

2026 年 10 月 26 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

亿帆医药（002019）医药生物

当前价：9.44 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

Q3 盈利边际修复，亿立舒全球化持续推进

投资要点

- **事件：**亿帆医药发布 2026 年三季度报告，2026 年前三季度公司实现营业收入 37.22 亿元，同比下降 5.13%；实现归母净利润 2.97 亿元，同比下降 23.42%；实现扣非归母净利润 2.92 亿元，同比下降 7.33%；单 Q3 盈利边际修复，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 9.29%。
- **核心资产海外持续拓展，商业化稳步爬坡：**前三季度公司医药自有产品（含进口）稳步推进，核心创新药亿立舒（艾贝格司亭 α）全球化布局持续落地，目前已在 40 个国家和地区获准上市销售；国内新增生产场地获 FDA 批准，海外供货保障能力进一步增强。
- **管线多点推进，大分子、小分子、合成生物并行布局：**至三季报，公司 F-652（IL-22）急性移植抗宿主病（aGVHD）II 期临床试验完成首例入组；IL-15 超级激动剂 N-3C01 开展中澳同步 I/II 期国际多中心临床。
- **毛利率小幅承压，费用结构优化对冲盈利压力。**2026 年前三季度公司实现毛利率 47.32%，同比-0.5pp。费用率方面，分别实现销售/管理/财务/研发费用率 19.46%/8.93%/1.59%/5.75%，分别同比-3.77pp/+1.68pp/+0.71pp/+0.86pp，综上，公司实现净利率 7.98%，同比-1.91pp。
- **盈利预测：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.5 亿元/5.4 亿元/6.1 亿元。
- **风险提示：**创新产品进度不及预期风险；销售不及预期风险；担保代偿风险；资产减值风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,133	5,202	5,566	6,200
增长率	-0.52%	1.34%	7.00%	11.39%
归属母公司净利润（百万元）	402	445	535	609
增长率	4.16%	10.75%	20.20%	13.87%
每股收益 EPS（元）	0.33	0.37	0.44	0.50
净资产收益率 ROE	4.55%	4.84%	5.50%	5.89%
PE	36.24	25.57	21.27	18.68
PB	1.65	1.24	1.17	1.10

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

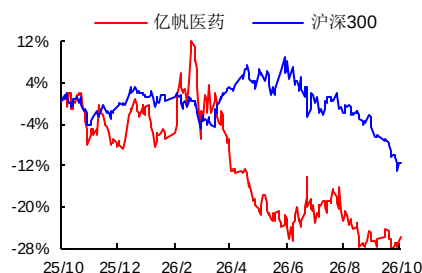
邮箱：duxu@swsc.com.cn

联系人：张旭安

电话：021-68416017

邮箱：zhangxuan@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)	8.43
52 周内股价区间(元)	9.17-14.45
总市值(亿元)	114.83
总资产(亿元)	131.99
每股净资产(元)	7.31

相关研究

1. 亿帆医药（002019）：稳步向上，创新继续兑现（2025-11-07）

盈利预测

关键假设：

假设 1：公司医药自有产品主要分为创新业务部（生物药为主）、发展业务部（中药为主）、境外药品等业务。2026 年略微承压，考虑到生物药部分产品逐步进入放量期、核心创新药亿立舒等境外药品成长潜力凸出，预计 2026-2028 年收入增速分别为-1.1%、5.0%、10.0%，毛利率稳中向好，2026-2028 年分别为 48.9%、49.5%、49.5%；

假设 2：维生素产品公司继续立足细分领域领先地位，截至报告期表现亮眼，预计 2026-2028 年收入增速分别为 20%、20%、20%，毛利率分别为 44.1%、44.3%、44.7%；

假设 3：假设高分子材料业务收入与盈利能力相对稳健。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表

表 1：公司分类收入及毛利率预测

单位：亿元		2025A	2026E	2027E	2028E
医药 (含自有产品、医药服务 及其它业务)	收入	43.6	43.1	45.3	49.8
	增速	2.3%	-1.1%	5.0%	10.0%
	毛利率	48.4%	48.9%	49.5%	49.5%
维生素	收入	6.1	7.4	8.8	10.6
	增速	-14.6%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	41.7%	44.1%	44.3%	44.7%
高分子材料	收入	1.6	1.5	1.5	1.6
	增速	-11.2%	-5.0%	1.0%	3.0%
	毛利率	24.6%	26.8%	26.8%	26.8%
合计	收入	51.3	52.0	55.7	62.0
	增速	-0.5%	1.3%	7.0%	11.4%
	毛利率	46.9%	47.6%	48.0%	48.1%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,133	5,202	5,566	6,200	净利润	373	414	497	566
营业成本	2,727	2,727	2,892	3,218	折旧与摊销	362	252	254	256
营业税金及附加	50	51	55	61	财务费用	53	88	88	88
销售费用	1,158	1,144	1,225	1,302	资产减值损失	82	186	196	196
管理费用	418	364	376	372	经营营运资本变动	-408	-19	-406	-211
财务费用	52	78	74	71	其他	-4	-7	16	19
资产减值损失	-59	-111	-111	-111	经营活动现金流净额	458	914	645	915
投资收益	-27	-28	-30	-33	资本支出	-535	-323	-319	-319
公允价值变动损益	-0	0	0	0	其他	81	-218	-30	-33
其他经营损益	88	124	144	0	投资活动现金流净额	-454	-541	-348	-352
营业利润	429	462	558	637	短期借款	146	0	0	0
其他非经营损益	-5	14	14	14	长期借款	232	0	0	0
利润总额	424	475	571	651	股权融资	0	4	0	0
所得税	50	62	74	85	股利分配与偿付利息	-172	-88	-88	-88
净利润	373	414	497	566	其他	-320	-13	0	0
少数股东损益	-29	-32	-38	-43	筹资活动现金流净额	-114	-97	-88	-88
归属母公司股东净利润	402	445	535	609	现金流量净额	-114	261	208	475
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	733	994	1,202	1,677	成长能力				
应收和预付款项	1,477	1,421	1,440	1,537	销售收入增长率	-0.52%	1.34%	7.00%	11.39%
存货	1,258	1,147	1,112	1,152	营业利润增长率	12.27%	7.72%	20.80%	14.21%
其他流动资产	190	190	190	190	净利润增长率	4.16%	10.75%	20.20%	13.87%
长期股权投资	668	668	668	668	EBITDA 增长率	3.35%	-9.22%	11.71%	8.71%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	2,653	2,684	2,713	2,740	毛利率	46.88%	47.58%	48.04%	48.10%
无形资产和开发支出	2,377	2,431	2,481	2,531	三费率	31.73%	30.50%	30.08%	28.15%
其他非流动资产	125	220	220	220	净利率	7.28%	7.95%	8.93%	9.13%
资产总计	12,845	13,236	14,014	14,789	ROE	4.55%	4.84%	5.50%	5.89%
短期借款	1,204	1,204	1,204	1,204	ROA	3.13%	3.36%	3.82%	4.12%
应付和预收款项	874	875	1,112	1,238	ROIC	4.18%	4.20%	4.69%	5.01%
长期借款	859	859	859	859	EBITDA/销售收入	17.28%	15.48%	16.16%	15.77%
其他负债	1,197	1,256	1,300	1,383	营运能力				
负债合计	4,134	4,194	4,475	4,683	总资产周转率	0.41	0.40	0.41	0.43
股本	1,037	1,037	1,037	1,037	固定资产周转率	3.38	3.07	3.50	4.19
资本公积	2,847	2,851	2,851	2,851	应收账款周转率	3.72	3.79	4.12	4.43
留存收益	4,899	5,330	5,865	6,475	存货周转率	2.36	2.27	2.56	2.84
归属母公司股东权益	8,835	9,197	9,732	10,342	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	-124	-155	-193	-237	资本结构				
股东权益合计	8,711	9,042	9,539	10,105	资产负债率	32.18%	31.68%	31.93%	31.67%
负债和股东权益合计	12,845	13,236	14,014	14,789	带息债务/总负债	57.15%	57.94%	54.29%	51.88%
					流动比率	1.29	1.29	1.39	1.51
					速动比率	0.79	0.83	0.84	0.95
					股利支付率	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%
					每股指标				
					每股收益	0.33	0.37	0.44	0.50
					每股净资产	7.26	7.56	8.00	8.50
					每股经营现金	0.38	0.75	0.53	0.75
					每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	887	805	899	978					
PE	36	26	21	19					
PB	2	1	1	1					
PS	3	2	2	2					
EV/EBITDA	18	16	14	12					
股息率	0.84%	1.07%	1.07%	1.07%					

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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周珏	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn