

亿帆医药（002019.SZ）

业绩维持高速增长态势，亿立舒欧洲发货全球化进展再获突破

公司发布 2024 三季报。2024 年前三季度，营业总收入 38.58 亿元，同比增长 31.67%；归母净利润 3.66 亿元，同比增长 149.5%，扣非后归母净利润 2.52 亿元，同比增长 122.3%。

2024 年第三季度，营业总收入 12.26 亿元，同比增长 24.32%，环比-6.12%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 196.33%，环比增长 5.63%。非经常损益主要包括政府补助、转让药品代理权收益以及处置子公司股权收益等。

聚焦“大产品”策略，医药板块收入持续增长。截至 2024 年 9 月 30 日，公司国内医药产品销售过亿元产品 7 个，其中创新药亿立舒及重点（独家）产品是业绩贡献的主力军，较上年同期均有较高增长。

降本增效成果显著，利润端增长亮眼。前三季度毛利率 47.65%，同比下降 2.95 个百分点，主要系上年度医药自研产品转入无形资产于本报告期摊销使得成本增加综合所致；销售费用率 24.93%，同比下降 1.7 个百分点，管理费用率 7.25%，同比下降 2.24 个百分点，研发费用率 4.73%，同比下降 1.26 个百分点。

创新药亿立舒完成欧洲市场首批发货，全球化进展再获突破，看好后续全球化销售放量。亿立舒是首个在中美欧获批源于中国的第三代 G-CSF，是目前国内唯一在全球申请上市的“用于预防和治疗肿瘤患者在接受抗癌药物后出现的中性粒细胞减少症”的创新药。自执行 2023 年国家医保目录以来，亿立舒已在中国国内市场销售情况良好。德国时间 2024 年 10 月 30 日，成功完成了亿立舒在德国市场的首批发货，这标志着亿立舒全球化进展迈出了重要一步。公司在欧洲市场的合作伙伴为 APOGEPHA Arzneimittel GmbH，亿立舒有望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，实现在欧洲高价值区域内市场的商业化放量。建议后续积极关注亿立舒美国市场的发货。CIN 全球市场规模 70 亿美元，亿立舒销售峰值有望超 50 亿元。

盈利预测及投资评级：我们看好公司创新管线带来的业绩弹性以及“大单品”策略的持续实施，2024 有望迎来业绩反转，预计 2024-2026 年归母净利润为 5.18/7.27/9.68 亿元，增速为 194%/40%/33%，对应 PE 为 29.5X/21X/15.8X。维持“买入”评级。

风险提示：产品销售业绩不及预期；客户拓展不及预期；国际化经营风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,837	4,068	5,275	6,594	8,110
增长率 yoy（%）	-13.0	6.0	29.7	25.0	23.0
归母净利润（百万元）	191	-551	518	727	968
增长率 yoy（%）	-31.3	-388.2	194.1	40.3	33.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.16	-0.45	0.43	0.60	0.80
净资产收益率（%）	2.2	-6.7	6.1	8.0	9.9
P/E（倍）	79.9	—	29.5	21.0	15.8
P/B（倍）	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
11 月 01 日收盘价（元）	12.56
总市值（百万元）	15,277.86
总股本（百万股）	1,216.39
其中自由流通股（%）	69.18
30 日日均成交量（百万股）	13.01

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

研究助理 陶宸冉

执业证书编号：S0680123070012

邮箱：taochenran@gszq.com

相关研究

- 《亿帆医药（002019.SZ）：业绩拐点已至，高速增长超市场预期，医药主业增长驱动放量》 2024-04-25
- 《亿帆医药（002019.SZ）：医药产品增速较快，创新管线逐步进入收获期，业绩将迎拐点》 2024-04-21
- 《亿帆医药（002019.SZ）：减值落地轻装上阵，24 年创新转型逐步兑现，有望迎来业绩拐点》 2024-01-31

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3690	3251	3132	3084	3242
现金	1144	698	50	-658	-1253
应收票据及应收账款	1183	1112	1480	1865	2275
其他应收款	111	80	126	154	186
预付账款	158	110	149	173	204
存货	831	929	988	1179	1425
其他流动资产	263	322	338	371	404
非流动资产	8854	8248	8707	9339	10003
长期投资	682	702	722	745	767
固定资产	1341	1368	1414	1435	1451
无形资产	751	1683	2170	2740	3342
其他非流动资产	6080	4496	4402	4419	4443
资产总计	12544	11500	11839	12423	13245
流动负债	2199	2187	2350	2431	2583
短期借款	659	594	415	246	92
应付票据及应付账款	288	431	425	505	620
其他流动负债	1252	1162	1510	1679	1871
非流动负债	1198	1057	1089	1089	1089
长期借款	850	812	812	812	812
其他非流动负债	348	245	277	277	277
负债合计	3397	3245	3439	3520	3672
少数股东权益	335	-21	-104	-157	-229
股本	1046	1046	1037	1037	1037
资本公积	2993	2993	2844	2844	2844
留存收益	4905	4354	4749	5305	6046
归属母公司股东权益	8812	8276	8504	9060	9801
负债和股东权益	12544	11500	11839	12423	13245

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	472	349	727	1044	1282
净利润	127	-886	436	673	896
折旧摊销	238	280	246	259	269
财务费用	86	76	0	0	0
投资损失	18	15	13	20	24
营运资金变动	-91	-35	-416	-410	-445
其他经营现金流	94	899	448	502	537
投资活动现金流	-670	-533	-1168	-1413	-1494
资本支出	-534	-499	-1127	-1398	-1480
长期投资	-136	-38	3	4	10
其他投资现金流	1	4	-44	-20	-24
筹资活动现金流	-13	31	-205	-339	-382
短期借款	-346	-65	-179	-169	-155
长期借款	120	-38	0	0	0
普通股增加	-8	0	-10	0	0
资本公积增加	-55	0	-149	0	0
其他筹资现金流	276	134	133	-171	-227
现金净增加额	-151	-139	-648	-708	-595

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3837	4068	5275	6594	8110
营业成本	1971	2122	2455	2827	3429
营业税金及附加	32	46	47	59	73
营业费用	1041	1119	1292	1629	2028
管理费用	394	384	359	462	568
研发费用	190	312	264	336	422
财务费用	22	59	0	0	0
资产减值损失	-112	-887	-433	-502	-537
其他收益	120	55	100	33	24
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-18	-15	-13	-20	-24
资产处置收益	-1	3	0	0	0
营业利润	144	-883	512	792	1054
营业外收入	21	19	4	0	0
营业外支出	8	5	3	0	0
利润总额	157	-869	513	792	1054
所得税	30	17	77	119	158
净利润	127	-886	436	673	896
少数股东损益	-64	-335	-83	-54	-72
归属母公司净利润	191	-551	518	727	968
EBITDA	521	339	759	1051	1323
EPS (元/股)	0.16	-0.45	0.43	0.60	0.80

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-13.0	6.0	29.7	25.0	23.0
营业利润(%)	-32.2	-713.8	158.0	54.8	33.1
归属母公司净利润(%)	-31.3	-388.2	194.1	40.3	33.1
获利能力					
毛利率(%)	48.6	47.8	53.5	57.1	57.7
净利率(%)	5.0	-13.5	9.8	11.0	11.9
ROE(%)	2.2	-6.7	6.1	8.0	9.9
ROIC(%)	2.0	0.6	4.2	6.3	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	28.2	29.0	28.3	27.7
净负债比率(%)	11.1	15.5	23.6	28.3	31.0
流动比率	1.7	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	0.9	0.8	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.4	3.5	4.1	4.0	3.9
应付账款周转率	6.2	5.9	5.7	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	-0.45	0.43	0.60	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.29	0.60	0.86	1.05
每股净资产(最新摊薄)	7.24	6.80	6.99	7.45	8.06
估值比率					
P/E	79.9	—	29.5	21.0	15.8
P/B	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	30.8	57.3	22.7	16.9	13.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com