



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

自有产品保持增长，研发加速推进

——亿帆医药 2025 年年报&2026 年一季报点评

买入（维持）

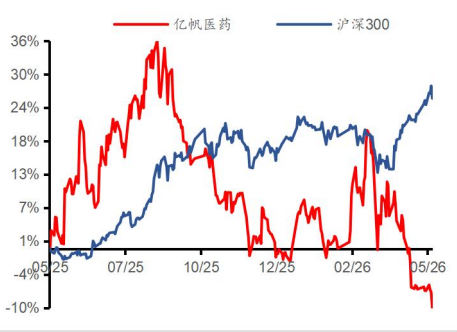
行业： 医药生物
日期： 2026年05月15日

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）	10.80
12mth A 股价格区间（元）	10.80-16.29
总股本（百万股）	1,216.39
无限售 A 股/总股本	69.21%
流通市值（亿元）	90.92

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《业绩稳步增长，创新品种显著放量》

——2025 年 11 月 05 日

■ 投资摘要

事件

近期，公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 51.33 亿元，同比下降 0.52%；归母净利润 4.02 亿元，同比增长 4.16%；扣非归母净利润 3.25 亿元，同比增长 30.92%。公司 2025Q4 实现营业收入 12.10 亿元；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 27.33%；扣非归母净利润为 0.09 亿元，同比增长 341.69%。2026 年一季度，公司实现营业收入 12.56 亿元，同比下降 5.36%；归母净利润 1.07 亿元，同比下降 30.25%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 9.16%。

费用率控制得当，毛利率略有下滑。2025 年公司期间费用率 37.40%，同比下降超 1 个百分点，费用管控成效显著。其中，销售费用率 22.57%，同比下降 1.10 个百分点；管理费用率 8.14%，同比增长 0.23 个百分点；财务费用率 1.02%，同比下降 0.41 个百分点。2026 年一季度，公司销售费用率 20.76%，同比下降 2.88 个百分点；管理费用率 7.29%，同比增长 0.73 个百分点。2025 年及 2026Q1 公司综合毛利率分别为 46.88%、45.83%，同比均有小幅下滑。

公司医药自有产品销售额稳步增长。2025 年公司实现医药营业收入 43.58 亿元，同比增长 2.30%。36 个自有产品（含进口）销售收入合计 36.53 亿元，同比增长 4.70%，占医药自有（含进口）销售收入 95.21%，其中过亿元产品 10 个，已形成长期可增长的“大品种驱动、多品种支撑”的稳定增长结构。产品上市进展方面，公司加大自有（含进口）产品，尤其是易尼康、希罗达、复方银花解毒颗粒等重点产品的市场推广，国内医药自有产品（含进口）营业收入 33.04 亿元，同比增长 4.86%。

公司产品管线持续丰富，创新药研发及上市推进成果亮眼。2025 年，亿立舒商业化成果初步显现，亿立舒境内外合计对外发货超过 50 万支，同比增长超 80%。公司 2025 年已启动在研创新生物药 F-652 在中国健康人进行更高剂量探索的药代动力学（PK）试验；获得 F-652 治疗移植物抗宿主病适应症中国 II 期临床试验批准通知书；由美国合作单位在美国正在开展 F-652 治疗酒精性肝炎的 IIT 临床试验；获得在研创新生物药 N-3C01 注射液开展治疗晚期实体瘤及非肌层浸润性膀胱癌的临床试验通知书。获得甘精胰岛素注射液、人生长激素注射液临床试验批准通知书。完成中药 1.1 类新药断金戒毒胶囊治疗阿片类药物成瘾的防复吸治疗 Ib 期临床试验。完成复方银花解毒颗粒治疗儿童流感的 III 期临床试验，并已提交注册申报。

■ 投资建议

公司 2025 年创新药品种销量高速增长，医药自有产品增速稳健，在研管线持续推进。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 56.13/61.35/67.06 亿元，同比增长 9.35%/9.29%/9.32%；归属于上市公司股东的净利润分别为 5.01/5.72/6.36 亿元，EPS 分别为

0.41/0.47/0.52 元。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 26.21/22.97/20.65 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5133	5613	6135	6706
年增长率	-0.5%	9.4%	9.3%	9.3%
归母净利润	402	501	572	636
年增长率	4.2%	24.7%	14.1%	11.2%
每股收益（元）	0.33	0.41	0.47	0.52
市盈率（X）	32.68	26.21	22.97	20.65
市净率（X）	1.49	1.38	1.33	1.26

资料来源：Wind，上海证券研究所（2026 年 05 月 14 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	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	733	1605	1994	2119
应收票据及应收账款	1400	1366	1461	1585
存货	1258	1209	1281	1423
其他流动资产	531	542	581	613
流动资产合计	3922	4721	5318	5739
长期股权投资	668	681	691	696
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1750	1687	1613	1550
在建工程	903	999	1095	1187
无形资产	1668	1642	1636	1612
其他非流动资产	3934	3992	3990	3988
非流动资产合计	8923	9002	9026	9033
资产总计	12845	13724	14344	14773
短期借款	1204	1404	1504	1322
应付票据及应付账款	873	743	808	879
合同负债	124	112	123	134
其他流动负债	832	931	986	1046
流动负债合计	3033	3190	3421	3382
长期借款	859	959	959	959
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	242	224	209	209
非流动负债合计	1101	1183	1168	1168
负债合计	4134	4373	4588	4549
股本	1037	1037	1037	1037
资本公积	2847	2847	2847	2847
留存收益	4899	5599	6021	6507
归属母公司股东权益	8835	9489	9910	10397
少数股东权益	-124	-138	-155	-173
股东权益合计	8711	9350	9756	10223
负债和股东权益合计	12845	13724	14344	14773

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流量	458	870	844	857
净利润	373	487	555	618
折旧摊销	362	282	256	280
营运资金变动	-408	-38	-112	-174
其他	131	139	144	133
投资活动现金流量	-454	-385	-297	-309
资本支出	-535	-274	-277	-294
投资变动	81	-24	-10	-5
其他	0	-87	-10	-10
筹资活动现金流量	-114	38	-157	-423
债权融资	81	322	85	-182
股权融资	0	0	0	0
其他	-195	-284	-242	-241
现金净流量	-114	509	389	125

利润表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5133	5613	6135	6706
营业成本	2727	2972	3232	3517
营业税金及附加	50	57	61	66
销售费用	1158	1235	1350	1475
管理费用	418	449	491	537
研发费用	291	309	337	402
财务费用	52	64	44	31
资产减值损失	-59	-17	-17	-17
投资收益	-27	-5	-10	-10
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	429	536	612	686
营业外收支净额	-5	5	5	0
利润总额	424	541	617	686
所得税	50	54	62	69
净利润	373	487	555	618
少数股东损益	-29	-15	-17	-19
归属母公司股东净利润	402	501	572	636

主要指标

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力指标				
毛利率	46.9%	47.1%	47.3%	47.6%
净利率	7.8%	8.9%	9.3%	9.5%
净资产收益率	4.6%	5.3%	5.8%	6.1%
资产回报率	3.1%	3.7%	4.0%	4.3%
投资回报率	4.2%	4.5%	4.8%	5.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	-0.5%	9.4%	9.3%	9.3%
EBIT 增长率	2.4%	15.3%	9.3%	8.4%
归母净利润增长率	4.2%	24.7%	14.1%	11.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.41	0.47	0.52
每股净资产	7.26	7.80	8.15	8.55
每股经营现金流	0.38	0.72	0.69	0.70
每股股利	0.10	0.12	0.12	0.12
营运能力指标				
总资产周转率	0.41	0.42	0.44	0.46
应收账款周转率	3.72	4.06	4.35	4.41
存货周转率	2.36	2.41	2.60	2.60
偿债能力指标				
资产负债率	32.2%	31.9%	32.0%	30.8%
流动比率	1.29	1.48	1.55	1.70
速动比率	0.79	1.01	1.09	1.18
估值指标				
P/E	32.68	26.21	22.97	20.65
P/B	1.49	1.38	1.33	1.26
EV/EBITDA	18.24	16.03	15.17	13.65

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