

营收稳健增长，利润短期承压， 动保与创新驱动新引擎显现

投资要点

- 业绩总结：**公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现营收 31.42 亿元，同比+3.84%，实现归母净利润 3.41 亿元，同比-25.07%。
- 点评：**营收稳健增长，利润短期承压，经营性现金流表现亮眼。2026 年上半年公司营收保持稳健增长，但利润端受多重因素影响短期承压。利润下滑主要原因包括：一是 2026 年 H1 人民币升值导致汇兑损失金额较大，财务费用显著增加；二是核心的动保板块产品价格同比仍处历史低位，尽管 3 月下旬价格已开启回暖，但其积极影响尚未充分体现。三是公司加大销售推广力度，销售费用同比增长 37.75%。
- 动保业务复苏明确，多板块协同发力。**作为全球化的多品种平台型医药制造企业，公司各业务板块发展趋势积极。动保板块受益于下游养殖业复苏，行业底部夯实。公司凭借规模与成本优势，在行业价格低位持续提升市占率，核心产品氟苯尼考上半年出货量超 2,500 吨，延续 30% 以上的高速增长态势。随着主要产品价格自 3 月下旬起逐步回暖，板块利润弹性有望在下半年释放。医药板块优势地位稳固，特色原料药成为新增长引擎，上半年特色原料药泰拉霉素销量同比大增 310%。新业务拓展成效显著，植保业务已成功进入巴斯夫、拜耳、先正达等国际农化巨头供应链；精细化工领域，羟乙基呱嗍已成功中试，向电子化学品领域延伸，为公司打开新的成长曲线。
- 研发持续投入，前沿技术突破构筑长期壁垒。**2026 年上半年公司研发投入 0.98 亿元，研发费用率达 3.13%。公司坚持创新驱动，目前在研项目超 70 个，累计获得发明专利 218 项。公司在前沿技术领域取得重要突破，依托全球领先的硼氢化物产业优势，硼氢化钠实验室开发成功，打破国外垄断，并已进入工业化建设阶段，为公司构筑了坚实的技术护城河。公司发布十年战略，力争到 2035 年实现 200 亿元销售规模和 30 亿元净利润，并与光明集团成立产业基金深化产业布局，长期成长路径清晰。
- 盈利预测与投资建议：**预计 2026-2028 年 EPS 分别为 1.23 元、1.52 元、1.75 元，对应动态 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目建设不及预期、产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,011	7,033	7,945	8,912
增长率	2.05%	17.00%	12.96%	12.18%
归属母公司净利润（百万元）	821	964	1,192	1,371
增长率	5.02%	17.41%	23.70%	15.01%
每股收益 EPS（元）	1.48	1.23	1.52	1.75
净资产收益率 ROE	9.60%	10.80%	12.39%	13.14%
PE	16.76	13.18	10.66	9.27
PB	1.62	1.42	1.32	1.22

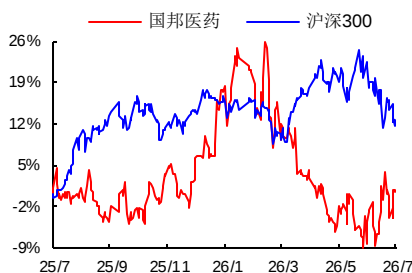
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐
执业证号：S1250525070003
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.82
流通 A 股(亿股)	7.82
52 周内股价区间(元)	14.7-29.25
总市值(亿元)	127.05
总资产(亿元)	113.83
每股净资产(元)	10.74

相关研究

- 国邦医药（605507）：动保业务高增，利润短期承压，平台化布局助力长期成长（2026-04-21）
- 国邦医药（605507）：动保业务驱动增长，平台优势巩固国际竞争力（2026-04-02）
- 国邦医药（605507）：三季度利润增速显著提升，盈利能力继续回升（2025-10-20）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,011	7,033	7,945	8,912	净利润	818	961	1,188	1,367
营业成本	4,447	5,217	5,785	6,453	折旧与摊销	478	545	592	640
营业税金及附加	48	55	63	70	财务费用	24	25	25	25
销售费用	98	105	120	136	资产减值损失	32	0	0	0
管理费用	278	340	377	423	经营营运资本变动	-738	75	-341	-295
财务费用	21	25	25	25	其他	-55	-37	-38	-45
资产减值损失	-27	0	0	0	经营活动现金流净额	559	1,568	1,426	1,691
投资收益	17	18	21	23	资本支出	-254	-486	-482	-478
公允价值变动损益	13	0	0	0	其他	-598	35	21	23
其他经营损益	31	33	39	44	投资活动现金流净额	-851	-452	-462	-455
营业利润	964	1,104	1,368	1,575	短期借款	331	0	0	0
其他非经营损益	-13	3	3	2	长期借款	331	0	0	0
利润总额	951	1,106	1,370	1,577	股权融资	0	0	0	0
所得税	134	146	182	211	支付股利	-335	-418	-512	-585
净利润	818	961	1,188	1,367	其他	-450	224	0	0
少数股东损益	-3	-3	-4	-4	筹资活动现金流净额	-123	-194	-512	-585
归属母公司股东净利润	821	964	1,192	1,371	现金流量净额	-416	903	452	651
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,460	2,363	2,816	3,467	成长能力				
应收和预付款项	1,055	1,365	1,527	1,687	销售收入增长率	2.05%	17.00%	12.96%	12.18%
存货	1,776	1,869	2,104	2,374	营业利润增长率	7.70%	14.48%	23.95%	15.15%
其他流动资产	37	37	37	37	净利润增长率	5.02%	17.41%	23.70%	15.01%
长期股权投资	99	99	99	99	EBITDA 增长率	9.92%	19.02%	18.60%	12.81%
投资性房地产	68	68	68	68	获利能力				
固定资产和在建工程	4,289	4,244	4,152	4,012	毛利率	26.03%	25.82%	27.18%	27.59%
无形资产和开发支出	343	343	343	343	三费率	6.59%	6.67%	6.57%	6.55%
其他非流动资产	33	16	16	16	净利率	13.60%	13.66%	14.96%	15.33%
资产总计	10,985	12,343	13,189	14,214	ROE	9.60%	10.80%	12.39%	13.14%
短期借款	506	506	506	506	ROA	7.51%	8.24%	9.31%	9.97%
应付和预收款项	1,196	1,736	1,853	2,039	ROIC	8.37%	9.52%	10.98%	11.74%
长期借款	478	478	478	478	EBITDA/销售收入	23.42%	23.83%	25.02%	25.16%
其他负债	249	704	731	764	营运能力				
负债合计	2,429	3,424	3,568	3,787	总资产周转率	0.55	0.60	0.62	0.65
股本	559	782	782	782	固定资产周转率	1.49	1.77	2.03	2.35
资本公积	3,627	3,404	3,404	3,404	应收账款周转率	7.45	7.91	8.00	7.86
留存收益	4,367	4,918	5,623	6,434	存货周转率	2.83	2.86	2.91	2.88
归属母公司股东权益	8,553	8,920	9,625	10,436	销售商品提供劳务收到现金营业收入				
少数股东权益	2	-1	-4	-9	资本结构				
股东权益合计	8,556	8,919	9,621	10,427	资产负债率	22.11%	27.74%	27.05%	26.64%
负债和股东权益合计	10,985	12,343	13,189	14,214	带息债务/总负债	40.81%	40.81%	39.16%	36.90%
					流动比率	3.18	2.58	2.77	2.94
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	速动比率	2.14	1.78	1.92	2.05
EBITDA	1,408	1,676	1,987	2,242	股利支付率	40.85%	40.85%	40.85%	40.85%
PE	17	13	11	9	每股指标				
PB	2	1	1	1	每股收益	1.48	1.23	1.52	1.75
PS	2	2	2	1	每股净资产	15.31	11.40	12.30	13.34
EV/EBITDA	10	7	6	5	每股经营现金	1.00	2.00	1.82	2.16
股息率	2.42%	3.10%	3.83%	4.41%	每股股利	0.60	0.50	0.62	0.72

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn