

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩符合预期，海外业务实现新突破

——亿帆医药 2024 年半年报点评

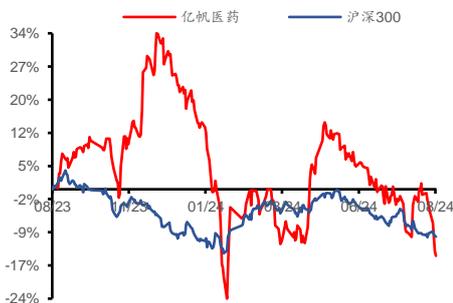
买入（维持）

行业：医药生物
日期：2024年08月23日分析师：张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001

基本数据

最新收盘价（元）	10.59
12mth A 股价格区间（元）	9.43-16.61
总股本（百万股）	1,226.02
无限售 A 股/总股本	69.42%
流通市值（亿元）	90.13

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《减值风险出清，自有产品显著增长，拐点已现》

——2024 年 04 月 30 日

《国内制剂业务显著增长，差异化布局构建新发展格局》

——2023 年 09 月 01 日

■ 投资摘要

事件

2024年8月15日，公司发布2024年半年报。2024H1公司实现营收26.32亿元，同比增长35.39%；实现归母净利润2.53亿元，同比增长133.04%。

自有产品增速显著，海外业务实现新突破。2024H1公司实现营业收入26.32亿元，其中医药自有产品（含进口）上半年实现营业收入18.56亿元，同比增长76.58%。国内药品市场实现营收18.55亿元，同比增长57.42%，其中国内医药自有（含进口）实现营收16.50亿元，同比增长88.29%。公司2024H1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15.01亿元，同比增长102.55%，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，已形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势。公司自有产品显著增长，推动整体营收结构优化。2024H1公司海外医药产品实现营业收入3.12亿元（不含向境内销售SciLin），同比16.22%，其中，直营市场（韩国、菲律宾和澳大利亚）实现营业收入1.62亿元，同比增长23.17%。其中海外业务有10个医药产品销售过千万元，其主要产品SciLin（不含向境内销售）、SciTropin、择泰和注射用醋酸曲普瑞林合计实现海外销售收入1.58亿元，占公司上半年海外医药产品收入比重约50.70%，较上年同期增长21.09%。我们认为，公司药品全球化在2024年迎来新的发展阶段，实现了自产（自有）为主、代理为辅的营收结构，并实现海外药品收入突破新高。

亿立舒国内加速放量，研发创新持续推进。（1）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，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。2024H1亿立舒国内终端市场销售加速放量并根据法规完成了国内有效期的延长。（2）国内化药研发方面，获得了二氮嗪口服混悬溶液、缩宫素注射液、富马酸依美斯汀缓释胶囊、间苯三酚注射液和尼莫地平注射液等5个产品注册证书。（3）中药创新方面，公司继续推进中药1.1类新药断金戒毒胶囊Ib期患者临床研究、4个经典名方中药制剂和改良型新药研究工作。

■ 投资建议

公司2024上半年业绩增速亮眼，自有产品增长迅速，海外业务实现新突破。首个自主研发I类大分子创新生物药亿立舒上市注册及商业化进程有序进行，国内终端市场销售加速。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为52.27/61.48/72.92亿元，同比增长28.49%/17.63%/18.60%；归属于上市公司股东的净利润分别为5.24/7.88/9.36亿元，EPS分别为0.43/0.64/0.76元。当前股价对应2024-2026年PE分别为24.79/16.48/13.87。维持“买入”评级。

■ 风险提示

包括但不限于：行业政策风险，研发不及预期风险，原材料价格波动风险，国际化经营风险，商誉减值风险，交易事项存在不确定性等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4068	5227	6148	7292
年增长率	6.0%	28.5%	17.6%	18.6%
归母净利润	-551	524	788	936
年增长率	-388.2%	195.0%	50.4%	18.9%
每股收益（元）	-0.45	0.43	0.64	0.76
市盈率（X）	—	24.79	16.48	13.87
市净率（X）	1.57	1.45	1.36	1.25

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年08月22日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	698	1152	1122	1474
应收票据及应收账款	1112	1443	1758	2031
存货	929	943	1198	1381
其他流动资产	512	639	751	838
流动资产合计	3251	4177	4829	5722
长期股权投资	702	722	742	762
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1368	1389	1405	1424
在建工程	313	418	522	616
无形资产	1683	1633	1583	1533
其他非流动资产	4182	4160	4163	4166
非流动资产合计	8248	8322	8414	8501
资产总计	11500	12499	13244	14223
短期借款	594	395	191	35
应付票据及应付账款	431	410	498	606
合同负债	132	186	247	263
其他流动负债	1030	1507	1646	1760
流动负债合计	2187	2498	2582	2664
长期借款	812	875	938	968
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	245	251	261	271
非流动负债合计	1057	1125	1199	1238
负债合计	3245	3623	3781	3903
股本	1046	1046	1046	1046
资本公积	2993	2995	2997	2997
留存收益	4354	5033	5671	6458
归属母公司股东权益	8276	8941	9581	10367
少数股东权益	-21	-65	-118	-47
股东权益合计	8255	8876	9462	10320
负债和股东权益合计	11500	12499	13244	14223

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	349	446	681	1061
净利润	-886	480	734	1008
折旧摊销	280	169	175	182
营运资金变动	-35	-394	-384	-293
其他	989	191	156	165
投资活动现金流量	-533	-385	-376	-387
资本支出	-499	-344	-355	-355
投资变动	-38	-31	-31	-31
其他	4	-11	10	-1
筹资活动现金流量	31	88	-336	-322
债权融资	-168	314	-130	-117
股权融资	0	2	2	0
其他	199	-228	-208	-206
现金净流量	-139	147	-30	352

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4068	5227	6148	7292
营业成本	2122	2534	2919	3394
营业税金及附加	46	49	59	74
销售费用	1119	1307	1476	1677
管理费用	384	503	601	701
研发费用	312	261	246	292
财务费用	59	40	24	22
资产减值损失	-887	-105	-105	-105
投资收益	-15	10	11	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-883	487	784	1028
营业外收支净额	14	-4	-4	-4
利润总额	-869	483	780	1024
所得税	17	3	46	16
净利润	-886	480	734	1008
少数股东损益	-335	-44	-54	71
归属母公司股东净利润	-551	524	788	936

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	47.8%	51.5%	52.5%	53.5%
净利率	-13.5%	10.0%	12.8%	12.8%
净资产收益率	-6.7%	5.9%	8.2%	9.0%
资产回报率	-4.8%	4.2%	5.9%	6.6%
投资回报率	0.6%	4.6%	6.5%	8.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	6.0%	28.5%	17.6%	18.6%
EBIT 增长率	-79.2%	788.8%	53.8%	30.1%
归母净利润增长率	388.2%	195.0%	50.4%	18.9%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.45	0.43	0.64	0.76
每股净资产	6.75	7.29	7.81	8.46
每股经营现金流	0.28	0.36	0.56	0.87
每股股利	0.00	0.12	0.12	0.12
营运能力指标				
总资产周转率	0.34	0.44	0.48	0.53
应收账款周转率	3.55	4.10	3.85	3.86
存货周转率	2.41	2.71	2.73	2.63
偿债能力指标				
资产负债率	28.2%	29.0%	28.6%	27.4%
流动比率	1.49	1.67	1.87	2.15
速动比率	0.94	1.17	1.26	1.48
估值指标				
P/E	—	24.79	16.48	13.87
P/B	1.57	1.45	1.36	1.25
EV/EBITDA	57.30	20.42	14.33	11.04

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断