

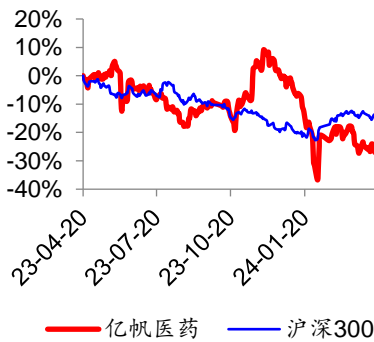
轻装上阵迎接高速增长，创新全球化持续兑现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-4-21

收盘价（元）	10.93
近 12 个月最高/最低（元）	16.86/9.11
总股本（百万股）	1226
流通 A 股（百万股）	851
流通股比例（%）	69.41%
总市值（亿元）	134
流通市值（亿元）	93

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

【华安医药】亿帆医药 (002019.SZ) 公司深度：一鼓作气终现曙光，出海全球扬帆启航 2023-11-19

【华安医药】公司点评亿帆医药 (002019.SZ)：减值风险全部出清，守望两年高速增长 2024-1-30

主要观点：

● 事件：

2024 年 4 月 19 日，亿帆医药发布 2023 年年报，报告期内公司实现营业收入 40.68 亿元，同比+6.03%；归母净利润-5.51 亿元，同比-388.19%；扣非归母净利润-5.33 亿元，同比-689.66%。单季度来看，公司 2023Q4 收入为 11.38 亿元，同比+2.71%；归母净利润为-6.98 亿元，扣非归母净利润为-6.46 亿元。其中 23Q4 出现大额亏损的原因是公司在该期计提无形资产减值准备 8.48 亿元，对公司净利润造成影响。

● 点评：

✓ 减值计提大幅出清，展望产品销售带动利润增长

2023 年，公司整体毛利率为 47.84%，同比-0.79 个百分点；期间费用率 46.07%，同比+3.11 个百分点；其中销售费用率 27.51%，同比+0.38 个百分点；管理费用率 9.43%，同比-0.85 个百分点；财务费用率 1.45%，同比+0.87 个百分点；研发费用率 7.68%，同比+2.72 个百分点；经营性现金流净额为 3.49 亿元，同比-26.16%。公司首次录得亏损，系由于公司对长期资产的减值迹象进行判断，综合未来潜在研发风险及跨区域性的贸易风险进行了减值，从而影响 2023 年全年净利润水平。其中公司控股子公司亿一生物自主研发的无形资产 F-627 合并报表期末原值为 16.84 亿元，公司计提减值准备 8.48 亿元，以及公司自有产品（含进口）的销售规模增加，相应应收账款规模增加，按会计政策计提的信用减值损失同比增加。公司此举将未来潜在的减值大幅计提出清，后续公司化药、生物药等业务线产品销售带来的利润增长将不再受拖累。

✓ 产品升级转型创新出海，F652 下一个重磅出海药物

子公司亿一生物创新药产品，全球首个双分子 G-CSF Fc 融合蛋白，艾贝格司亭 α 注射液（亿立舒®）在 2023 年 5 月于国内成功获批上市，6 月成功开展发货并处方，并成功通过医保国谈并进入国家医保目录，有望惠及更多患者。海外上市进程中，亿立舒于 2023 年 11 月成功获得 FDA 批准，为首个完成自主出海 FDA 的国产创新生物制品，目前商业化生产工作进行中，公司成功实现创新出海。

创新药业务另一重磅产品 F652，全球首创进度领先的 IL-22 抗体，中美同步推进临床试验，剑指急性慢性酒精肝炎（ACLF）等多个大适应症，目前其首发适应症 ACLF 已完成美国 2 期临床试验、中国 2a 期临床试验，目前正在与 CDE 进行沟通，有望快速开展后续临床试验，多项拓展性学术研究验证进行中。作为全球首创 IL-22 新药，F652 具有更大出海潜力。

✓ 前期布局相继收获，小尖特巩固品类优势

公司前期布局多个独家或市场需求大的产品，在 23 年集中进入获批兑现期，来自罗氏的希罗达公司已于今年正式获得其代理权，有望快速贡献销售增量；丁甘交联玻璃酸钠注射液也成功纳入国家医保，用于治疗骨关节炎，半年注射有望大幅提高患者顺应度。多个国内首仿产品上市，普乐沙福注射液、硫酸长春新碱注射液、乳果糖口服溶液等 10 个制剂产品陆续获批，进一步优化了产品结构。

✓ 投资建议：维持“买入”评级

我们预计，公司 2024~2026 年收入分别 52.5/63.6/71.4 亿元，分别同比增长 29.0%/21.3%/12.2%，归母净利润分别为 6.7/9.9/12.6 亿元，分别同比增长 222.1%/47.7%/26.6%，对应估值为 20X/13X/11X。看好公司创新药 F627 及 F652 的全球化发展、公司仿创转型收获成果。维持“买入”评级。

✓ 风险提示

审批准入不及预期风险、成本上升风险、销售不及预期的风险、行业政策风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4068	5248	6364	7141
收入同比 (%)	6.0%	29.0%	21.3%	12.2%
归属母公司净利润	-551	673	994	1258
净利润同比 (%)	-388.2%	222.1%	47.7%	26.6%
毛利率 (%)	47.8%	51.1%	52.2%	53.3%
ROE (%)	-6.7%	8.0%	10.5%	11.8%
每股收益 (元)	-0.45	0.55	0.81	1.03
P/E	—	19.91	13.48	10.65
P/B	2.19	1.59	1.42	1.25
EV/EBITDA	57.30	14.64	11.04	7.99

资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。