

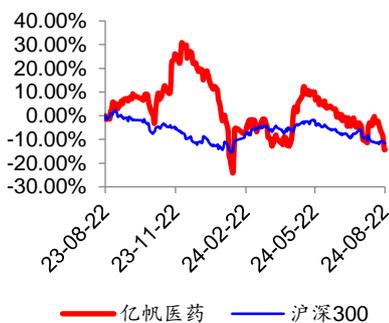
24H1 利润高增再超预期，创新出海始终践行

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-22

收盘价（元）	10.72
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）	131
流通市值（亿元）	91

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】公司点评亿帆医药 (002019.SZ)：轻装上阵迎接高速增长，创新全球化持续兑现 2024-4-21

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

【华安医药】公司点评亿帆医药 (002019.SZ)：24Q1 高增长初兑现，持续关注创新出海 2024-4-29

主要观点：

● 事件：

2024 年 8 月 15 日，亿帆医药发布 2024 年半年报，报告期内公司实现营业收入 26.32 亿元，同比+35.39%；归母净利润 2.53 亿元，同比+133.04%；扣非归母净利润 1.79 亿元，同比+90.48%。

● 点评：

✓ 管理优化运营提效，延续利润高增长

2024 年上半年，公司整体毛利率为 47.77%，同比-2.69 个百分点；期间费用率 36.43%，同比-5.32 个百分点；其中销售费用率 24.25%，同比-1.87 个百分点；管理费用率 6.60%，同比-2.83 个百分点；财务费用率 1.23%，同比+0.32 个百分点；研发费用率 4.35%，同比-3.33 个百分点；经营性现金流净额为 1.44 亿元，同比-6.30%。由于新产品的上市前期投入，总体毛利率有所下降，但由于运营效率提升，整体费用明显收缩、盈利能力显著提升。

✓ 亿立舒®全球化稳步推进，境外市场陆续发货

公司出海创新药亿立舒®持续开疆拓土，首个自主研发 I 类大分子创新生物药亿立舒®获得欧盟委员会 EC 批准上市，并根据其他市场注册要求启动阿曼、新加坡、泰国、越南、马来西亚等国家的注册工作。截至报告期，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。

✓ 海外业务成果显著，板块直营收入持续增加

上半年，公司海外业务取得显著成果，海外医药产品营业收入达 3.12 亿元（同比+16.22%），其中直营市场实现营业收入 1.62 亿元（同比+23.17%）。公司通过引入新产品和 CDMO 方式，不断扩大海外商业版图，海外自研产品舒更葡糖钠注射液在意大利上市销售，独家中药产品在新加坡获批上市，体现了公司在自主研发和海外市场拓展方面的双重优势。

✓ 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/10X。看好公司创新药亿立舒及 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%	10.6%	11.8%
每股收益 (元)	-0.45	0.55	0.81	1.03
P/E	—	19.53	13.22	10.44
P/B	2.19	1.56	1.40	1.23
EV/EBITDA	57.30	14.40	10.84	7.82

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3251	3897	5075	6637	营业收入	4068	5248	6364	7141
现金	698	653	1388	2719	营业成本	2122	2569	3042	3337
应收账款	1111	1604	1874	2043	营业税金及附加	46	45	55	63
其他应收款	80	136	132	128	销售费用	1119	1265	1457	1528
预付账款	110	168	172	155	管理费用	384	479	502	543
存货	929	1015	1129	1164	财务费用	59	34	25	-15
其他流动资产	324	321	380	427	资产减值损失	-887	0	0	0
非流动资产	8248	8101	7843	7575	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	702	702	702	702	投资净收益	-15	-10	-19	-14
固定资产	1368	1139	900	656	营业利润	-883	680	956	1323
无形资产	1683	1760	1795	1800	营业外收入	19	11	6	4
其他非流动资产	4496	4500	4446	4417	营业外支出	5	2	2	5
资产总计	11500	11998	12918	14211	利润总额	-869	689	959	1323
流动负债	2187	2591	2620	2748	所得税	17	48	67	159
短期借款	594	594	594	594	净利润	-886	641	892	1164
应付账款	431	308	281	382	少数股东损益	-335	-32	-107	-93
其他流动负债	1162	1689	1745	1772	归属母公司净利润	-551	673	994	1258
非流动负债	1057	1053	1053	1053	EBITDA	339	1035	1308	1643
长期借款	812	812	812	812	EPS (元)	-0.45	0.55	0.81	1.03
其他非流动负债	245	241	241	241					
负债合计	3245	3644	3673	3801					
少数股东权益	-21	-53	-155	-249					
股本	1046	1046	1046	1046					
资本公积	2993	2993	2993	2993					
留存收益	4236	4367	5361	6619					
归属母公司股东	8276	8406	9401	10659					
负债和股东权益	11500	11998	12918	14211					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	349	308	862	1454	成长能力				
净利润	-886	641	892	1164	营业收入	6.0%	29.0%	21.3%	
折旧摊销	280	312	324	334	营业利润	-713.8%	177.0%	40.6%	
财务费用	76	55	48	41	归属于母公司净利	-388.2%	222.1%	47.7%	
投资损失	15	10	19	14	获利能力				
营运资金变动	-35	-729	-415	-102	毛利率 (%)	47.8%	51.1%	52.2%	
其他经营现金流	48	1388	1301	1268	净利率 (%)	-13.5%	12.8%	15.6%	
投资活动现金流	-533	-195	-79	-82	ROE (%)	-6.7%	8.0%	10.6%	
资本支出	-499	-165	-60	-68	ROIC (%)	0.6%	6.2%	7.8%	
长期投资	-38	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	4	-30	-19	-14	资产负债率 (%)	28.2%	30.4%	28.4%	
筹资活动现金流	31	369	-48	-41	净负债比率 (%)	39.3%	43.6%	39.7%	
短期借款	-65	0	0	0	流动比率	1.49	1.50	1.94	
长期借款	-38	0	0	0	速动比率	0.94	1.00	1.39	
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.45	0.51	
其他筹资现金流	134	369	-48	-41	应收账款周转率	3.55	3.87	3.66	
现金净增加额	-139	480	735	1331	应付账款周转率	5.90	6.95	10.33	
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.45	0.55	0.81	
					每股经营现金流	0.28	0.25	0.70	
					每股净资产	6.75	6.86	7.67	
					估值比率				
					P/E	—	19.53	13.22	
					P/B	2.19	1.56	1.40	
					EV/EBITDA	57.30	14.40	10.84	

资料来源:公司公告, 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。