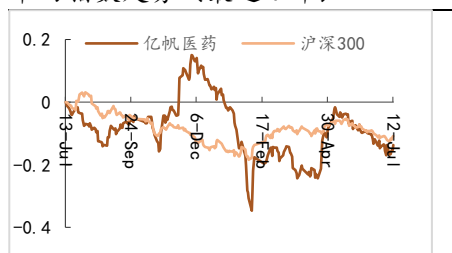


评级： 增持

王斌
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：86-10-81152644

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	12.46
一年内最高/最低价(元)	16.86/9.11
市盈率(当前)	-32.52
市净率(当前)	1.82
总股本(亿股)	12.26
总市值(亿元)	152.76

资料来源：聚源数据

相关研究

- 亿帆医药：自有制剂、创新药进入放量周期，业绩反转趋势明确
- 亿帆医药：创新药进入兑现期，业绩反转在即
- 亿帆医药(002019.SZ)：创新药有望步入放量阶段，自有制剂业务亮点突出

核心观点

- 事件：**公司发布2024年半年度业绩预告，2024年上半年归属于上市公司股东的净利润为2.46-2.80亿元(+126.39%—157.68%)，扣除非经常性损益后的净利润为1.75-1.96亿元(+85.86%—108.42%)。
- 制剂业绩快速增长，利润结构得到优化。**按中位数计算，24Q2公司归属于上市公司股东的净利润和扣除非经常性损益后的净利润分部同比增长165.91%和122.06%，延续了24Q1高增长趋势，主要是由于新增及原有医药自有产品(含进口)完成市场初步布局，使得销售毛利增长幅度大于费用增长幅度，我们预计主要是受益于：(1)存量自有中药/化药制剂品种增长；(2)希罗达®、易尼康®(丁甘交联玻璃酸钠注射液)等增量品种贡献收入。另一方面，与2023年同期相比，2024H1泛酸钙价格显著下降，对原料药业务利润形成一定拖累，但公司整体利润仍然实现较好增长，体现出公司业绩增长主要由制剂业务驱动，实现增长动能转换，利润结构得到优化。
- 业绩反转态势确立，创新药进入商业化兑现期。**展望24年后半年，我们预计公司仍将延续业绩高增长态势，主要受益于：(1)亿立舒®在进入医保目录后，随着市场准入的推进，国内销售额有望快速增长；目前亿立舒®已经被纳入权威临床指南美国国家综合癌症网络(NCCN)，其临床价值获得了充分认可，预计自2024Q3起海外市场有望提供可观的业绩增量；(2)国内自有制剂存量品种保持稳健增长，易尼康®(丁甘交联玻璃酸钠注射液)进入医保后快速放量，新获得代理权的希罗达®有望继续贡献较大的业绩增量；(3)原料药价格目前已经处于较低位置，该项业务利润体量已经大幅减少，后续对公司业绩负面影响有限。
- 盈利预测和估值。**我们预计2024年至2026年公司营业收入分别为53.33亿元、63.62亿元和72.99亿元，同比增速分别为31.1%、19.3%和14.7%；归母净利润分别为5.07亿元、7.63亿元和10.31亿元，以7月12日收盘价计算，对应PE分别为30.1、20.0和14.8倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**创新药研发进度/销售金额低于预期；存量品种在集采影响下降价幅度超预期；原料药行业景气度继续下滑，拖累业绩。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	40.68	53.33	63.62	72.99
营收增速	6.0%	31.1%	19.3%	14.7%
归母净利润(亿元)	-5.51	5.07	7.63	10.31
归母净利润增速	—	—	50.4%	35.2%
EPS(元/股)	-0.45	0.41	0.62	0.84
PE	-27.7	30.1	20.0	14.8

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,251	4,293	5,282	6,666	经营活动现金流	349	400	946	1,070
现金	698	692	1,293	2,080	净利润	-551	507	763	1,031
应收账款	1,111	1,605	1,855	2,060	折旧摊销	262	293	279	266
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	76	82	86	90
预付账款	110	139	164	189	投资损失	15	8	8	8
存货	929	997	968	1,209	营运资金变动	927	-630	-271	-480
其他	401	856	996	1,123	其它	-45	114	-12	14
非流动资产	8,249	8,113	8,141	8,148	投资活动现金流	-533	-475	-150	-150
长期投资	702	702	702	702	资本支出	-1,295	-158	-307	-285
固定资产	1,368	1,422	1,471	1,547	长期投资	-20	0	0	0
无形资产	1,683	1,514	1,363	1,227	其他	-373	782	-317	157
其他	4,183	4,181	4,181	4,167	筹资活动现金流	31	68	-194	-133
资产总计	11,500	12,406	13,423	14,814	短期借款	-65	-100	-100	-100
流动负债	2,188	2,220	2,245	2,267	长期借款	-103	-150	-150	-150
短期借款	594	494	394	294	其他	293	527	279	443
应付账款	431	376	403	429	现金净增加额	-153	-7	602	787
其他	295	295	295	295					
非流动负债	1,057	1,015	864	728	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	812	662	512	362	成长能力				
其他	245	353	352	366	营业收入	6.0%	31.1%	19.3%	14.7%
负债合计	3,245	3,235	3,109	2,995	营业利润	—	—	61.5%	37.1%
少数股东权益	-21	-133	-38	102	归属母公司净利润	—	—	50.4%	35.2%
归属母公司股东权益	8,276	9,304	10,352	11,717	获利能力				
负债和股东权益	11,500	12,406	13,423	14,814	毛利率	47.8%	53.0%	56.3%	58.0%
					净利率	-21.8%	10.0%	13.5%	16.0%
					ROE	-6.7%	5.5%	7.4%	8.7%
					ROIC	-13.6%	10.2%	13.9%	16.0%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	4,068	5,333	6,362	7,299	资产负债率	28.2%	26.1%	23.2%	20.2%
营业成本	2,122	2,508	2,781	3,066	净负债比率	26.2%	22.0%	17.1%	12.9%
营业税金及附加	46	59	70	76	流动比率	1.5	1.9	2.4	2.9
营业费用	1,119	1,184	1,349	1,533	速动比率	1.1	1.5	1.9	2.4
研发费用	312	427	509	584	营运能力				
管理费用	384	496	585	664	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
财务费用	59	82	86	90	应收账款周转率	3.5	3.9	3.7	3.7
资产减值损失	-887	-30	-30	-30	应付账款周转率	5.9	6.2	7.1	7.4
公允价值变动收益	0	2	2	2	每股指标(元)				
投资净收益	-15	-10	-10	-10	每股收益	-0.4	0.4	0.6	0.8
营业利润	-883	583	942	1,292	每股经营现金	0.0	0.3	0.8	0.9
营业外收入	19	19	19	19	每股净资产	6.8	7.6	8.4	9.6
营业外支出	5	9	9	9	估值比率				
利润总额	-869	593	952	1,302	P/E	-27.73	30.14	20.04	14.82
所得税	17	59	95	130	P/B	1.58	1.40	1.26	1.11
净利润	-886	534	857	1,172					
少数股东损益	-335	27	94	141					
归属母公司净利润	-551	507	763	1,031					
EBITDA	-548	968	1,317	1,658					
EPS (元)	-0.45	0.41	0.62	0.84					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现