

亿帆医药 (002019.SZ)

业绩符合预期，看好业绩持续高增长

投资要点：

► **事件：**公司发布 2024 年中报，2024H1 实现收入 26.3 亿元 (+35.4%)，归母净利润 2.5 亿元 (+133.0%)，扣非净利润 1.8 亿元 (+90.5%)，2024Q2 单季度实现收入 13.1 亿元 (+29.9%)，归母净利润 1.1 亿元 (+144.1%)，扣非净利润 0.7 亿元 (+102.0%)。

► **医药自有产品高速增长，盈利能力稳步增强：**分业务板块来看，24 年上半年公司医药自有产品（含进口）实现收入 18.6 亿元 (+76.6%)，医药其他产品 2.4 亿元 (-26.1%)，医药服务 0.7 亿元 (1.5%)，原料药 3.8 亿元 (-9.6%)，高分子材料 0.9 亿元 (+9.5%)。国内医药自有（含进口）板块具体拆分，24H1 中成药实现收入 6.1 亿元 (+51.7%)，化药 9.4 亿元 (+130.6%)，生物药 0.87 亿元 (+154.1%)，其他产品 991.0 万元 (-67.2%)。国内药品业务中有 22 个自有（含进口）产品实现销售收入过千万元，合计 15.0 亿元 (+102.6%)，占国内医药自有（含进口）销售收入的 90.94%，其中过亿元产品 5 个、过五千万元产品 3 个，公司已形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势。盈利能力方面公司，2024H1 销售费用率 24.3% (-1.86pct)、管理费用率 6.6% (-2.5pct)、研发费用率 4.4% (-1.28pct)、财务费用率 1.2% (+0.32pct)，公司毛利率和净利率分别为 47.8% 和 8.1%，净利率提升显著。

► **国际化持续兑现，海外打开成长空间：**公司自 2018 年推进药品全球化以来，经过 6 余年的部署与重构，在 2024 年迎来一个新的发展阶段，实现了自产（自有）为主、代理为辅的营收结构，并实现了海外药品收入突破新高，2024 年上半年公司海外医药产品实现营业收入 3.1 亿元（不含向境内销售 SciLin）(+16.2%)，其中直营市场（韩国、菲律宾和澳大利亚）实现收入 1.6 亿元 (+23.2%)。此外公司亿立舒已在中国、美国、欧盟、冰岛、挪威等 31 国家/区域获准上市销售，并计划于 2024 年 9 月底开始陆续向境外部分市场发货。2024 年公司持续拓展海外市场，通过引入新产品或 CDMO 持续扩大商业版图，取得了利伐沙班片等 5 个产品在东南亚和新兴市场的销售权益，以及签署了罂粟碱和地塞米松注射剂美国市场的 CDMO 等，未来海外市场有望持续高增长。

► **创新研发稳步推进，长期增长可期：**2024 年上半年，公司研发取得诸多进展，公司结合市场价值与研发壁垒继续围绕优势领域在血液肿瘤、罕见病及实体肿瘤中寻求突破。**创新药方面**，公司控股子公司亿一生物与中国监管机构就 F-652 治疗慢加急性肝衰竭 (ACLF) IIb 临床试验设计的重点内容进行了讨论，并达成了共识，此外 F-652 治疗重度酒精性肝炎 (AH) 适应症的 II 期临床试验获得美国 FDA 默示许可。**仿制药方面**，国内药品研发获得了二氢噻口服混悬溶液等 5 个产品注册证书；提交 5 个制剂产品注册申报或再注册。**在研发配套设施建设方面**，上海国际创新中心项目完成结构封顶和主要设备的采购，合肥基因重组生物制药基地完成 CHO 楼及制剂楼的主体施工和基本完成 1000L 原液生产线的主体施工。随着公司创新药品的不断获批，公司长期业绩向好。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入增速分别为 35%/19%/20%，归母净利润增速分别为 200%/32%/31%，EPS 分别为 0.45/0.59/0.78 元。我们认为公司目前处于相对低估位置，且公司产品管线处于快速放量期，维持“买入”评级。

风险提示

产品销售不及预期的风险、行业政策不及预期的风险、药品研发

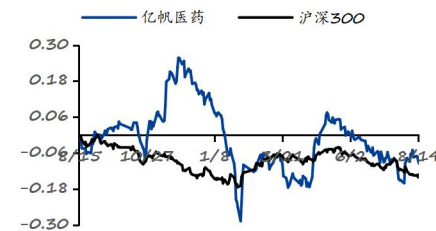
买入（维持评级）

当前价格：11.96 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,226.02/851.11
流通 A 股市值(百万元)	10,179.26
每股净资产(元)	6.94
资产负债率(%)	30.43
一年内最高/最低价(元)	16.86/9.11

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：盛丽华(S0210523020001)
 SLH30021@hfzq.com.cn
分析师：吴沛柯(S0210524070003)
 wpk30483@hfzq.com.cn

相关报告

1、业绩拐点到来，迈入“创新国际化”成长新阶段——2024.07.20



创新、仿制药研发及一致性评价的风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,837	4,068	5,488	6,547	7,837
增长率	-13%	6%	35%	19%	20%
净利润（百万元）	191	-551	551	726	951
增长率	-31%	-388%	200%	32%	31%
EPS（元/股）	0.16	-0.45	0.45	0.59	0.78
市盈率（P/E）	76.7	-26.6	26.6	20.2	15.4
市净率（P/B）	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	698	1,098	1,309	1,567	营业收入	4,068	5,488	6,547	7,837
应收票据及账款	1,112	1,520	1,763	2,079	营业成本	2,122	2,671	3,069	3,556
预付账款	110	148	181	219	税金及附加	46	49	60	74
存货	929	879	1,020	1,352	销售费用	1,119	1,372	1,637	1,959
合同资产	0	0	0	0	管理费用	384	461	524	588
其他流动资产	402	538	626	713	研发费用	312	329	478	627
流动资产合计	3,251	4,183	4,899	5,930	财务费用	59	53	51	58
长期股权投资	702	702	702	702	信用减值损失	-64	-50	-40	-30
固定资产	1,368	1,316	1,269	1,225	资产减值损失	-887	-16	-10	-10
在建工程	312	402	492	582	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	1,683	1,942	2,308	2,763	投资收益	-15	-13	-15	-14
商誉	2,737	2,737	2,737	2,737	其他收益	55	55	55	55
其他非流动资产	1,446	1,448	1,451	1,452	营业利润	-883	533	721	979
非流动资产合计	8,248	8,548	8,959	9,462	营业外收入	19	19	19	19
资产合计	11,500	12,731	13,859	15,391	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	594	660	935	1,165	利润总额	-869	546	735	993
应付票据及账款	431	803	930	1,089	所得税	17	-10	-14	-19
预收款项	1	1	1	2	净利润	-886	557	749	1,012
合同负债	132	99	118	141	少数股东损益	-335	6	22	61
其他应付款	295	295	295	295	归属母公司净利润	-551	551	726	951
其他流动负债	733	767	795	823	EPS (按最新股本摊薄)	-0.45	0.45	0.59	0.78
流动负债合计	2,187	2,626	3,075	3,516					
长期借款	812	862	792	872					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	245	245	245	245					
非流动负债合计	1,057	1,107	1,037	1,117					
负债合计	3,245	3,733	4,112	4,633					
归属母公司所有者权益	8,276	9,013	9,739	10,690					
少数股东权益	-21	-15	7	68					
所有者权益合计	8,255	8,998	9,747	10,758					
负债和股东权益	11,500	12,731	13,859	15,391					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	349	756	795	867
现金收益	-565	902	1,115	1,418
存货影响	-98	50	-141	-331
经营性应收影响	1,006	-430	-266	-344
经营性应付影响	230	372	127	159
其他影响	-225	-138	-40	-35
投资活动现金流	-533	-599	-737	-861
资本支出	-1,358	-590	-723	-849
股权投资	-20	0	0	0
其他长期资产变化	846	-9	-14	-12
融资活动现金流	31	243	154	252
借款增加	-168	116	205	310
股利及利息支付	-94	-75	-82	-92
股东融资	0	180	0	0
其他影响	292	23	30	33

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.0%	34.9%	19.3%	19.7%
EBIT 增长率	-552.7%	173.9%	31.3%	33.7%
归母公司净利润增长率	-388.1%	200.0%	31.8%	30.9%
获利能力				
毛利率	47.8%	51.3%	53.1%	54.6%
净利率	-21.8%	10.1%	11.4%	12.9%
ROE	-6.7%	6.1%	7.5%	8.8%
ROIC	-15.3%	9.4%	10.7%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	28.2%	29.3%	29.7%	30.1%
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.3	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	101	86	90	88
存货周转天数	149	122	111	120
每股指标 (元)				
每股收益	-0.45	0.45	0.59	0.78
每股经营现金流	0.28	0.62	0.65	0.71
每股净资产	6.75	7.35	7.94	8.72
估值比率				
P/E	-27	27	20	15
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	-70	43	35	27

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn