

稳步向上，创新继续兑现

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度公司实现营业收入 39.2 亿元，同比增长 1.7%；实现归母净利润 3.9 亿元，同比增长 5.8%；实现扣非归母净利润 3.2 亿元，同比增长 25.2%。
- **国内外并进，创新管线继续兑现：**2025 年前三季度公司医药自有产品（含进口）合计实现营业收入 29.7 亿元，同比增长 11.1%；国内医药自有产品（含进口）实现营业收入 26.3 亿元，同比增长 12.2%。其中亿立舒和易尼康两款创新药合计实现销售收入同比增长 147.0%，亿立舒发货同比增长 78.0%，易尼康发货同比增长 315.8%。前三季度，公司境外医药自有产品（含进口）实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 2.8%；亿立舒持续推进全球化商业化，美国完成第二批发货，已进入美国综合癌症网络 2A 级推荐指南，并在澳大利亚和新西兰独家商业化权益完成授权。目前亿立舒已在三十余个国家获准上市销售、在 5 个国家实现发货或销售；此外，亿立舒专利获得国家知识产权局 1827 天专利权期限补偿。
- **研发持续推进：**至三季报，公司断金戒毒胶囊 1b 期临床试验达到预期目标、复方银花解毒颗粒治疗儿童性感冒（风热证）的 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、在研创新药 IL-15/IL-15Ra-Fc 融合蛋白获 CDE 的 IND 受理。
- **费用率降低，盈利能力向上。**2025 年前三季度公司实现毛利率 47.8%，同比 +0.2pp。费用率方面，分别实现销售/管理/财务/研发费用率 23.2%/7.3%/0.9%/4.9%，分别同比-1.7pp/0.0pp/-0.4pp/+0.2pp，综上，公司实现净利率 9.2%，同比+1.2pp。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.0 亿元/7.9 亿元/9.4 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**创新产品进度不及预期风险；销售不及预期风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,160	5,983	6,934	7,868
增长率	26.84%	15.95%	15.89%	13.48%
归属母公司净利润（百万元）	386	600	790	941
增长率	170.04%	55.41%	31.75%	19.04%
每股收益 EPS（元）	0.32	0.49	0.65	0.77
净资产收益率 ROE	4.53%	6.55%	7.94%	8.64%
PE	33.5	26	20	17
PB	1.53	1.72	1.59	1.45

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxia@swsc.com.cn

分析师：伍云道
执业证号：S1250525100003
电话：021-68416017
邮箱：wuyxiao@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	12.16
流通 A 股(亿股)	8.41
52 周内股价区间(元)	10.2-16.29
总市值(亿元)	155.58
总资产(亿元)	131.06
每股净资产(元)	7.26

相关研究

1. 亿帆医药（002019）：2025 年上半年创新药大幅增长（2025-08-26）
2. 亿帆医药（002019）：自有产品高增长，创新管线商业化进程推进（2025-05-03）
3. 亿帆医药（002019）：新品获批上市，迈入麻精药新领域（2025-04-10）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,160	5,983	6,934	7,868	净利润	324	503	663	789
营业成本	2,713	3,009	3,422	3,812	折旧与摊销	346	225	227	130
营业税金及附加	50	59	68	77	财务费用	69	73	73	46
销售费用	1,221	1,382	1,602	1,739	资产减值损失	165	176	186	196
管理费用	408	473	548	582	经营营运资本变动	-252	-221	-254	-699
财务费用	74	61	57	46	其他	-11	8	7	24
资产减值损失	-105	-111	-111	-111	经营活动现金流净额	641	764	903	485
投资收益	-14	-18	-21	-24	资本支出	-628	-298	-319	-183
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	83	-42	-21	-24
其他经营损益	129	124	144	0	投资活动现金流净额	-545	-340	-340	-206
营业利润	382	590	782	947	短期借款	463	0	0	0
其他非经营损益	7	14	14	0	长期借款	-185	0	0	0
利润总额	389	604	796	947	股权融资	1	-0	0	0
所得税	65	101	133	159	支付股利	-208	-73	-73	-46
净利润	324	503	663	789	其他	41	-112	0	0
少数股东损益	-62	-97	-128	-152	筹资活动现金流净额	113	-186	-73	-46
归属母公司股东净利润	386	600	790	941	现金流量净额	205	236	490	233
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	889	1,125	1,615	1,848	成长能力				
应收和预付款项	1,442	1,603	1,791	1,964	销售收入增长率	26.84%	15.95%	15.89%	13.48%
存货	1,056	1,060	1,109	1,150	营业利润增长率	143.25%	54.62%	32.49%	21.13%
其他流动资产	144	144	144	144	净利润增长率	170.04%	55.41%	31.75%	19.04%
长期股权投资	676	676	676	676	EBITDA 增长率	153.43%	3.72%	21.40%	3.92%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	2,090	2,147	2,202	2,255	毛利率	47.42%	49.70%	50.65%	51.55%
无形资产和开发支出	2,568	2,597	2,647	2,647	三费率	33.00%	32.02%	31.83%	30.08%
其他非流动资产	72	100	100	100	净利率	6.27%	8.41%	9.56%	10.03%
资产总计	12,286	12,829	13,705	14,941	ROE	4.53%	6.55%	7.94%	8.64%
短期借款	1,058	1,058	1,058	1,058	ROA	3.14%	4.68%	5.77%	6.30%
应付和预收款项	610	677	770	1,101	ROIC	3.98%	4.99%	6.04%	6.59%
长期借款	627	627	627	627	EBITDA/销售收入	16.63%	14.88%	15.58%	14.27%
其他负债	1,564	1,497	1,617	1,733	营运能力				
负债合计	3,859	3,858	4,072	4,519	总资产周转率	0.43	0.48	0.52	0.55
股本	1,037	1,037	1,037	1,037	固定资产周转率	3.89	4.81	5.97	7.30
资本公积	2,848	2,847	2,847	2,847	应收账款周转率	4.17	4.16	4.33	4.44
留存收益	4,618	5,216	6,006	6,947	存货周转率	2.73	2.84	3.15	3.37
归属母公司股东权益	8,522	9,162	9,953	10,894	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	-95	-192	-320	-472	资本结构				
股东权益合计	8,427	8,970	9,633	10,422	资产负债率	31.41%	30.08%	29.71%	30.24%
负债和股东权益合计	12,286	12,829	13,705	14,941	带息债务/总负债	59.45%	55.12%	52.23%	47.07%
					流动比率	1.26	1.42	1.56	1.70
					速动比率	0.83	0.98	1.14	1.12
					股利支付率	63.03%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	858	890	1,080	1,123	每股收益	0.32	0.49	0.65	0.77
PE	34	26	20	17	每股净资产	7.01	7.53	8.18	8.96
PB	2	2	2	1	每股经营现金	0.53	0.63	0.74	0.40
PS	3	3	2	2	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	17	19	15	14					
股息率	1.87%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn