

国邦医药 (605507.SH)

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药
目标估值: NA
当前股价: 24.22 元

Q1 业绩短期扰动, 核心业务增长趋势不改

2026 年第一季度, 公司实现营业收入 15.21 亿元, 同比增长 5.61%; 实现归母净利润 1.61 亿元, 同比下降 25.28%; 实现扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比下降 26.08%。利润端同比下滑, 主要原因: 1) 人民币快速升值对公司出口业务 (占比约 45%) 造成冲击, 一季度产生汇兑损失约 2000 多万元; 2) 核心的动保板块产品价格虽在 3 月下旬回暖, 但 Q1 整体均价同比仍处低位, 对利润形成拖累。

□ 动保板块: 增长引擎动力强劲, 价格拐点确立, 静待业绩释放。

- 收入端延续高增: 2026 年 Q1, 动保板块实现收入 7.02 亿元, 同比增长 20%, 延续了过去数年 20% 以上的高增长态势。收入占公司总营收比重已提升至 46%, 成为压舱石业务。
- 核心产品量增持续: 公司两大核心单品氟苯尼考和盐酸多西环素 (强力霉素) 市占率持续提升。2025 年, 氟苯尼考出货量已超 4000 吨, 强力霉素超 3000 吨。
- 价格拐点已现, 利润弹性可期: 2026 年 Q1 动保板块毛利率为 21%, 同比、环比均有压力, 主要系产品价格处于历史底部。但积极的信号是, 氟苯尼考和强力霉素价格已于 3 月下旬出现底部回暖。由于价格传导至报表存在滞后性, Q1 业绩并未体现涨价红利。随着二季度新订单的执行, 动保板块盈利能力有望得到显著修复。公司判断, 动保板块最艰难的时期已经过去。

□ 医药板块: 短期阶段性承压, 全年展望稳健。

- Q1 表现及归因: 2026 年 Q1, 医药板块 (含原料药和中间体) 实现收入 8.13 亿元, 同比下降 5%, 毛利率为 26%, 同比略有下降。业绩波动主要源于部分高价值客户的订单存在时间性差异。
- 特色原料药高速增长: 特色原料药作为公司重点培育方向, Q1 销售增长达到 30%, 延续高增态势。泰拉霉素今年有望成为过亿新品, 伏诺拉生、依度沙班等储备产品也在顺利推进, 将为医药板块提供新的增长点。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计 26-28 年公司营业收入为 66.13、75.38、86.69 亿元, 归母净利润 9.53、12.59、14.56 亿元, 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5891	6011	6613	7538	8669
同比增长	10%	2%	10%	14%	15%
营业利润(百万元)	895	964	1116	1466	1693
同比增长	27%	8%	16%	31%	16%
归母净利润(百万元)	782	821	953	1259	1456
同比增长	28%	5%	16%	32%	16%
每股收益(元)	1.40	1.47	1.70	2.25	2.61
PE	17.3	16.5	14.2	10.7	9.3
PB	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

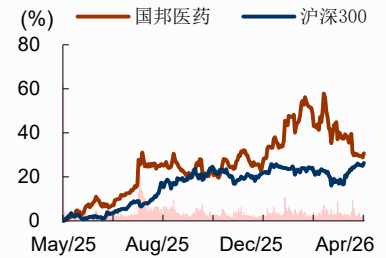
资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本 (百万股)	559
已上市流通股 (百万股)	559
总市值 (十亿元)	13.5
流通市值 (十亿元)	13.5
每股净资产 (MRQ)	15.6
ROE (TTM)	8.8
资产负债率	23.5%
主要股东	新昌安德贸易有限公司
主要股东持股比例	23.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	6	31
相对表现	-16	5	4



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《国邦医药 (605507) — 业绩基本符合预期, 看好周期反转》2026-04-10
- 《国邦医药 (605507) — 动保业务收入大幅增加, 有望迎来拐点》2025-07-30
- 《国邦医药 (605507) — 符合预期, 拐点延续》2025-04-01

梁广楷 S1090524010001
lianguangkai@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
侯彪 S1090525070010
houbiao@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5874	6113	6747	7701	9046
现金	1909	1460	1778	2298	3027
交易性投资	618	1243	1243	1243	1243
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	754	859	945	1078	1239
其它应收款	18	7	7	8	9
存货	1363	1776	1931	2123	2434
其他	1212	768	842	951	1093
非流动资产	4906	4872	4833	4948	4950
长期股权投资	103	99	99	99	99
固定资产	4088	4006	4003	4150	4180
无形资产商誉	351	343	308	278	250
其他	364	424	423	422	421
资产总计	10780	10985	11579	12649	13996
流动负债	2558	1921	1902	2003	2278
短期借款	175	506	388	356	417
应付账款	1704	1196	1300	1430	1640
预收账款	40	25	28	30	35
其他	639	194	186	187	187
长期负债	171	508	508	508	508
长期借款	147	478	478	478	478
其他	24	30	30	30	30
负债合计	2728	2429	2410	2511	2786
股本	559	559	559	559	559
资本公积金	3607	3627	3627	3627	3627
留存收益	3881	4367	4984	5958	7036
少数股东权益	5	2	(1)	(6)	(12)
归属于母公司所有者权益	8047	8553	9170	10144	11222
负债及权益合计	10780	10985	11579	12649	13996

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	706	559	1236	1414	1518
净利润	781	818	949	1254	1450
折旧摊销	430	474	489	485	498
财务费用	0	24	43	35	31
投资收益	(13)	(17)	(35)	(57)	(59)
营运资金变动	(486)	(732)	(209)	(302)	(402)
其它	(5)	(8)	0	0	0
投资活动现金流	(514)	(851)	(415)	(543)	(441)
资本支出	(419)	(278)	(450)	(600)	(500)
其他投资	(95)	(574)	35	57	59
筹资活动现金流	(386)	(123)	(503)	(352)	(348)
借款变动	(253)	207	(125)	(32)	60
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	20	0	0	0
股利分配	(169)	(339)	(335)	(286)	(378)
其他	35	(11)	(43)	(35)	(31)
现金净增加额	(194)	(415)	318	520	729

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5891	6011	6613	7538	8669
营业成本	4418	4447	4834	5314	6094
营业税金及附加	47	48	53	61	70
营业费用	79	98	93	106	139
管理费用	278	278	304	354	416
研发费用	215	210	225	249	286
财务费用	(30)	21	43	35	31
资产减值损失	(47)	(7)	20	(11)	0
公允价值变动收益	14	13	11	12	9
其他收益	31	31	12	27	32
投资收益	13	17	12	19	19
营业利润	895	964	1116	1466	1693
营业外收入	4	2	2	2	4
营业外支出	11	14	13	7	8
利润总额	888	951	1105	1461	1689
所得税	107	134	156	206	239
少数股东损益	(1)	(3)	(4)	(5)	(6)
归属于母公司净利润	782	821	953	1259	1456

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	10%	2%	10%	14%	15%
营业利润	27%	8%	16%	31%	16%
归母净利润	28%	5%	16%	32%	16%
获利能力					
毛利率	25.0%	26.0%	26.9%	29.5%	29.7%
净利率	13.3%	13.7%	14.4%	16.7%	16.8%
ROE	10.1%	9.9%	10.8%	13.0%	13.6%
ROIC	8.8%	9.2%	10.1%	12.2%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	25.3%	22.1%	20.8%	19.9%	19.9%
净负债比率	7.2%	9.0%	7.5%	6.6%	6.4%
流动比率	2.3	3.2	3.5	3.8	4.0
速动比率	1.8	2.3	2.5	2.8	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
存货周转率	3.2	2.8	2.6	2.6	2.7
应收账款周转率	9.2	7.5	7.3	7.5	7.5
应付账款周转率	2.6	3.1	3.9	3.9	4.0
每股资料(元)					
EPS	1.40	1.47	1.70	2.25	2.61
每股经营净现金	1.26	1.00	2.21	2.53	2.72
每股净资产	14.40	15.31	16.41	18.15	20.08
每股股利	0.61	0.60	0.51	0.68	0.78
估值比率					
PE	17.3	16.5	14.2	10.7	9.3
PB	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.7	10.4	9.1	7.6	6.7

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。