

亿帆医药 (002019)

证券研究报告

2023年09月01日

自研产品销售进入收获期，海外市场深化推进

事件：近期，亿帆医药公布了2023年半年报。公司2023年上半年营业收入19.44亿元，同比增长9.87%，其中2023年Q2同比和环比分别增长16.46%和7.14%。受资产减值与信用减值影响，扣非后净利润0.94亿元，同比降低10.6%，若剔除该因素影响后，扣非净利润为1.34亿，较上年同期增长20.30%。考虑到维生素产品销售价格下降、政府补助减少、资产减值及信用减值损失增加，公司业绩整体符合预期。

国内市场稳健发展，研发推进优化产品结构

2023年5月，子公司亿一生物艾贝格司亭 α 注射液获得NMPA批准上市，并已完成首批发货，其中国境内的商业化权力已经转让给正大天晴药业。2023年上半年国内医药自有（含进口）营业收入达10.31亿元，较上年同期增长20.92%。其中化药自有（含进口总代）产品销售收入3.87亿元，同比增长39.44%；中成药自有产品销售收入4.05亿元，同比增长14.80%。2023年上半年，国内药品研发（化药及中成药）方面，获得了硫酸长春新碱注射液、丁甘交联玻璃酸钠注射液（国内总经销）、重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸去氧肾上腺素注射液、盐酸多巴胺注射液、盐酸替罗非班注射用浓溶液和氯法拉滨注射液等9个产品注册证书，其中硫酸长春新碱注射液和氯法拉滨注射液为首仿产品；提交了9个制剂产品注册申报；重酒石酸去甲肾上腺素和氯法拉滨2个原料药获得上市批件并成功激活。新增上市的原料药及制剂产品不断丰富公司国内药品产品线，优化了产品结构。

海外市场深度拓展，国际化进程多方面推进

公司海外医药产品在2023年上半年实现了2.68亿元的营业收入，相较于去年同期增长了1.96%。其中，直营市场和新兴市场分别贡献了1.32亿元和1,967.15万元的营业收入，分别同比增长17.90%和163.49%。此外，海外市场中有8个医药产品实现了超过1千万元的销售，累计销售收入达21,236.52万元。亿帆国际事业部其中赛臻公司在东南亚地区和新加坡签署了他克莫司缓释胶囊和米卡芬净注射剂的商业合作协议；成功实现了重组人胰岛素注射液在四个新兴市场国家的首次销售，并签署了覆盖20个国家的销售合作协议；获得了一种新型医用红外线治疗装置LTU-904的销售权益，在韩国成功实现了首次销售。2023年上半年，非索医药也取得了显著进展，在利比亚成功实现了多项产品的首次销售；注射用万古霉素和舒更葡糖钠注射液也获准在阿联酋和欧洲地区上市销售；还成功通过了沙特阿拉伯王国食品药品监督管理局（SFDA）的生产现场核查。

盈利预测与投资评级

我们预计公司2023至2025年营业收入为47.05亿、58.92亿、65.09亿元人民币，实现归母净利润4.60亿、5.25亿、8.21亿元人民币。维持“买入”评级。

风险提示：研发不达预期风险、商誉减值风险、汇率波动风险、国际化经营风险、安全生产与环保风险和资产减值风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,409.04	3,836.64	4,704.92	5,892.17	6,508.83
增长率(%)	(18.36)	(12.98)	22.63	25.23	10.47
EBITDA(百万元)	729.08	700.50	760.51	835.96	1,047.26
归属母公司净利润(百万元)	278.40	191.28	460.09	524.85	820.69
增长率(%)	(71.25)	(31.29)	140.54	14.08	56.37
EPS(元/股)	0.23	0.16	0.38	0.43	0.67
市盈率(P/E)	58.79	85.57	35.57	31.18	19.94
市净率(P/B)	1.92	1.86	1.48	1.40	1.30
市销率(P/S)	3.71	4.27	2.97	2.37	2.15
EV/EBITDA	26.18	19.09	17.47	17.25	11.66

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.35元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,226.02
流通A股股本(百万股)	851.28
A股总市值(百万元)	16,367.43
流通A股市值(百万元)	11,364.64
每股净资产(元)	7.33
资产负债率(%)	26.19
一年内最高/最低(元)	16.10/9.79

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	联系人
caowenqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《亿帆医药-年报点评报告:自有产品增速较快，创新药有望迎来多地获批上市》2023-05-07
- 《亿帆医药-公司点评:亿一生物增发优化资本结构，与中生加深合作》2022-06-03
- 《亿帆医药-季报点评:F-627达成多项商业化合作，静待泛酸钙业绩增长》2022-05-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,336.14	1,143.78	1,737.12	471.37	2,009.07	营业收入	4,409.04	3,836.64	4,704.92	5,892.17	6,508.83
应收票据及应收账款	1,086.87	1,182.83	1,055.60	1,972.71	1,458.11	营业成本	2,580.65	1,970.70	2,247.54	2,794.53	2,960.58
预付账款	125.72	158.37	78.31	241.32	117.74	营业税金及附加	37.24	31.64	38.81	48.60	53.69
存货	663.87	830.97	405.90	1,263.69	617.57	销售费用	892.63	1,040.99	1,176.23	1,502.50	1,659.75
其他	372.88	373.97	432.89	459.28	454.20	管理费用	404.37	394.49	517.54	648.14	715.97
流动资产合计	3,585.49	3,689.93	3,709.82	4,408.37	4,656.68	研发费用	196.64	190.20	188.20	353.53	390.53
长期股权投资	640.12	681.68	681.68	681.68	681.68	财务费用	72.22	22.24	42.70	33.78	16.81
固定资产	1,287.97	1,340.72	1,362.92	1,379.76	1,357.70	资产/信用减值损失	(72.98)	(144.66)	(78.27)	(98.64)	(107.19)
在建工程	257.46	175.80	175.80	175.80	175.80	公允价值变动收益	(0.01)	0.50	(48.07)	0.22	15.87
无形资产	3,091.43	3,298.74	3,203.75	3,108.76	3,013.77	投资净收益	(4.48)	(18.14)	(5.22)	(9.28)	(10.88)
其他	3,302.66	3,356.63	3,268.83	3,299.75	3,288.48	其他	90.56	204.87	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	8,579.64	8,853.58	8,692.98	8,645.75	8,517.44	营业利润	212.20	143.81	362.34	403.41	609.31
资产总计	12,165.12	12,543.50	12,402.81	13,054.12	13,174.12	营业外收入	4.86	20.95	20.00	15.27	18.74
短期借款	1,005.08	659.26	313.44	341.92	0.00	营业外支出	6.27	8.02	1.00	5.10	4.70
应付票据及应付账款	350.86	288.40	374.54	466.63	441.63	利润总额	210.79	156.74	381.34	413.58	623.35
其他	851.58	1,049.77	956.56	1,196.64	1,194.93	所得税	(31.42)	29.58	7.63	8.27	12.47
流动负债合计	2,207.52	1,997.44	1,644.53	2,005.20	1,636.56	净利润	242.21	127.15	373.71	405.31	610.88
长期借款	730.51	850.17	730.51	610.85	491.18	少数股东损益	(36.18)	(64.12)	(86.38)	(119.54)	(209.81)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	278.40	191.28	460.09	524.85	820.69
其他	358.22	347.69	345.45	350.45	347.86	每股收益(元)	0.23	0.16	0.38	0.43	0.67
非流动负债合计	1,088.73	1,197.86	1,075.96	961.30	839.05						
负债合计	3,390.57	3,397.26	2,720.49	2,966.50	2,475.61	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	239.38	334.76	248.38	128.84	(80.97)	成长能力					
股本	1,054.40	1,046.32	1,046.32	1,046.32	1,046.32	营业收入	-18.36%	-12.98%	22.63%	25.23%	10.47%
资本公积	3,047.66	2,992.85	2,992.85	2,992.85	2,992.85	营业利润	-80.43%	-32.23%	151.96%	11.33%	51.04%
留存收益	4,712.19	4,904.67	5,364.76	5,889.62	6,710.31	归属于母公司净利润	-71.25%	-31.29%	140.54%	14.08%	56.37%
其他	(279.08)	(132.36)	30.00	30.00	30.00	获利能力					
股东权益合计	8,774.56	9,146.24	9,682.32	10,087.62	10,698.50	毛利率	41.47%	48.63%	52.23%	52.57%	54.51%
负债和股东权益总计	12,165.12	12,543.50	12,402.81	13,054.12	13,174.12	净利率	6.31%	4.99%	9.78%	8.91%	12.61%
						ROE	3.26%	2.17%	4.88%	5.27%	7.61%
						ROIC	3.79%	1.49%	4.24%	4.90%	5.90%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	27.87%	27.08%	21.93%	22.72%	18.79%
净利润	242.21	127.15	460.09	524.85	820.69	净负债率	9.50%	10.25%	-3.63%	9.22%	-9.94%
折旧摊销	198.02	217.26	220.47	227.96	233.80	流动比率	1.56	1.68	2.26	2.20	2.85
财务费用	74.59	85.85	42.70	33.78	16.81	速动比率	1.27	1.30	2.01	1.57	2.47
投资损失	4.48	18.14	5.22	9.28	10.88	营运能力					
营运资金变动	(280.93)	9.52	631.79	(1,765.40)	1,282.31	应收账款周转率	4.21	3.38	4.20	3.89	3.79
其它	62.86	14.15	(134.45)	(119.32)	(193.94)	存货周转率	7.07	5.13	7.61	7.06	6.92
经营活动现金流	301.23	472.07	1,225.83	(1,088.85)	2,170.55	总资产周转率	0.37	0.31	0.38	0.46	0.50
资本支出	438.86	438.28	149.92	144.81	119.34	每股指标(元)					
长期投资	(26.11)	41.56	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.23	0.16	0.38	0.43	0.67
其他	(920.64)	(1,150.01)	(205.92)	(304.47)	(278.88)	每股经营现金流	0.25	0.39	1.00	-0.89	1.77
投资活动现金流	(507.89)	(670.17)	(56.00)	(159.66)	(159.54)	每股净资产	6.96	7.19	9.02	9.52	10.30
债权融资	438.30	(110.23)	(738.85)	(17.24)	(473.32)	估值比率					
股权融资	(112.06)	83.83	162.36	0.00	0.00	市盈率	58.79	85.57	35.57	31.18	19.94
其他	(104.09)	13.74	0.00	(0.00)	0.00	市净率	1.92	1.86	1.48	1.40	1.30
筹资活动现金流	222.16	(12.66)	(576.49)	(17.24)	(473.32)	EV/EBITDA	26.18	19.09	17.47	17.25	11.66
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	35.48	27.14	24.60	23.71	15.01
现金净增加额	15.50	(210.76)	593.33	(1,265.74)	1,537.69						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com