

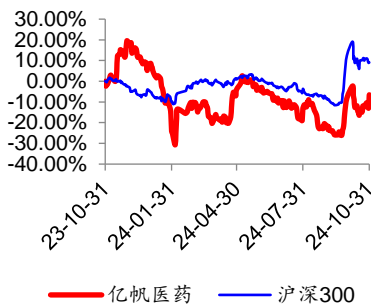
## 24Q3 利润再超预期，全球化步伐加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	12.34
近 12 个月最高/最低（元）	16.7/9.02
总股本（百万股）	1226
流通 A 股（百万股）	841
流通股比例（%）	69.18%
总市值（亿元）	145
流通市值（亿元）	101

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：tangq@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)：24Q1 高增长初兑现，持续关注创新出海 2024-4-29

【华安医药】公司点评亿帆医药 (002019.SZ)：24H1 利润高增再超预期，创新出海始终践行 2024-8-22

主要观点：

● 事件：

2024 年 10 月 30 日，亿帆医药发布 2024 年三季报，实现营业收入 38.58 亿元，同比+31.67%；归母净利润 3.66 亿元，同比+149.50%；扣非归母净利润 2.52 亿元，同比+122.30%。单季度来看，公司 2024Q3 收入为 12.26 亿元，同比+24.32%；归母净利润为 1.13 亿元，同比+196.33%；扣非归母净利润为 0.73 亿元，同比+278.78%。

● 点评：

✓ 高营收增长费用率降低，经营性现金流增长明显

前三季度，公司整体毛利率为 47.65%，同比-2.95 个百分点；期间费用率 38.21%，同比-5.34 个百分点；其中销售费用率 24.93%，同比-1.69 个百分点；管理费用率 11.98%，同比-3.50 个百分点；财务费用率 1.29%，同比-0.15 个百分点；经营性现金流净额为 3.53 亿元，同比+37.27%。由于新产品的上市前期的投入，毛利率有所下降，但由于运营效率提升、营收增长，费用率显著下降。

✓ 亿立舒欧洲市场首发，全球化步伐加速

报告期内，控股子公司亿一生物的创新药物 Ryzneuta®（中文商品名“亿立舒®”）近日在德国市场完成首批发货，APOGEPHA Arzneimittel GmbH 作为亿一生物在欧洲市场的重要合作伙伴，将通过其广覆盖的渠道网络、尤其是在私人诊所市场上的推广能力，共同推进 Ryzneuta® 在欧洲高价值区域内市场的商业化进程，为区域内肿瘤患者预防和治疗在接受抗癌药物后出现的中性粒细胞减少症提供更好的选择。

全资子公司 SciGen Pte. Ltd.（赛臻公司）收到新加坡卫生科学局 HSA 核准签发的中成药注册批文，批准公司独家医保产品皮敏消胶囊在新加坡上市销售。公司持续将优势品种输出海外，践行全球化战略。

✓ 投资建议：维持“买入”评级

考虑到 F627 的竞争格局变化，我们稍调整销售预测，预计公司 2024~2026 年收入分别为 51.1/60.8/65.1 亿元（前值为 52.5/63.6/71.4 亿元），分别同比增长 25.6%/18.9%/7.1%，归母净利润分别为 5.5/8.8/9.9 亿元（前值为 6.7/9.9/12.6 亿元），分别同比增长 199.6%/61.1%/12.0%，对应估值为 24X/15X/13X。看好公司创新药的全球化发展、多个独家品种的市场优势。维持“买入”评级。

✓ 风险提示

审批准入不及预期风险、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	5111	6077	6507
收入同比 (%)	6.0%	25.6%	18.9%	7.1%
归属母公司净利润	-551	549	884	991
净利润同比 (%)	-388.2%	199.6%	61.1%	12.0%
毛利率 (%)	47.8%	50.8%	51.9%	52.8%
ROE (%)	-6.7%	6.6%	9.6%	9.8%
每股收益 (元)	-0.45	0.45	0.72	0.81
P/E	—	23.95	14.87	13.27
P/B	2.19	1.59	1.43	1.29
EV/EBITDA	57.30	16.50	11.86	9.59

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	3754	4814	6073	营业收入	4068	5111	6077	6507
现金	698	584	1276	2472	营业成本	2122	2512	2921	3071
应收账款	1111	1562	1789	1862	营业税金及附加	46	43	52	57
其他应收款	80	132	126	116	销售费用	1119	1273	1392	1464
预付账款	110	165	165	143	管理费用	384	419	523	527
存货	929	993	1084	1071	财务费用	59	34	27	-10
其他流动资产	324	318	373	408	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	-18	-13
固定资产	1368	1139	900	656	营业利润	-883	553	850	1042
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	11855	12657	13648	利润总额	-869	562	854	1041
流动负债	2187	2567	2575	2649	所得税	17	39	60	125
短期借款	594	594	594	594	净利润	-886	523	794	916
应付账款	431	301	269	351	少数股东损益	-335	-26	-95	-73
其他流动负债	1162	1671	1711	1703	归属母公司净利润	-551	549	884	991
非流动负债	1057	1053	1053	1053	EBITDA	339	908	1205	1366
长期借款	812	812	812	812	EPS (元)	-0.45	0.45	0.72	0.81
其他非流动负债	245	241	241	241					
负债合计	3245	3620	3628	3702					
少数股东权益	-21	-47	-137	-211					
股本	1046	1046	1046	1046					
资本公积	2993	2993	2993	2993					
留存收益	4236	4243	5127	6118					
归属母公司股东	8276	8282	9166	10157					
负债和股东权益	11500	11855	12657	13648					

现金流量表					主要财务比率				
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
经营活动现金流	349	239	818	1317	成长能力				
净利润	-886	523	794	916	营业收入	6.0%	25.6%	18.9%	7.1%
折旧摊销	280	312	324	334	营业利润	-713.8%	162.6%	53.8%	22.5%
财务费用	76	55	48	41	归属于母公司净利	-388.2%	199.6%	61.1%	12.0%
投资损失	15	10	18	13	获利能力				
营运资金变动	-35	-679	-359	11	毛利率(%)	47.8%	50.8%	51.9%	52.8%
其他经营现金流	48	1220	1148	907	净利率(%)	-13.5%	10.7%	14.5%	15.2%
投资活动现金流	-533	-195	-78	-81	ROE(%)	-6.7%	6.6%	9.6%	9.8%
资本支出	-499	-166	-60	-68	ROIC(%)	0.6%	5.2%	7.2%	7.3%
长期投资	-38	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	4	-30	-18	-13	资产负债率(%)	28.2%	30.5%	28.7%	27.1%
筹资活动现金流	31	369	-48	-41	净负债比率(%)	39.3%	44.0%	40.2%	37.2%
短期借款	-65	0	0	0	流动比率	1.49	1.46	1.87	2.29
长期借款	-38	0	0	0	速动比率	0.94	0.96	1.33	1.78
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	0.44	0.50	0.49
其他筹资现金流	134	369	-48	-41	应收账款周转率	3.55	3.83	3.63	3.56
现金净增加额	-139	412	692	1196	应付账款周转率	5.90	6.86	10.23	9.89
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.45	0.45	0.72	0.81
					每股经营现金流	0.28	0.19	0.67	1.07
					每股净资产	6.75	6.76	7.48	8.28
					估值比率				
					P/E	—	23.95	14.87	13.27
					P/B	2.19	1.59	1.43	1.29
					EV/EBITDA	57.30	16.50	11.86	9.59

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。