

# 亿帆医药 (002019)

证券研究报告  
2024年04月29日

## 2023年业绩符合预期，2024Q1收入利润均加速增长

### 事件

公司发布2023年公告，收入40.68亿元，同比增长6.03%；归母净利润-5.51亿元，同比增亏388.19%；扣非归母净利润-5.33亿元，同比增亏689.66%。利润端大幅下滑主要受计提无形资产减值8.87亿元影响。考虑到资产减值，业绩符合预期。公司发布2024年一季度公告，收入13.26亿元，同比增长41.3%；归母净利润1.46亿元，同比增长125.6%；扣非归母净利润1.1亿元，同比增长83.9%。

**医药自有产品增速较快，随产品放量以及新增重点品种上市销售，增速有望提升**

2023年公司收入重回正增长，我们认为2024年收入有望加速增长。公司医药自有产品增速较快，2023年随自有产品收入起量，已带动整体收入恢复正增长，按照2024年第一季度的趋势，我们认为2024年增速有望提升。

2023年分产品来看，自有产品增长较快。医药自有产品收入为24.3亿元，同比增长19.7%；医药其他产品收入为5.6亿元，同比下降19.5%；原料药收入为8.0亿元，同比增长1.6%，基本持平。

2024年第一季度收入增长主要系公司新引进医药品种销售额增加、医药自有产品销售额大幅增加以及新增医药自研品种销售额增加综合所致。

同时品种持续拓展，国内药品研发管线持续推进，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、盐酸替罗非班注射液浓溶液和氟法拉滨注射液等9个产品上市销售。我们认为新老品种有望提高业绩增长的持续性。

**大单品亿立舒迎来首年医保放量，我们认为有望带来业绩增量**

亿立舒（F-627）在2023年底通过谈判成功纳入医保目录，2024年迎来首个医保放量年。F-627基于Fc融合蛋白技术，安全性显著优于第二代升白药，且窗口期优势明显，化疗24小时后即可使用，有效缓解患者痛苦及医院床位周转效率。并且F-627已通过中美欧多地获批上市的审批，具有国际竞争力。

**我们认为创新品种F-652今年有望进入注册性临床，针对无药可用的慢加急性肝衰竭适应症**

F-652是重组人白介素22（IL-22）Fc-融合蛋白，其治疗慢加急性肝衰竭（ACLF）完成了在中国的II期（剂量探索性研究）临床研究的研究，数据统计与分析结果证明F-652在乙肝并发ACLF的病人中安全性和PK/PD特征良好，同时也显示了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，达到了预期目标。

F-652先前完成了在美国开展的用于治疗重度酒精性肝炎（AH）的IIa期临床试验和急性移植抗宿主病的IIa期临床试验，均取得了积极的临床结果。全球范围内，目前暂无IL-22药物获批上市，F-652具有FIC潜力。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司2024-2026年收入为56.61、69.77、77.51亿元。考虑到公司2024年一季度利润提升明显，我们将2024、2025年归母净利润由4.46、6.58亿元上调至5.32、7.55亿元。我们预计公司2026年归母净利润为9.23亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**销售放量不及预期，研发进度不及预期，政策变动风险

### 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	13.06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)	851.11
A股总市值(百万元)	16,011.88
流通A股市值(百万元)	11,115.54
每股净资产(元)	6.86
资产负债率(%)	29.13
一年内最高/最低(元)	16.86/9.11

### 作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号:	S1110521020001
yangsong@tfzq.com	
曹文清	分析师
SAC执业证书编号:	S1110523120003
caowenqing@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《亿帆医药-公司专题研究:业绩底部反转向，多款药物取得阶段性成果》2023-12-30
- 《亿帆医药-半年报点评:自研产品销售进入收获期，海外市场深化推进》2023-09-01
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,836.64	4,068.11	5,660.77	6,976.90	7,751.34
增长率(%)	(12.98)	6.03	39.15	23.25	11.10
EBITDA(百万元)	700.50	1,522.26	815.02	1,025.28	1,313.81
净利润(百万元)	191.28	(551.07)	532.42	754.99	922.64
增长率(%)	(31.29)	(388.10)	(196.62)	41.80	22.20
EPS(元/股)	0.16	(0.45)	0.43	0.62	0.75
市盈率(P/E)	83.71	(29.06)	30.07	21.21	17.35
市净率(P/B)	1.82	1.93	1.75	1.62	1.48
市销率(P/S)	4.17	3.94	2.83	2.29	2.07
EV/EBITDA	19.09	10.55	20.50	15.08	11.58

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,143.78	698.37	526.61	1,238.22	2,154.47	营业收入	3,836.64	4,068.11	5,660.77	6,976.90	7,751.34
应收票据及应收账款	1,182.83	1,112.44	1,963.83	1,987.96	2,337.44	营业成本	1,970.70	2,121.93	2,768.12	3,411.70	3,720.64
预付账款	158.37	110.12	226.07	219.88	249.78	营业税金及附加	31.64	45.95	63.94	78.81	87.55
存货	830.97	928.61	1,136.34	1,385.00	1,423.14	销售费用	1,040.99	1,119.15	1,528.41	1,744.23	1,860.32
其他	373.97	401.61	508.82	434.61	551.40	管理费用	394.49	383.69	424.56	523.27	542.59
<b>流动资产合计</b>	<b>3,689.93</b>	<b>3,251.14</b>	<b>4,361.68</b>	<b>5,265.67</b>	<b>6,716.22</b>	研发费用	190.20	312.38	283.04	453.50	465.08
长期股权投资	681.68	702.04	702.04	702.04	702.04	财务费用	22.24	58.83	63.46	46.19	36.83
固定资产	1,340.72	1,367.93	1,356.12	1,294.69	1,233.42	资产/信用减值损失	(144.66)	(951.79)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
在建工程	175.80	313.31	313.31	313.31	313.31	公允价值变动收益	0.50	0.01	(18.16)	18.94	(6.57)
无形资产	3,298.74	2,605.59	2,484.02	2,362.46	2,240.90	投资净收益	(18.14)	(15.07)	(12.56)	(15.25)	(14.29)
其他	3,356.63	3,259.58	3,276.38	3,268.76	3,250.53	其他	204.87	1,875.73	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,853.58</b>	<b>8,248.44</b>	<b>8,131.86</b>	<b>7,941.25</b>	<b>7,740.19</b>	<b>营业利润</b>	<b>143.81</b>	<b>(882.71)</b>	<b>478.53</b>	<b>702.90</b>	<b>997.45</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,543.50</b>	<b>11,499.59</b>	<b>12,493.54</b>	<b>13,206.92</b>	<b>14,456.41</b>	营业外收入	20.95	18.55	20.00	19.83	19.46
短期借款	659.26	594.35	529.44	0.00	540.00	营业外支出	8.02	4.87	1.00	4.63	3.50
应付票据及应付账款	288.40	431.36	442.68	727.92	509.90	<b>利润总额</b>	<b>156.74</b>	<b>(869.03)</b>	<b>497.53</b>	<b>718.10</b>	<b>1,013.41</b>
其他	1,049.77	1,029.56	1,284.31	1,513.75	1,424.77	所得税	29.58	16.62	9.95	14.36	20.27
<b>流动负债合计</b>	<b>1,997.44</b>	<b>2,055.26</b>	<b>2,256.43</b>	<b>2,241.66</b>	<b>2,474.66</b>	<b>净利润</b>	<b>127.15</b>	<b>(885.65)</b>	<b>487.58</b>	<b>703.74</b>	<b>993.14</b>
长期借款	850.17	812.04	850.17	888.29	926.42	少数股东损益	(64.12)	(334.58)	(44.84)	(51.25)	70.50
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>191.28</b>	<b>(551.07)</b>	<b>532.42</b>	<b>754.99</b>	<b>922.64</b>
其他	347.69	245.27	317.06	303.34	288.56	每股收益(元)	0.16	(0.45)	0.43	0.62	0.75
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,197.86</b>	<b>1,057.32</b>	<b>1,167.23</b>	<b>1,191.63</b>	<b>1,214.98</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,397.26</b>	<b>3,244.68</b>	<b>3,423.66</b>	<b>3,433.30</b>	<b>3,689.64</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	334.76	(20.73)	(65.57)	(116.82)	(46.32)	营业收入	-12.98%	6.03%	39.15%	23.25%	11.10%
股本	1,046.32	1,046.32	1,226.02	1,226.02	1,226.02	营业利润	-32.23%	-713.81%	-154.21%	46.89%	41.91%
资本公积	2,992.85	2,992.85	2,992.85	2,992.85	2,992.85	归属于母公司净利润	-31.29%	-388.10%	-196.62%	41.80%	22.20%
留存收益	4,904.67	4,354.16	4,886.58	5,641.57	6,564.21	<b>获利能力</b>					
其他	(132.36)	(117.69)	30.00	30.00	30.00	毛利率	48.63%	47.84%	51.10%	51.10%	52.00%
<b>股东权益合计</b>	<b>9,146.24</b>	<b>8,254.91</b>	<b>9,069.88</b>	<b>9,773.62</b>	<b>10,766.77</b>	净利率	4.99%	-13.55%	9.41%	10.82%	11.90%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,543.50</b>	<b>11,499.59</b>	<b>12,493.54</b>	<b>13,206.92</b>	<b>14,456.41</b>	ROE	2.17%	-6.66%	5.83%	7.63%	8.53%
						ROIC	1.49%	-8.96%	5.99%	7.47%	10.85%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	27.08%	28.22%	27.40%	26.00%	25.52%
						净负债率	10.25%	14.72%	14.97%	1.82%	-1.62%
						流动比率	1.68	1.49	1.93	2.35	2.71
						速动比率	1.30	1.06	1.43	1.73	2.14
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.38	3.54	3.68	3.53	3.58
						存货周转率	5.13	4.62	5.48	5.53	5.52
						总资产周转率	0.31	0.34	0.47	0.54	0.56
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.16	-0.45	0.43	0.62	0.75
						每股经营现金流	0.39	0.28	-0.26	1.09	0.37
						每股净资产	7.19	6.75	7.45	8.07	8.82
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	83.71	-29.06	30.07	21.21	17.35
						市净率	1.82	1.93	1.75	1.62	1.48
						EV/EBITDA	19.09	10.55	20.50	15.08	11.58
						EV/EBIT	27.14	12.65	29.21	19.85	14.29

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