

# 亿帆医药 (002019.SZ)

## 2024 业绩符合预期, 2025Q1 经营稳健, 后续有望逐季向好

公司发布 2024 年报及 2025 一季报。公司 2024 全年实现营业收入 51.60 亿元 (同比+26.84%), 实现归母净利润 3.86 亿元 (同比+170.04%), 扣非归母净利润 2.48 亿元 (同比+146.58%)。

单独看 Q4, 2024Q4 公司实现营业收入 13.02 亿元 (同比+14.39%); 实现归母净利润 0.20 亿元 (同比+102.81%); 实现扣非归母净利润-0.04 亿元。

2025Q1 公司实现营业收入实现营业收入 13.27 亿元 (同比+0.05%); 实现归母净利润 1.53 亿元 (同比+4.83%); 实现扣非归母净利润 0.95 亿元。

**2024 年公司收入利润快速增长, 符合预期。** 公司收入整体符合预期, 收入结构持续优化。公司药品有关的营业收入为 42.60 亿元 (同比+37.51%), 占公司整体营业收入的 82.56% (2023 年占比 76.15%)。产品分类中医药自有产品 (含进口) 实现营业收入 36.64 万元 (同比+50.64%)。公司维生素板块收入 7.18 亿元, (同比-10.21%); 高分子材料板块收入 1.82 亿元 (同比+6.68%)。

**公司降本增效成果显著, 利润扭亏为盈。** 2024 年公司整体毛利率 47.42%, 相较 23 年 (47.84%) 略有下降, 主要系增自研及新引进医药品种毛利率较低, 以及自有存量产品迎合集采形势, 价格调整所致。公司 24 年整体销售费用率 23.66%, 相较 2023 年下降 3.85pp, 管理费用率 7.91%, 相较 2023 年下降 1.52pp, 研发费用率 5.66%, 相较 2023 年下降 2.02pp。

**2025 年 Q1 公司在高基数之下继续保持增长, 创新药实现超高增速。** 公司 Q1 创新药产品同比增长 327.73%。亿立舒发货同比增长 293.64%; 易尼康发货同比增长 1158.19%。另外, 一季度感冒类和部分集采类医药产品、维生素等受到了影响, 剔除后公司核心业务增速更为亮眼。

**公司研发有序推进。** 公司持续复方银花解毒颗粒儿童流感 III 期临床试验入组, 推进中药 1.1 类新药断金戒毒胶囊 Ib 期研究及 5 个经典名方开发。F-652 的慢加急性肝衰竭 (ACLF) 适应症 IIb 临床试验设计及重度酒精性肝炎 (AH) 适应症 II 期临床方案与中国监管机构达成了共识或得到认可。AH 适应症 II 期临床方案获得 FDA 默示许可和境外的资助用于开展 II 期临床。另外公司持续推进生物药 N-3C01 和双抗 EY-SY-001 的研发。

**盈利预测与估值。** 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, 2025 年业绩有望逐季向好, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.04/8.88/10.92 亿元, 增速分别为 82.5%/26.1%/22.9%, 对应 PE 分别为 20X/16X/13X。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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,068	5,160	5,937	6,751	7,813
增长率 yoy (%)	6.0	26.8	15.1	13.7	15.7
归母净利润 (百万元)	-551	386	704	888	1,092
增长率 yoy (%)	-388.2	170.0	82.5	26.1	22.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.45	0.32	0.58	0.73	0.90
净资产收益率 (%)	-6.7	4.5	8.0	9.7	11.4
P/E (倍)	—	35.7	19.6	15.5	12.6
P/B (倍)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4

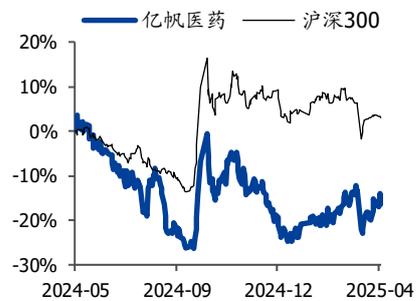
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	11.34
总市值 (百万元)	13,793.86
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)	11.49

### 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 胡碧碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

### 相关研究

- 《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》 2024-11-03
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3251	3778	3632	3931	4314
现金	698	889	390	340	420
应收票据及应收账款	1112	1365	1569	1775	2022
其他应收款	80	95	107	120	130
预付账款	110	77	92	100	93
存货	929	1056	1194	1299	1341
其他流动资产	322	296	279	297	308
<b>非流动资产</b>	8248	8508	8444	8375	8285
长期投资	702	676	700	722	744
固定资产	1368	1283	1198	1108	1015
无形资产	1683	1826	1788	1750	1702
其他非流动资产	4496	4722	4759	4795	4824
<b>资产总计</b>	11500	12286	12076	12306	12599
<b>流动负债</b>	2187	2987	2549	2517	2487
短期借款	594	1058	889	734	570
应付票据及应付账款	431	609	549	605	650
其他流动负债	1162	1320	1112	1178	1266
<b>非流动负债</b>	1057	872	865	865	865
长期借款	812	627	627	627	627
其他非流动负债	245	245	238	238	238
<b>负债合计</b>	3245	3859	3414	3382	3352
少数股东权益	-21	-95	-159	-225	-306
股本	1046	1037	1037	1037	1037
资本公积	2993	2848	2848	2848	2848
留存收益	4354	4618	4895	5223	5627
归属母公司股东权益	8276	8522	8821	9149	9553
<b>负债和股东权益</b>	11500	12286	12076	12306	12599

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	349	641	579	955	1219
净利润	-886	324	640	822	1011
折旧摊销	280	346	333	349	365
财务费用	76	69	0	0	0
投资损失	15	14	0	0	0
营运资金变动	-35	-252	-402	-228	-168
其他经营现金流	899	140	8	12	12
<b>投资活动现金流</b>	-533	-545	-275	-291	-287
资本支出	-499	-628	-283	-300	-294
长期投资	-38	80	4	10	7
其他投资现金流	4	3	3	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	31	113	-819	-715	-852
短期借款	-65	463	-169	-155	-164
长期借款	-38	-185	0	0	0
普通股增加	0	-10	0	0	0
资本公积增加	0	-145	0	0	0
其他筹资现金流	134	-11	-650	-560	-688
<b>现金净增加额</b>	-139	205	-513	-50	80

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4068	5160	5937	6751	7813
营业成本	2122	2713	3070	3341	3713
营业税金及附加	46	50	53	61	70
营业费用	1119	1221	1413	1620	1914
管理费用	384	408	427	486	586
研发费用	312	292	327	365	406
财务费用	59	74	0	0	0
资产减值损失	-887	-105	-12	-12	-12
其他收益	55	129	119	101	78
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-15	-14	0	0	0
资产处置收益	3	30	0	0	0
<b>营业利润</b>	-883	382	753	968	1190
营业外收入	19	15	0	0	0
营业外支出	5	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	-869	389	753	968	1190
所得税	17	65	113	145	178
<b>净利润</b>	-886	324	640	822	1011
少数股东损益	-335	-62	-64	-66	-81
<b>归属母公司净利润</b>	-551	386	704	888	1092
EBITDA	339	858	1086	1316	1554
EPS (元/股)	-0.45	0.32	0.58	0.73	0.90

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.0	26.8	15.1	13.7	15.7
营业利润(%)	-713.8	143.3	97.3	28.5	22.9
归属母公司净利润(%)	-388.2	170.0	82.5	26.1	22.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	47.8	47.4	48.3	50.5	52.5
净利率(%)	-13.5	7.5	11.9	13.2	14.0
ROE(%)	-6.7	4.5	8.0	9.7	11.4
ROIC(%)	0.6	4.0	6.1	7.7	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.2	31.4	28.3	27.5	26.6
净负债比率(%)	15.5	16.7	17.5	15.8	12.6
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	4.2	4.1	4.0	4.1
应付账款周转率	5.9	5.2	5.3	5.8	5.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.45	0.32	0.58	0.73	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.53	0.48	0.79	1.00
每股净资产(最新摊薄)	6.80	7.01	7.25	7.52	7.85
<b>估值比率</b>					
P/E	—	35.7	19.6	15.5	12.6
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	57.3	16.8	14.1	11.5	9.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月30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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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