



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

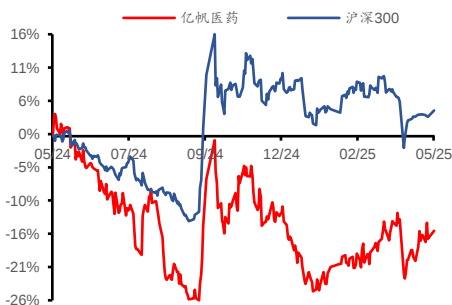
行业： 医药生物
日期： 2025年05月07日

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）	11.52
12mth A 股价格区间（元）	10.10-14.20
总股本（百万股）	1,216.39
无限售 A 股/总股本	69.18%
流通市值（亿元）	96.94

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《自有产品销售大幅增长，提质增效卓见成效》

——2024 年 11 月 04 日

《业绩符合预期，海外业务实现新突破》

——2024 年 08 月 23 日

产品结构优化，创新药商业化持续推进

——亿帆医药 2024 年年报&2025 年一季报点评

■ 投资摘要

事件

近期，公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年公司实现营业收入51.60亿元，同比增长26.84%，药品相关营业收入42.60亿元，医药自有产品实现收入36.64亿元，同比增长50.64%；实现归母净利润3.86亿元，同比增长170.04%，扣非归母净利润2.48亿元。2025年一季度，公司实现营业收入13.27亿元，同比增长0.05%，实现归母净利润1.53亿元，同比增长4.83%，扣非归母净利润0.95亿元。

产品结构持续优化，费用控制成果显著。2024年公司药品相关营业收入42.60亿元，占公司总收入超80%。其中医药自有产品（含进口）实现收入36.64亿元，占公司营业收入71.02%，较上年增长11.23个百分点。近五年国内医药自有（含进口）营业收入年复合增长率为29.00%。拉考沙胺注射液、重酒石酸去甲肾上腺素注射液等产品中选第十批药品集中带量采购。期间费用率方面，2024年公司销售费用率23.66%，管理费用率及研发费用率13.57%，财务费用率1.43%，自研医药及维生素产品陆续达到预计可使用状态，研发资本化投入金额减少。公司费用控制得当，三项费用率同比均有改善。

创新品种增速亮眼，重点管线研发加速推进。创新药亿立舒获得欧盟委员会 EC、巴西、阿曼和挪威等监管机构批准上市，启动泰国、越南、马来西亚等国家的注册工作，已在中国、美国、欧盟、巴西、阿曼和挪威等 34 个国家获准上市销售。产品实现对外发货超过 27 万支，其中国内终端市场已逐步放量。2025 年 3 月，NMPA 批准亿立舒给药时间由化疗结束 48 小时后变更为化疗结束 24 小时后。2025 年一季度，公司创新药产品收入同比增长 327.73%，亿立舒发货同比增长 293.64%，易尼康发货同比增长 1158.19%。2024 年，公司就 F-652 治疗酒精性肝病（AH）II 期临床方案的修订内容亿一生物向中国监管机构提交了沟通交流，并获得认可，F-652 治疗重度酒精性肝炎（AH）适应症的 II 期临床试验获得美国 FDA 默示许可和境外资助用于开展二期临床试验。公司推进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，并已完成复方银花解毒颗粒儿童流感 III 期临床试验入组。

■ 投资建议

公司 2024 年业绩增速亮眼，实现扭亏为盈；2025 年一季度在高基数基础上继续增长。公司在全球化和创新转型中逐步实现以药品收入为主的下一个增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 61.83/71.08/76.83 亿元，同比增长 19.83%/14.96%/8.08%；归属于上市公司股东的净利润分别为 6.14/7.12/8.53 亿元，EPS 分别为 0.50/0.59/0.70 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 22.81/19.68/16.43 倍。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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5160	6183	7108	7683
年增长率	26.8%	19.8%	15.0%	8.1%
归母净利润	386	614	712	853
年增长率	170.0%	59.1%	15.9%	19.8%
每股收益（元）	0.32	0.50	0.59	0.70
市盈率（X）	36.31	22.81	19.68	16.43
市净率（X）	1.64	1.50	1.42	1.32

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 05 月 06 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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	889	1103	1279	1479
应收票据及应收账款	1365	1519	1710	1819
存货	1056	1327	1497	1572
其他流动资产	468	623	710	752
流动资产合计	3778	4572	5196	5623
长期股权投资	676	691	704	714
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1283	1276	1233	1178
在建工程	807	840	1062	1311
无形资产	1826	2084	2308	2552
其他非流动资产	3915	3920	3920	3918
非流动资产合计	8508	8812	9228	9674
资产总计	12286	13384	14424	15297
短期借款	1058	1358	1558	1658
应付票据及应付账款	609	551	657	675
合同负债	112	185	213	230
其他流动负债	1208	1093	1186	1261
流动负债合计	2987	3187	3614	3825
长期借款	627	777	877	877
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	245	223	208	193
非流动负债合计	872	1000	1085	1070
负债合计	3859	4188	4699	4895
股本	1037	1037	1037	1037
资本公积	2848	2850	2850	2850
留存收益	4618	5405	5967	6670
归属母公司股东权益	8522	9333	9895	10598
少数股东权益	-95	-137	-171	-197
股东权益合计	8427	9196	9725	10402
负债和股东权益合计	12286	13384	14424	15297

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	641	396	827	1054
净利润	324	572	678	827
折旧摊销	346	200	260	235
营运资金变动	-252	-480	-252	-150
其他	223	103	140	142
投资活动现金流量	-545	-512	-700	-696
资本支出	-628	-499	-675	-686
投资变动	80	-26	-24	-10
其他	3	13	-1	0
筹资活动现金流量	113	8	49	-158
债权融资	308	213	285	85
股权融资	1	2	0	0
其他	-197	-208	-236	-243
现金净流量	205	-106	175	201

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5160	6183	7108	7683
营业成本	2713	3233	3681	3966
营业税金及附加	50	60	72	74
销售费用	1221	1422	1599	1690
管理费用	408	495	569	615
研发费用	292	340	391	384
财务费用	74	47	53	54
资产减值损失	-105	-20	-19	-20
投资收益	-14	11	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	382	603	684	845
营业外收支净额	7	5	5	5
利润总额	389	608	689	850
所得税	65	36	11	23
净利润	324	572	678	827
少数股东损益	-62	-42	-34	-26
归属母公司股东净利润	386	614	712	853

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	47.4%	47.7%	48.2%	48.4%
净利率	7.5%	9.9%	10.0%	11.1%
净资产收益率	4.5%	6.6%	7.2%	8.0%
资产回报率	3.1%	4.6%	4.9%	5.6%
投资回报率	4.0%	5.3%	5.8%	6.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	26.8%	19.8%	15.0%	8.1%
EBIT 增长率	771.8%	27.8%	13.3%	21.8%
归母净利润增长率	170.0%	59.1%	15.9%	19.8%
每股指标（元）				
每股收益	0.32	0.50	0.59	0.70
每股净资产	7.01	7.67	8.14	8.71
每股经营现金流	0.53	0.33	0.68	0.87
每股股利	0.20	0.12	0.12	0.12
营运能力指标				
总资产周转率	0.43	0.48	0.51	0.52
应收账款周转率	4.17	4.30	4.41	4.36
存货周转率	2.73	2.71	2.61	2.58
偿债能力指标				
资产负债率	31.4%	31.3%	32.6%	32.0%
流动比率	1.26	1.43	1.44	1.47
速动比率	0.83	0.91	0.92	0.96
估值指标				
P/E	36.31	22.81	19.68	16.43
P/B	1.64	1.50	1.42	1.32
EV/EBITDA	16.83	18.03	15.49	13.52

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