

亿帆医药 (002019)

证券研究报告
2026年01月06日

战略引进肿瘤创新药，后期管线得到有力补充

事件

1月5日，公司宣布与尚德药缘签订独家协议，就一款肿瘤治疗药物新一代免疫调节剂 ACT001 达成相关合作。

合作区域广，含中国以及东亚及东南亚市场，合作适应症为 SCLC 且保留了其他适应症的独占优先谈判权

亿帆医药与尚德药缘签订了《独家商业合作协议》《基石投资协议》。根据协议，公司获得一款拟用于治疗小细胞肺癌脑转移新一代免疫调节剂 ACT001 在中国（含中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区、中国台湾地区）等东亚市场及东南亚市场的可分许可的、不可撤销的独占性的权利和许可，可以自行在前述区域及合作领域范围内使用许可知识产权开发、生产以及商业化，并向尚德药缘支付 10,000 万元的首付款、10,000 万元基石投资款或 5,000 万元里程碑付款（二选一）、分级的净销售额分成，及中国区以外的分许可收入分成（如有）；同时，公司享有该产品在合作区域内其他适应症进行生产和商业化权利的独占优先谈判权。

合作产品在脑转 SCLC 患者中疗效突出，已获得 NMPA 的突破性疗法认证

ACT001 是与放化疗及免疫治疗有协同作用的新一代免疫调节剂，从目前多项临床试验结果来看，在脑瘤治疗等领域具备良好的治疗前景。目前正在开展用于治疗小细胞肺癌（SCLC）脑转移患者的 III 期临床试验，2025 年 1 月 ACT001 的 SCLC 适应症获得 NMPA 的 BTM。

ACT001 联合放疗治疗肺癌脑转移患者可以大幅延长患者总生存期（OS）。在一项联用临床试验期中分析结果显示：相较单纯放疗（加安慰剂）组，ACT001 联合放疗三个月确认的颅内有效率提高约 2 倍，其中针对小细胞肺癌脑转移瘤患者，中位生存期延长 53%（9.5 vs 6.2 个月）；亚组分析显示 ACT001 联合免疫检查点药物，相比免疫药物联合安慰剂，小细胞肺癌患者中位生存期为 14.7 vs 8.4 个月。

亿帆医药具有东亚及东南亚市场商业化网络，ACT001 有望持续释放公司商业化能力

公司通过自建商业化团队和携手海外合作伙伴，组建了覆盖东亚及东南亚市场的商业化网络，持续释放肿瘤领域的商业价值。公司目前已拥有专业、规范、成熟的肿瘤市场推广与销售团队 300 余人，所有人员都拥有较强的肿瘤药品合规推广经验，其中大部分拥有外资药企的肿瘤销售背景与经验。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入为 61.01、71.37 和 82.84 亿元，归母净利润为 6.06、8.19 和 10.61 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：销售放量不及预期，研发进度不及预期，政策变动风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,068.11	5,159.82	6,101.03	7,136.58	8,284.32
增长率(%)	6.03	26.84	18.24	16.97	16.08
EBITDA(百万元)	1,522.26	1,179.30	1,156.08	1,427.24	1,530.47
归属母公司净利润(百万元)	(551.07)	385.97	606.40	819.16	1,060.72
增长率(%)	(388.10)	(170.04)	57.11	35.09	29.49
EPS(元/股)	(0.45)	0.32	0.50	0.67	0.87
市盈率(P/E)	(28.08)	40.09	25.52	18.89	14.59
市净率(P/B)	1.87	1.82	1.66	1.53	1.38
市销率(P/S)	3.80	3.00	2.54	2.17	1.87
EV/EBITDA	10.55	10.11	14.66	10.36	10.14

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.72 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,216.39
流通 A 股股本(百万股)	841.47
A 股总市值(百万元)	15,472.48
流通 A 股市值(百万元)	10,703.55
每股净资产(元)	7.26
资产负债率(%)	33.55
一年内最高/最低(元)	16.66/9.98

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523120003	
caowenqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《亿帆医药-季报点评:Q3 收入符合预期，断金戒毒胶囊 Ib 期成功》 2025-11-10
- 《亿帆医药-半年报点评:2025H1 创新品种持续放量，在研管线储备丰富》 2025-08-23
- 《亿帆医药-季报点评:2025 年第一季度业绩表现出色，2025 年有望迎来多项进展》 2025-05-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	698.37	889.39	751.02	2,157.28	1,541.74	营业收入	4,068.11	5,159.82	6,101.03	7,136.58	8,284.32
应收票据及应收账款	1,112.44	1,364.92	1,962.01	1,819.52	2,475.38	营业成本	2,121.93	2,713.06	3,093.16	3,436.50	3,831.89
预付账款	110.12	76.75	273.36	80.14	283.80	营业税金及附加	45.95	50.44	59.64	69.77	80.99
存货	928.61	1,055.75	1,507.29	1,095.96	1,800.37	销售费用	1,119.15	1,220.89	1,421.54	1,712.78	2,013.09
其他	401.61	391.46	428.46	372.38	493.01	管理费用	383.69	408.14	485.03	535.24	646.18
流动资产合计	3,251.14	3,778.27	4,922.13	5,525.28	6,594.31	研发费用	312.38	291.97	287.36	356.83	579.90
长期股权投资	702.04	676.26	676.26	676.26	676.26	财务费用	58.83	73.69	66.32	59.69	53.72
固定资产	1,367.93	1,283.09	1,503.76	1,672.69	1,708.27	资产/信用减值损失	(951.79)	(164.89)	(131.91)	(105.53)	(84.42)
在建工程	313.31	807.15	955.31	821.97	968.64	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2,605.59	2,567.80	2,370.72	2,173.64	1,976.56	投资净收益	(15.07)	(14.16)	(15.79)	(15.01)	(14.99)
其他	3,259.58	3,173.22	3,234.21	3,204.77	3,186.75	其他	1,875.73	198.89	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	8,248.44	8,507.52	8,740.26	8,549.33	8,516.48	营业利润	(882.71)	381.81	540.27	845.24	979.14
资产总计	11,499.59	12,285.79	13,662.39	14,074.61	15,110.79	营业外收入	18.55	14.76	20.00	17.77	17.51
短期借款	594.35	1,057.66	1,520.97	535.00	540.00	营业外支出	4.87	7.91	1.00	4.59	4.50
应付票据及应付账款	431.36	609.12	470.49	814.46	598.80	利润总额	(869.03)	388.66	559.27	858.41	992.15
其他	1,029.56	1,207.91	1,414.01	1,464.92	1,550.85	所得税	16.62	65.04	11.19	17.17	19.84
流动负债合计	2,055.26	2,874.69	3,405.47	2,814.38	2,689.65	净利润	(885.65)	323.62	548.09	841.24	972.31
长期借款	812.04	627.16	812.04	996.92	1,181.80	少数股东损益	(334.58)	(62.35)	(58.31)	22.08	(88.41)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(551.07)	385.97	606.40	819.16	1,060.72
其他	245.27	244.77	279.25	256.43	260.15	每股收益(元)	(0.45)	0.32	0.50	0.67	0.87
非流动负债合计	1,057.32	871.94	1,091.29	1,253.35	1,441.95	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3,244.68	3,858.99	4,496.76	4,067.73	4,131.60	成长能力					
少数股东权益	(20.73)	(95.07)	(153.38)	(131.31)	(219.72)	营业收入	6.03%	26.84%	18.24%	16.97%	16.08%
股本	1,046.32	1,036.68	1,216.39	1,216.39	1,216.39	营业利润	-713.81%	-143.25%	41.50%	56.45%	15.84%
资本公积	2,992.85	2,847.74	2,847.74	2,847.74	2,847.74	归属于母公司净利润	-388.10%	-170.04%	57.11%	35.09%	29.49%
留存收益	4,354.16	4,618.48	5,224.88	6,044.05	7,104.77	获利能力					
其他	(117.69)	18.96	30.00	30.00	30.00	毛利率	47.84%	47.42%	49.30%	51.85%	53.75%
股东权益合计	8,254.91	8,426.80	9,165.63	10,006.88	10,979.18	净利率	-13.55%	7.48%	9.94%	11.48%	12.80%
负债和股东权益总计	11,499.59	12,285.79	13,662.39	14,074.61	15,110.79	ROE	-6.66%	4.53%	6.51%	8.08%	9.47%
						ROIC	-8.96%	4.27%	6.37%	8.22%	10.72%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	28.22%	31.41%	32.91%	28.90%	27.34%
净利润	(885.65)	323.62	606.40	819.16	1,060.72	净负债率	14.72%	16.07%	23.22%	-0.88%	6.63%
折旧摊销	261.78	330.76	333.31	349.37	359.25	流动比率	1.49	1.26	1.45	1.96	2.45
财务费用	75.55	69.10	66.32	59.69	53.72	速动比率	1.06	0.91	1.00	1.57	1.78
投资损失	15.07	14.16	15.79	15.01	14.99	营运能力					
营运资金变动	(226.80)	(240.77)	(1,347.05)	1,214.27	(1,801.19)	应收账款周转率	3.54	4.17	3.67	3.77	3.86
其它	1,108.63	143.86	(58.31)	22.08	(88.41)	存货周转率	4.62	5.20	4.76	5.48	5.72
经营活动现金流	348.58	640.73	(383.54)	2,479.58	(400.92)	总资产周转率	0.34	0.43	0.47	0.51	0.57
资本支出	(153.45)	666.76	470.58	210.69	340.71	每股指标(元)					
长期投资	20.35	(25.77)	0.00	0.00	0.00	每股收益	-0.45	0.32	0.50	0.67	0.87
其他	(399.74)	(1,185.87)	(985.21)	(414.59)	(701.51)	每股经营现金流	0.29	0.53	-0.32	2.04	-0.33
投资活动现金流	(532.84)	(544.88)	(514.63)	(203.91)	(360.80)	每股净资产	6.80	7.01	7.66	8.33	9.21
债权融资	(226.47)	256.26	569.05	(869.41)	146.18	估值比率					
股权融资	14.67	(261.37)	190.75	0.00	0.00	市盈率	-28.08	40.09	25.52	18.89	14.59
其他	242.58	117.84	0.00	0.00	0.00	市净率	1.87	1.82	1.66	1.53	1.38
筹资活动现金流	30.78	112.73	759.80	(869.41)	146.18	EV/EBITDA	10.55	10.11	14.66	10.36	10.14
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	12.65	13.89	20.60	13.71	13.25
现金净增加额	(153.47)	208.58	(138.37)	1,406.26	(615.54)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

特别声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

一般声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com