

计提减值后轻装上阵，看好创新产品全球放量

亿帆医药(002019)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024 年 4 月 20 日, 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现收入 40.68 亿元, 同比增长 6.03%, 归母净利润为-5.51 亿元, 去年同期实现归母净利润 1.91 亿元, 同比由盈转亏。
- 主营业务收入增长稳健, 计提减值轻装上阵。** 2023 年, 公司与药品有关的销售收入 30.98 亿元, 同比增长 7.19%, 其中医药自有产品(含进口)收入 24.32 亿元, 同比增长 19.68%, 占营业收入的 59.79%, 医药板块和自有产品业务比重继续提升; 原料药收入 8.00 亿元, 同比增长 1.58%, 占营业收入的 19.66%; 高分子材料收入 1.70 亿元, 同比下降 4.68%, 占营业收入的 4.19%。公司净利润大幅下降的原因主要是资产减值损失增加, 2023 年公司计提资产减值准备合计约 9.52 亿元, 其中计提 F-627(艾贝格司亭 α 注射液)形成的无形资产减值 8.48 亿元, 各类减值较 2022 年度增加 8.07 亿元, 减少 2023 年度利润总额约 9.52 亿元, 扣除企业所得税影响数约 1.08 亿元及控股子公司少数股东损失约 2.57 亿元后, 最终减少归属于上市公司净利润约 5.86 亿元。此外, 研发费用增加 1.22 亿元以及政府补助减少 0.74 亿元, 也对公司净利润下滑有所影响。
- 持续聚焦“大产品”策略, 国内外销售齐头并进。** 2023 年, 公司国内药品市场实现营业收入 24.71 亿元, 同比增长 7.34%, 国内医药自有(含进口)产品实现营业收入 20.10 亿元, 同比增长 21.72%, 其中化药自有(含进口)产品销售收入 8.87 亿元, 同比增长 40.71%, 中药自有产品销售收入 9.34 亿元, 同比增长 5.92%。国内 29 个自有(含进口)产品实现销售收入过千万元, 合计 17.93 亿元, 同比增长 24.26%, 占国内医药自有(含进口)销售收入的 89.20%, 其中过亿元产品 5 个、过五千万元产品 6 个, 已形成长期可增长的大产品群。2023 年, 公司海外医药产品实现营业收入 6.19 亿元, 同比增长 9.28%。海外 13 个医药产品销售过千万元, 其中过亿元销售产品 1 个, 过五千万元销售产品 2 个, 主要产品 SciLin $\text{\textcircled{R}}$ 、SciTropin $\text{\textcircled{R}}$ 和注射用醋酸曲普瑞林合计实现海外销售收入 2.67 亿元, 占公司海外医药产品收入 43.13%, 同比增长 6.62%。
- 创新转型步入收获期, 研发项目推进顺利。** ①F627: 公司自主研发的 I 类创新生物药, 全球首个双分子 G-CSF-Fc 融合蛋白, 亿立舒 $\text{\textcircled{R}}$ (艾贝格司亭 α 注射液)于 2023 年 5 月在国内获批上市, 2023 年 11 月获得 FDA 批准在美国上市, 2024 年 3 月获得 EC 批准在欧盟上市, 并成功纳入中国国家医保目录和权威临床指南美国国家综合癌症网络(NCCN)。凭借其疗效和安全性优势, 亿立舒在国内外的放量有望为公司业务增长带来可观的贡献。
②F-652: 全球首创 IL-22 抗体 F-652 研发进展顺利, 治疗慢加急性肝衰竭(ACLF)完成了中国 II 期临床研究, 结果证明 F-652 在乙肝并发 ACLF 的病人中安全性和 PK/PD 特征良好, 同时显示 F-652 能产生比现有治疗手段更显著或者更重要临床疗效的趋势, 达到预期目标; F-652 治疗重度酒精性肝炎(AH)适应症的 II 期临床试验取得 CDE 的批件, FDA 也完成了对临床方案的审核, 目前正处于 II 期临床试验批件审核中。同时, 亿一生物正在对 F-652 的 4 个适应症进行进一步的开发, 具有多种适应症的独特潜力和顺利的临床进展使得 F652 有机会成为下一个全球重磅药物。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孙怡

✉: sunyi_yj@chinastock.com.cn

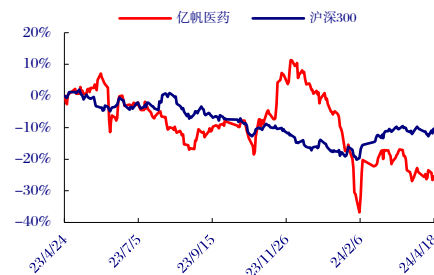
分析师登记编码: S0130524010001

市场数据

2024-04-19

股票代码	002019
A 股收盘价(元)	10.93
上证指数	3,065.26
总股本(万股)	122,602
实际流通 A 股(万股)	85,111
流通 A 股市值(亿元)	93

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_亿帆医药(002019): Q2 业绩改善明显, 期待创新产品快速放量

- **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，但由于创新产品推广进度低于此前预期，我们下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为5.33/7.71/9.17亿元，同比增长196.78%/44.61%/18.92%，EPS分别为0.44/0.63/0.75元，当前股价对应2024-2026年PE为25/17/15倍，维持“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。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4068.11	4891.30	5933.22	7135.26
收入增长率%	6.03	20.24	21.30	20.26
归母净利润(百万元)	-551.07	533.32	771.23	917.14
利润增速%	-388.19	196.78	44.61	18.92
毛利率%	47.84	52.29	54.37	55.40
摊薄 EPS(元)	-0.45	0.44	0.63	0.75
PE	—	25.13	17.38	14.61
PB	1.62	1.52	1.40	1.27
PS	2.81	2.34	1.93	1.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3251.14	3581.50	4182.54	4862.03	营业收入	4068.11	4891.30	5933.22	7135.26
现金	698.37	229.73	182.06	99.80	营业成本	2121.93	2333.44	2707.50	3182.13
应收账款	1110.67	1630.43	1977.74	2378.42	营业税金及附加	45.95	55.27	67.05	80.63
其它应收款	79.65	108.70	131.85	158.56	营业费用	1119.15	1271.74	1542.64	1783.81
预付账款	110.12	140.01	162.45	190.93	管理费用	383.69	440.22	533.99	606.50
存货	928.61	1082.46	1255.98	1476.15	财务费用	58.83	30.00	30.00	30.00
其他	323.73	390.18	472.46	558.18	资产减值损失	-887.36	-4.98	-4.98	-4.98
非流动资产	8248.44	8527.83	8801.59	9179.86	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	702.04	747.04	792.04	837.04	投资净收益	-15.07	-26.14	-31.33	-35.33
固定资产	1367.93	1399.80	1426.04	1556.79	营业利润	-882.71	526.71	767.02	914.41
无形资产	1682.77	1782.77	1882.77	1982.77	营业外收入	18.55	20.00	20.00	20.00
其他	4495.71	4598.23	4700.75	4803.27	营业外支出	4.87	8.00	8.00	8.00
资产总计	11499.59	12109.33	12984.14	14041.90	利润总额	-869.03	538.71	779.02	926.41
流动负债	2187.36	2257.68	2391.36	2575.36	所得税	16.62	53.87	77.90	92.64
短期借款	594.35	514.35	434.35	354.35	净利润	-885.65	484.84	701.12	833.77
应付账款	431.36	486.13	564.06	662.94	少数股东损益	-334.58	-48.48	-70.11	-83.38
其他	1161.65	1257.19	1392.95	1558.06	归属母公司净利润	-551.07	533.32	771.23	917.14
非流动负债	1057.32	1097.32	1137.32	1177.32	EBITDA	338.61	810.84	1056.78	1099.66
长期借款	812.04	842.04	872.04	902.04	EPS (元)	-0.45	0.44	0.63	0.75
其他	245.27	255.27	265.27	275.27					
负债合计	3244.68	3355.00	3528.68	3752.67	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	-20.73	-69.21	-139.32	-222.70	营业收入	6.03%	20.24%	21.30%	20.26%
归属母公司股东权益	8275.63	8823.55	9594.78	10511.92	营业利润	-713.81%	159.67%	45.62%	19.22%
负债和股东权益	11499.59	12109.33	12984.14	14041.90	归属母公司净利润	-388.19%	196.78%	44.61%	18.92%
					毛利率	47.84%	52.29%	54.37%	55.40%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	-13.55%	10.90%	13.00%	12.85%
经营活动现金流	348.58	95.39	536.16	505.56	ROE	-6.66%	6.04%	8.04%	8.72%
净利润	-885.65	484.84	701.12	833.77	ROIC	0.59%	4.79%	6.41%	7.08%
折旧摊销	279.82	242.13	247.76	143.25	资产负债率	28.22%	27.71%	27.18%	26.72%
财务费用	75.55	0.00	0.00	0.00	净负债比率	15.53%	19.54%	18.17%	17.11%
投资损失	15.07	26.14	31.33	35.33	流动比率	1.49	1.59	1.75	1.89
营运资金变动	-34.96	-648.69	-435.03	-497.77	速动比率	0.94	0.95	1.04	1.11
其它	898.76	-9.02	-9.02	-9.02	总资产周转率	0.34	0.41	0.47	0.53
投资活动现金流	-532.84	-538.64	-543.83	-547.83	应收帐款周转率	3.55	3.57	3.29	3.28
资本支出	-499.07	-441.00	-441.00	-441.00	应付帐款周转率	5.90	5.09	5.16	5.19
长期投资	-38.07	-67.00	-67.00	-67.00	每股收益	-0.45	0.44	0.63	0.75
其他	4.30	-30.64	-35.83	-39.83	每股经营现金	0.28	0.08	0.44	0.41
筹资活动现金流	30.78	-39.99	-39.99	-39.99	每股净资产	6.75	7.20	7.83	8.57
短期借款	-64.91	-80.00	-80.00	-80.00	P/E	—	25.13	17.38	14.61
长期借款	-38.13	30.00	30.00	30.00	P/B	1.62	1.52	1.40	1.27
其他	133.81	10.01	10.01	10.01	EV/EBITDA	57.30	18.64	14.31	13.79
现金净增加额	-138.88	-468.64	-47.67	-82.26	PS	2.81	2.34	1.93	1.60

数据来源：公司数据 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，10年以上医学检验行业+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。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

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 liyangyang_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