

Q2 业绩改善明显，期待创新产品快速放量

亿帆医药(002019)

推荐 (首次)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年中报业绩，上半年公司实现收入 19.44 亿元，同比增长 9.84%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长-32.32%；实现扣非归母净利润 0.94 亿元，同比增长-10.60%。
- **Q2 业绩改善明显，泛酸钙价格压力下仍实现收入利润双增长。**单 Q2 来看，公司实现营业收入 10.06 亿元，同比增长 16.46%，实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 11.69%，扣非归母净利润 0.34 亿元，同比增长 19.90%。根据 Wind 数据，公司主要原料药品种泛酸钙价格仍处于较低位置，2023.8.30 价格为 80 元/kg，相比去年同期价格下降超过 50%。根据健康网数据显示，2023 年上半年泛酸钙及其衍生物出口量约为 9638 吨，同比增长 69%，出口额同比增长 12%，均价同比下降 33%。公司在上半年泛酸钙价格承压较大的情况下仍实现 Q2 收入利润双增长，主要是由于 1) 泛酸钙系列产品销量较上年同期大幅增长，上半年原料药端实现收入 4.16 亿元，同比略有提升；2) 营收结构优化，剔除资产减值和信用减值后，国内制剂业务实现较高增长。
- **创新研发不断突破，F-627 放量值得期待。**今年 5 月亿一生物自研产品三代长效 G-CSF 亿立舒国内获批上市，用于预防及治疗肿瘤患者化疗后出现的嗜中性粒细胞减少症。此前，正大天晴以 3000 万元首付款+最高可达 1.8 亿元里程碑款+分级净销售额提成获得亿立舒在中国境内的所有知识产权和独家商业化权益。目前，全球 G-CSF 市场规模在 60 亿美元左右，根据 Frost Sullivan 数据，长效 G-CSF 药物 2025 年国内销售额预计达到 102.70 亿元，2030 年预计达到 135.37 亿元，CAGR 约 4%，G-CSF 市场有望持续扩容。另外，FDA 就亿立舒上市申请对北京亿一原液生产现场进行的许可前检查顺利完成，亿立舒境外上市有望加速推动。亿一生物自研产品 F-652 上半年完成了治疗慢加急性肝衰竭 (ACLF) 中国的 II 期临床，目前正处于数据统计与分析中，重度酒精性肝炎 (AH) 适应症 II 期临床试验取得了 CDE 的批件，FDA 也完成了对临床方案的审核，亿一生物正在对 F-652 的 4 个适应症进行进一步的开发。
- **制剂业务快速发展，驱动公司业绩逐步恢复。**上半年，国内制剂实现营业收入 11.79 亿元，同比增长 15.28%，其中国内医药自有 (含进口) 实现营业收入 8.55 亿元，同比增长 25.36%。新获批产品硫酸长春新碱注射液、重酒石酸去甲肾上腺素注射液等陆续实现挂网发货，叠加新获得原研产品希罗达将有利于提升公司未来国内药品销售业绩。公司海外制剂实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 1.96%，8 个产品销售过千万元，合计实现收入 2.12 亿元，主要产品重组人胰岛素注射液、重组人生长激素 (SciTropin) 和注射用醋酸曲普瑞林合计实现销售收入 1.54 亿元，占比 72.44%，同比增长 4.42%。
- **投资建议:** 公司海内外制剂业务快速发展，自研产品商业化开启成长空间，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.13/6.98/9.73 亿元，同比增长 63.60%/123.01%/39.45%，EPS 分别为 0.26/0.57/0.79 元，当前股价对应 2023-

分析师

程培

☎: 02120257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

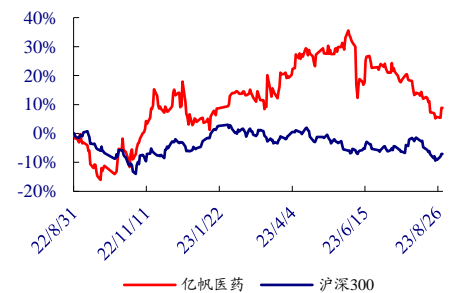
分析师登记编号: S0130522100001

市场数据

2023-08-30

A 股收盘价(元)	12.82
股票代码	002019
A 股一年内最高价/最低价(元)	15.97/9.89
上证指数	3,137.14
总股本/实际流通 A 股(万股)	122,602/85,128
流通 A 股市值(亿元)	109

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

2025 年 PE 为 51/23/17 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**产品销售不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、降价超预期的风险等。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3836.64	4328.17	5227.22	6266.98
收入增长率%	-12.98	12.81	20.77	19.89
净利润(百万元)	191.28	312.92	697.85	973.16
利润增速%	-31.29	63.60	123.01	39.45
毛利率%	48.63	50.76	52.74	53.94
摊薄 EPS(元)	0.16	0.26	0.57	0.79
PE	84.03	51.36	23.03	16.52
PB	1.82	1.75	1.62	1.48
PS	3.58	3.17	2.62	2.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产				3689.93	4005.64	4430.57	5095.89	营业收入	3836.64	4328.17	5227.22	6266.98
现金	1143.78	1049.88	963.13	1020.51	营业收入	1970.70	2131.39	2470.24	2886.39			
应收账款	1181.36	1402.72	1702.41	2048.99	营业税金及附加	31.64	35.49	42.86	51.39			
其它应收款	111.00	132.25	159.72	191.49	营业费用	1040.99	1190.25	1411.35	1660.75			
预付账款	158.37	170.51	197.62	230.91	管理费用	394.49	476.10	548.86	658.03			
存货	830.97	988.73	1145.92	1338.96	财务费用	22.24	30.00	30.00	30.00			
其他	264.44	261.55	261.78	265.02	资产减值损失	-111.54	-37.98	-22.98	-22.98			
非流动资产				8853.58	8723.26	8810.95	8893.02	公允价值变动收益	0.50	0.00	0.00	0.00
长期投资	681.68	726.68	771.68	816.68	投资净收益	-18.14	-21.64	-26.14	-31.33			
固定资产	1340.72	1363.52	1395.69	1422.23	营业利润	143.81	260.58	574.43	805.78			
无形资产	751.37	833.37	915.37	997.37	营业外收入	20.95	20.00	20.00	20.00			
其他	6079.80	5799.69	5728.21	5656.73	营业外支出	8.02	8.00	8.00	8.00			
资产总计				12543.50	12728.91	13241.53	13988.91	利润总额	156.74	272.58	586.43	817.78
流动负债				2199.40	1925.20	1779.36	1671.62	所得税	29.58	49.06	87.96	122.67
短期借款	659.26	309.26	-40.74	-390.74	净利润	127.15	223.52	498.46	695.12			
应付账款	288.40	325.63	377.40	440.98	少数股东损益	-64.12	-89.41	-199.38	-278.05			
其他	1251.74	1290.31	1442.70	1621.39	归属母公司净利润	191.28	312.92	697.85	973.16			
非流动负债				1197.86	1355.07	1515.07	1675.07	EBITDA	520.95	538.78	858.26	1095.24
长期借款	850.17	1000.17	1150.17	1300.17	EPS (元)	0.16	0.26	0.57	0.79			
其他	347.69	354.91	364.91	374.91	主要财务比率				2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计				3397.26	3280.28	3294.43	3346.70	营业收入	-12.98%	12.81%	20.77%	19.89%
少数股东权益	334.76	245.35	45.97	-232.08	营业收入	-32.23%	81.20%	120.44%	40.28%			
归属母公司股东权益	8811.48	9203.28	9901.13	10874.29	归属母公司净利润	-31.29%	63.60%	123.01%	39.45%			
负债和股东权益				12543.50	12728.91	13241.53	13988.91	毛利率	48.63%	50.76%	52.74%	53.94%
现金流量表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	净利率	4.99%	7.23%	13.35%	15.53%	
经营活动现金流				472.07	330.72	570.92	720.46	ROE	2.17%	3.40%	7.05%	8.95%
净利润	127.15	223.52	498.46	695.12	ROIC	2.03%	2.19%	4.50%	5.93%			
折旧摊销	237.91	236.20	241.83	247.45	资产负债率	27.08%	25.77%	24.88%	23.92%			
财务费用	85.85	0.00	0.00	0.00	净负债比率	37.14%	34.72%	33.12%	31.45%			
投资损失	18.14	21.64	26.14	31.33	流动比率	1.68	2.08	2.49	3.05			
营运资金变动	-91.09	-196.08	-207.53	-265.68	速动比率	1.19	1.49	1.82	2.27			
其它	94.11	45.45	12.03	12.23	总资产周转率	0.31	0.34	0.40	0.46			
投资活动现金流				-670.17	-236.03	-467.68	-473.09	应收帐款周转率	3.40	3.35	3.37	3.34
资本支出	-534.43	-61.65	-255.05	-255.25	应付帐款周转率	6.17	6.94	7.03	7.05			
长期投资	-136.38	-182.00	-182.00	-182.00	每股收益	0.16	0.26	0.57	0.79			
其他	0.65	7.62	-30.64	-35.83	每股经营现金	0.39	0.27	0.47	0.59			
筹资活动现金流				-12.66	-205.89	-189.99	-189.99	每股净资产	7.19	7.51	8.08	8.87
短期借款	-345.82	-350.00	-350.00	-350.00	P/E	84.03	51.36	23.03	16.52			
长期借款	119.66	150.00	150.00	150.00	P/B	1.82	1.75	1.62	1.48			
其他	213.50	-5.89	10.01	10.01	EV/EBITDA	30.78	31.40	19.59	15.13			
现金净增加额				-151.20	-93.90	-86.75	57.38	PS	3.58	3.17	2.62	2.19

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn