



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

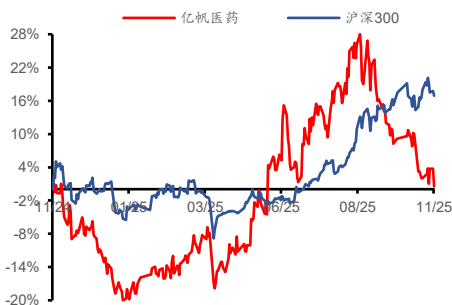
行业： 医药生物
日期： 2025年11月05日

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）	12.76
12mth A 股价格区间（元）	10.20-16.29
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）	107.37

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《产品结构优化，创新药商业化持续推进》

——2025 年 05 月 07 日

《自有产品销售大幅增长，提质增效卓见成效》

——2024 年 11 月 04 日

业绩稳步增长，创新品种显著放量

——亿帆医药 2025 年三季度点评

■ 投资摘要

事件

近期，公司发布2025年三季度报。2025年前三季度公司实现营业收入39.23亿元，同比增长1.67%；实现归母净利润3.88亿元，同比增长5.84%，扣非归母净利润3.15亿元，同比增长25.17%。单三季度来看，公司实现营业收入12.88亿元，同比增长5.01%；归母净利润0.84亿元，同比下降25.64%；扣非归母净利润0.78亿元，同比增长7.76%。公司2025年第三季度取得转让药品代理权收益、处置子公司收益及取得与收益相关政府补助较上年第三季度减少，综合使公司归母净利润较上年同期下降，扣非归母净利润稳定增长。

亿立舒、易尼康发货量及收入同比大幅增加，创新管线稳步推进。创新药上市进展方面，公司创新药亿立舒、易尼康合计销售收入同比增长147.04%，发货口径计算亿立舒发货同比增长77.99%、易尼康发货同比增长315.76%。2025年第三季度，亿立舒完成美国第二批发货，在澳大利亚和新西兰独家商业化权益完成授权。此外，创新药亿立舒专利获得国家知识产权局下发的《药品专利权期限补偿审批决定》，决定给予新药艾贝格司亭α注射液（亿立舒）专利权期限补偿补偿天数1827天。研管线进展方面，公司断金戒毒胶囊Ib期临床试验结果达到预期目标；复方银花解毒颗粒治疗儿童流行性感冒（风热证）III期临床试验达到预期目标；复方黄黛片用于治疗铂耐药卵巢癌的临床试验研究者会议顺利召开；在研 IL-15/IL-15Ra-Fc 融合蛋白于2025年9月获得CDE的IND受理。

医药自有产品营收增长显著；费用率管控得当、毛利率略有提升。

2025年前三季度，公司医药自有产品（含进口）合计实现营收29.69亿元，同比增长11.07%。其中，境内营收26.31亿元。同比增长12.23%，境外营收3.38%，同比增长2.78%。2025年前三季度，公司销售费用率23.23%，较上年同期下降1.70个百分点；管理费用率7.25%，与上年同期持平；财务费用率较上年同期下降0.41个百分点，主要由于汇兑收益增加、利息支出减少；随着创新药上市推进，公司前三季度毛利率较上年同期增加0.17个百分点。

■ 投资建议

公司 2025 年前三季度业绩稳步增长，创新药品种销量高速增长，医药自有产品国内增速显著。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 58.66/65.23/71.33 亿元，同比增长 13.68%/11.20%/9.35%；归属于上市公司股东的净利润分别为 5.62/6.85/8.03 亿元，EPS 分别为 0.46/0.56/0.66 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 27.63/22.64/19.33 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	5866	6523	7133
年增长率	26.8%	13.7%	11.2%	9.4%
归母净利润	386	562	685	803
年增长率	170.0%	45.5%	22.0%	17.1%
每股收益（元）	0.32	0.46	0.56	0.66
市盈率（X）	40.21	27.63	22.64	19.33
市净率（X）	1.82	1.67	1.58	1.48

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 11 月 04 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	1061	887	802
应收票据及应收账款	1365	1437	1564	1681
存货	1056	1257	1376	1459
其他流动资产	468	560	615	666
流动资产合计	3778	4316	4442	4609
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	1207	1551	1963
无形资产	1826	2084	2308	2552
其他非流动资产	3915	3915	3915	3913
非流动资产合计	8508	9173	9712	10321
资产总计	12286	13489	14154	14930
短期借款	1058	1358	1558	1658
应付票据及应付账款	609	766	604	627
合同负债	112	117	130	143
其他流动负债	1208	1072	1116	1179
流动负债合计	2987	3313	3408	3606
长期借款	627	777	877	877
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	245	238	223	208
非流动负债合计	872	1015	1100	1085
负债合计	3859	4328	4509	4692
股本	1037	1037	1037	1037
资本公积	2848	2850	2850	2850
留存收益	4618	5348	5884	6537
归属母公司股东权益	8522	9297	9832	10485
少数股东权益	-95	-137	-187	-247
股东权益合计	8427	9160	9645	10238
负债和股东权益合计	12286	13489	14154	14930

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	666	595	926
净利润	324	520	635	743
折旧摊销	346	200	260	235
营运资金变动	-252	-195	-435	-189
其他	223	141	135	137
投资活动现金流量	-545	-914	-817	-854
资本支出	-628	-842	-792	-844
投资变动	80	-26	-24	-10
其他	3	-46	-1	0
筹资活动现金流量	113	101	49	-158
债权融资	308	272	285	85
股权融资	1	2	0	0
其他	-197	-172	-236	-243
现金净流量	205	-149	-174	-85

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5160	5866	6523	7133
营业成本	2713	3063	3382	3681
营业税金及附加	50	56	66	69
销售费用	1221	1349	1468	1569
管理费用	408	469	522	571
研发费用	292	293	326	357
财务费用	74	47	55	66
资产减值损失	-105	-20	-19	-20
投资收益	-14	-20	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	382	578	700	821
营业外收支净额	7	0	5	5
利润总额	389	578	705	826
所得税	65	58	71	83
净利润	324	520	635	743
少数股东损益	-62	-42	-51	-59
归属母公司股东净利润	386	562	685	803

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	47.4%	47.8%	48.1%	48.4%
净利率	7.5%	9.6%	10.5%	11.3%
净资产收益率	4.5%	6.0%	7.0%	7.7%
资产回报率	3.1%	4.2%	4.8%	5.4%
投资回报率	4.0%	4.8%	5.5%	6.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	26.8%	13.7%	11.2%	9.4%
EBIT 增长率	771.8%	21.9%	21.6%	17.4%
归母净利润增长率	170.0%	45.5%	22.0%	17.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.46	0.56	0.66
每股净资产	7.01	7.64	8.08	8.62
每股经营现金流	0.53	0.55	0.49	0.76
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	0.46	0.47	0.49
应收账款周转率	4.17	4.19	4.35	4.40
存货周转率	2.73	2.65	2.57	2.60
偿债能力指标				
资产负债率	31.4%	32.1%	31.9%	31.4%
流动比率	1.26	1.30	1.30	1.28
速动比率	0.83	0.84	0.81	0.78
估值指标				
P/E	40.21	27.63	22.64	19.33
P/B	1.82	1.67	1.58	1.48
EV/EBITDA	16.83	20.64	17.14	15.66

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