费用下降拖累。

● 核心观点

**动保板块展现规模壁垒与周期韧性，氟苯尼考和盐酸多西环素快速上量。**2025 年动保业务实现收入 24.92 亿元，在行业底部震荡期仍维持 23%的毛利率，比上年增加 5.46 个百分点。核心大单品量增显著，氟苯尼考出货突破 4000 吨、盐酸多西环素突破 3000 吨，同比增速均超 30%。公司经过多年的技术积累和经营摸索，创立了先进完整的现代化、规模化、标准化生产制造平台，建立了从实验室小试到万吨级工业化放大的全链条工程化体系，在品种开发和生产中具备成本优势。

**品种拓展与全球认证加速，构筑平台化收入矩阵。**公司坚持“多品种头部”战略，2025 年销售产品超 80 个，其中 13 个收入过亿、4 个超 5 亿，产品矩阵抗周期能力强。2025 年注册认证端屡获突破，盐酸多西环素获欧盟 CEP 证书，氟苯尼考与泰拉霉素获美国 FDA 认证，泰拉霉素更通过欧盟 EUGMP 认证。目前公司累计拥有 18 个欧盟 CEP 证书及 8 个美国 FDA 认证产品。特色原料药业务进展明显，泰拉霉素销售量实现翻倍，超过 20 个产品实现市场销售，成为公司下一个重要增长极。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 66.01/73.60/82.42 亿元，同比增长 9.81%/11.49%/11.99%；归母净利润为 9.38/10.95/12.73 亿元，同比增长 14.25%/16.72%/16.27%，对应 PE 为 14/12/10 倍。公司是动物保健和特色原料药龙头企业，规模优势明显。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

汇率波动风险；产品价格下降风险；地缘政治风险

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6011	6601	7360	8242
增长率(%)	2.05	9.81	11.49	11.99
EBITDA(百万元)	1408.00	1086.81	1268.56	1474.90
归属母公司净利润(百万元)	820.82	937.78	1094.61	1272.65
增长率(%)	5.02	14.25	16.72	16.27
EPS(元/股)	1.47	1.68	1.96	2.28
市盈率(P/E)	16.24	14.22	12.18	10.48
市净率(P/B)	1.56	1.47	1.37	1.27
EV/EBITDA	9.51	11.53	9.56	7.90

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6011	6601	7360	8242	营业收入	2.0%	9.8%	11.5%	12.0%
营业成本	4447	4885	5391	5985	营业利润	7.7%	14.1%	16.5%	16.1%
税金及附加	48	53	59	66	归属于母公司净利润	5.0%	14.2%	16.7%	16.3%
销售费用	98	107	120	134	<b>获利能力</b>				
管理费用	278	305	340	381	毛利率	26.0%	26.0%	26.7%	27.4%
研发费用	210	230	257	288	净利率	13.7%	14.2%	14.9%	15.4%
财务费用	21	0	0	0	ROE	9.6%	10.3%	11.3%	12.1%
资产减值损失	-27	0	0	0	ROIC	8.4%	8.9%	9.8%	10.7%
<b>营业利润</b>	<b>964</b>	<b>1100</b>	<b>1281</b>	<b>1488</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	22.1%	24.6%	24.3%	24.0%
营业外支出	14	14	14	14	流动比率	3.18	2.93	3.05	3.18
<b>利润总额</b>	<b>951</b>	<b>1087</b>	<b>1269</b>	<b>1475</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	134	153	178	207	应收账款周转率	7.45	7.32	7.38	7.39
<b>净利润</b>	<b>818</b>	<b>934</b>	<b>1090</b>	<b>1268</b>	存货周转率	2.83	2.62	2.63	2.63
归母净利润	821	938	1095	1273	总资产周转率	0.55	0.57	0.59	0.62
每股收益(元)	1.47	1.68	1.96	2.28	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.47	1.68	1.96	2.28
货币资金	1460	2192	2595	3063	每股净资产	15.31	16.24	17.40	18.75
交易性金融资产	1243	1243	1243	1243	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	859	944	1052	1178	PE	16.24	14.22	12.18	10.48
预付款项	196	215	237	264	PB	1.56	1.47	1.37	1.27
存货	1776	1951	2154	2391	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6113</b>	<b>7177</b>	<b>7981</b>	<b>8918</b>	净利润	818	934	1090	1268
固定资产	4006	4006	4006	4006	折旧和摊销	478	0	0	0
在建工程	283	283	283	283	营运资本变动	-738	-193	-240	-280
无形资产	343	343	343	343	其他	2	-36	-38	-45
<b>非流动资产合计</b>	<b>4872</b>	<b>4854</b>	<b>4854</b>	<b>4854</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>559</b>	<b>705</b>	<b>812</b>	<b>943</b>
<b>资产总计</b>	<b>10985</b>	<b>12031</b>	<b>12835</b>	<b>13772</b>	资本开支	-254	15	18	21
短期借款	506	506	506	506	其他	-598	37	21	23
应付票据及应付账款	1196	1314	1450	1610	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-851</b>	<b>51</b>	<b>38</b>	<b>45</b>
其他流动负债	219	633	657	686	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1921</b>	<b>2453</b>	<b>2614</b>	<b>2803</b>	债务融资	218	393	0	0
其他	508	504	504	504	其他	-341	-409	-447	-520
<b>非流动负债合计</b>	<b>508</b>	<b>504</b>	<b>504</b>	<b>504</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-123</b>	<b>-16</b>	<b>-447</b>	<b>-520</b>
<b>负债合计</b>	<b>2429</b>	<b>2957</b>	<b>3118</b>	<b>3307</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-416</b>	<b>732</b>	<b>403</b>	<b>467</b>
股本	559	559	559	559					
资本公积金	3627	3627	3627	3627					
未分配利润	4126	4532	5015	5577					
少数股东权益	2	-1	-6	-11					
其他	241	357	521	712					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8556</b>	<b>9074</b>	<b>9717</b>	<b>10465</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>10985</b>	<b>12031</b>	<b>12835</b>	<b>13772</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048