

国邦医药 (605507.SH)

医药中间体价格上涨,动保原料药有望迎来价格拐点

2026 年 10 月 26 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

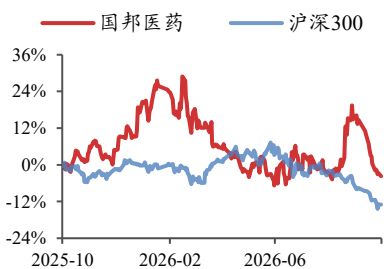
ruanshuai@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790524040007

日期	2026/10/26
当前股价(元)	15.18
一年最高最低(元)	29.98/14.34
总市值(亿元)	118.76
流通市值(亿元)	118.76
总股本(亿股)	7.82
流通股本(亿股)	7.82
近 3 个月换手率(%)	58.34

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《收入稳健增长,动保业务有望迎来周期拐点—公司信息更新报告》-2026.8.4

《2026Q1 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》-2026.4.17

《2025 年业绩稳健增长,动保板块有望迎来价格拐点—公司信息更新报告》-2026.3.31

● 2026Q3 业绩承压,动保板块有望迎来拐点

2026 前三季度公司实现收入 45.89 亿元 (同比+2.66%, 下文都是同比口径), 归母净利润 4.71 亿元 (-29.67%), 扣非归母净利润 4.47 亿元 (-27.88%), 毛利率 23.17% (-3.73pct), 净利率 10.28% (-4.66pct)。2026Q3 公司实现收入 14.46 亿元 (+0.19%), 归母净利润 1.30 亿元 (-39.44%), 扣非归母净利润 1.26 亿元 (-31.28%), 毛利率 21.86% (-5.14pct), 净利率 9.01% (-5.81pct)。考虑抗感染需求波动,我们下调 2026 年盈利预测,维持 2027-2028 年的预测,预计 2026-2028 年公司归母净利润为 7.66/11.28/14.65 亿元(原预测 2026 年为 8.84 亿),当前股价对应 PE 为 15.5/10.5/8.1 倍,估值性价比高,维持“买入”评级。

● 硼氢化物价格上涨,氟苯尼考有望迎来价格拐点,费用率有所下降

2026Q3 公司硼氢化钠硼氢化钾订单增加、产销两旺,产品价格已经上涨,预计 2026 年 4 季度还将进一步上涨。氟苯尼考长期不合理低价导致行业厂家利润极低或亏损,行业集中度持续提升,近期价格出现上涨,预计 2026 年 4 季度有望继续上涨。公司持续保持高研发强度并优化费用管理,2026 前三季度公司研发费用率为 3.44% (+0.01pct);单季度来看,2026Q3 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 1.11% (-0.42pct)、4.32% (-0.56pct)、4.11% (+0.23pct)、1.15% (+0.66pct)。

● 渠道扩展持续深化,海外市场拓展加速推进

截至 2026H1,公司全球化市场渠道平台优势持续强化,坚持以市场互惠理念开展合作,公司高质量的产品需求与服务覆盖全球六大洲 117 个国家和地区,服务超过 5,000 家合作伙伴。同时,公司积极参加包括 API、CPHI 等在内的国内外展会,目前在 EDQM 注册获批 18 个产品 CEP 证书,通过 FDA 认证产品 8 个。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,891	6,011	5,918	6,490	7,290
YOY(%)	10.1	2.0	-1.6	9.7	12.3
归母净利润(百万元)	782	821	766	1,128	1,465
YOY(%)	27.6	5.0	-6.7	47.3	29.9
毛利率(%)	25.0	26.0	24.8	28.0	31.1
净利率(%)	13.3	13.7	12.9	17.4	20.1
ROE(%)	9.7	9.6	8.5	11.6	13.6
EPS(摊薄/元)	1.00	1.05	0.98	1.44	1.87
P/E(倍)	15.2	14.5	15.5	10.5	8.1
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5874	6113	7681	7527	9391
现金	1909	1460	3344	2416	4546
应收票据及应收账款	754	859	565	1082	720
其他应收款	18	7	18	9	21
预付账款	584	196	572	270	676
存货	1363	1776	1366	1935	1613
其他流动资产	1246	1815	1815	1815	1815
非流动资产	4906	4872	4466	4508	4667
长期投资	103	99	92	86	78
固定资产	4088	4006	3657	3693	3859
无形资产	351	343	347	353	342
其他非流动资产	364	424	370	377	388
资产总计	10780	10985	12147	12035	14058
流动负债	2558	1921	2769	2038	3085
短期借款	175	506	506	506	506
应付票据及应付账款	1704	1196	1951	1221	2259
其他流动负债	679	219	312	311	320
非流动负债	171	508	394	300	213
长期借款	147	478	364	271	183
其他非流动负债	24	30	30	30	30
负债合计	2728	2429	3163	2339	3298
少数股东权益	5	2	1	-3	-7
股本	559	559	782	782	782
资本公积	3609			3404	3404
留存收益	3881	4367	4848	5554	6437
归属母公司股东权益	8047	8553	8983	9699	10766
负债和股东权益	10780	10985	12147	12035	14058

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	706	559	2141	-96	3083
净利润	781	818	764	1125	1461
折旧摊销	430	474	364	383	427
财务费用	-30	21	-33	-66	-81
投资损失	-13	-17	-16	-15	-15
营运资金变动	-534	-744	1071	-1513	1305
其他经营现金流	73	8	-9	-10	-13
投资活动现金流	-514	-851	71	-393	-551
资本支出	419	278	-35	432	592
长期投资	-113	-599	6	7	8
其他投资现金流	18	25	30	32	34
筹资活动现金流	-386	-123	-328	-439	-402
短期借款	-308	331	0	0	0
长期借款	-305	331	-114	-93	-87
普通股增加	0	0	224	0	0
资本公积增加	2	19	-224	0	0
其他筹资现金流	224	-804	-214	-346	-314
现金净增加额	-167	-416	1884	-928	2131

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5891	6011	5918	6490	7290
营业成本	4418	4447	4451	4675	5025
营业税金及附加	47	48	42	48	56
营业费用	79	98	107	84	95
管理费用	278	278	290	271	303
研发费用	215	210	225	227	261
财务费用	-30	21	-33	-66	-81
资产减值损失	-26	-27	0	0	0
其他收益	31	31	21	24	27
公允价值变动收益	14	13	11	12	12
投资净收益	13	17	16	15	15
资产处置收益	-9	25	4	5	6
营业利润	895	964	883	1298	1686
营业外收入	4	2	2	3	3
营业外支出	11	14	13	11	12
利润总额	888	951	872	1290	1677
所得税	107	134	109	165	215
净利润	781	818	764	1125	1461
少数股东损益	-1	-3	-2	-3	-4
归属母公司净利润	782	821	766	1128	1465
EBITDA	1281	1444	1210	1628	2037
EPS(元)	1.00	1.05	0.98	1.44	1.87

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.1	2.0	-1.6	9.7	12.3
营业利润(%)	27.5	7.7	-8.4	47.0	29.9
归属于母公司净利润(%)	27.6	5.0	-6.7	47.3	29.9
获利能力					
毛利率(%)	25.0	26.0	24.8	28.0	31.1
净利率(%)	13.3	13.7	12.9	17.4	20.1
ROE(%)	9.7	9.6	8.5	11.6	13.6
ROIC(%)	8.5	8.7	7.4	10.2	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	22.1	26.0	19.4	23.5
净负债比率(%)	-13.9	-5.2	-26.2	-15.6	-34.7
流动比率	2.3	3.2	2.8	3.7	3.0
速动比率	1.5	2.1	2.1	2.6	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	9.2	7.5	8.3	7.9	8.1
应付账款周转率	7.9	8.7	8.3	8.5	8.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.05	0.98	1.44	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.71	2.74	-0.12	3.94
每股净资产(最新摊薄)	10.29	10.93	11.48	12.40	13.76
估值比率					
P/E	15.2	14.5	15.5	10.5	8.1
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.9	7.1	6.8	5.6	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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