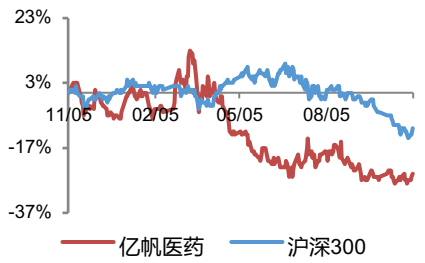
单季扣非利润恢复增长，创新药全球供给能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-05

收盘价（元）	9.53
近 12 个月最高/最低（元）	14.73/8.99
总股本（百万股）	1,216
流通股本（百万股）	843
流通股比例（%）	69.26
总市值（亿元）	116
流通市值（亿元）	80

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：王班

执业证书号：S0010526100001

邮箱：wangban@hazq.com

主要观点：

- **主要事件**

2026 年 10 月 24 日，亿帆医药披露 2026 年三季报。公司前三季度实现营业收入 37.22 亿元，同比下降 5.13%；归母净利润 2.97 亿元，同比下降 23.42%；扣非归母净利润 2.92 亿元，同比下降 7.33%。单季度来看，2026Q3 实现营业收入 12.54 亿元，同比下降 2.61%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 9.29%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 14.24%

- **点评**

单季毛利率改善，销售费用压降支撑盈利恢复

2026Q3 公司毛利率为 48.43%，同比提升 2.15 个百分点，销售费用同比减少约 0.43 亿元，共同支撑单季利润恢复增长。前三季度整体毛利率为 47.32%，同比下降 0.50 个百分点；销售、管理及研发费用率分别为 19.46%、8.93%、5.75%，同比分别变化 -3.77、+1.68、+0.85 个百分点，销售费用压降部分对冲了管理及研发费用增加带来的压力。

亿立舒海外供应链持续优化，肿瘤产品矩阵进一步丰富

美国当地时间 2026 年 9 月 29 日，亿立舒（艾贝格司亭 α 注射液）新增境内生产场地获得 FDA 批准，有助于降低海外制剂供应成本、提高供货效率，该产品已在 40 个国家或地区获批上市。国内商业化方面，公司于 9 月 21 日获得泰索帝（多西他赛注射液）中国区总代理权，负责市场推广、渠道分销与商业化运营，进一步丰富实体瘤产品组合，有助于发挥既有肿瘤推广团队及渠道的协同效应。公司全资子公司于 10 月 9 日收到枸橼酸伊沙佐米胶囊境内生产药品注册上市许可申请受理通知书，若后续获批，将进一步补充多发性骨髓瘤治疗产品，拓展血液肿瘤业务布局。

F-652 进入国内 II 期实质入组阶段，自研与引进管线形成梯度布局

2026 年 9 月 23 日，F-652（重组人白介素 22-Fc 融合蛋白）联合全身用皮质类固醇治疗造血干细胞移植后急性移植物抗宿主病的国内Ⅱ期研究完成首例给药，目前处于阶段 A 剂量探索，标志着该适应症由中心启动转入患者给药阶段。肿瘤管线方面，IL-15 超级激动剂 N-3C01 已完成晚期实体瘤中澳Ⅰ/Ⅱ期国际多中心研究首例给药，覆盖单药及联合 PD-(L)1 单抗方案；引进品种 ACT001 的小细胞肺癌脑转移Ⅲ期研究截至半年报累计入组 166 例，入组完成率 76%。自研早期项目与引进后期项目形成梯度布局，后续关注关键临床数据及注册推进。

- **投资建议**

考虑到公司前三季度收入端承压，我们下调盈利预测，预计公司 2026~2028 年收入分别为 54.1/58.2/62.8 亿元（前值为 56.3/60.1/64.6

相关报告

1.【华安医药】公司点评亿帆医药（002019.SZ）：业绩增速短期承压，创新药全球化稳步推进 2026-05-12

亿元），分别同比增长 5.3%/7.6%/7.9%；归母净利润分别为 4.3/5.5/6.5 亿元，分别同比增长 7.9%/27.7%/16.5%，对应 PE 为 27X/21X/18X。看好公司创新药的全球化发展、多个独家品种的市场优势。维持“买入”评级。

● 风险提示

销售不及预期风险；研发及审批不及预期风险；海外合作风险；行业政策风险；汇率波动风险

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5133	5406	5818	6279
收入同比（%）	-0.5%	5.3%	7.6%	7.9%
归属母公司净利润	402	434	554	646
净利润同比（%）	4.2%	7.9%	27.7%	16.5%
毛利率（%）	46.9%	46.2%	47.4%	47.9%
ROE（%）	4.6%	4.8%	5.9%	6.5%
每股收益（元）	0.33	0.36	0.46	0.53
P/E	36.24	26.71	20.91	17.96
P/B	1.65	1.28	1.23	1.17
EV/EBITDA	18.24	12.55	10.61	9.22

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3922**	**4449**	**5147**	**6152**
现金	733	1186	1625	2411
应收账款	1399	1458	1575	1698
其他应收款	78	88	93	101
预付账款	77	82	87	92
存货	1258	1271	1362	1447
其他流动资产	377	364	406	403
非流动资产	**8923**	**8706**	**8247**	**7792**
长期投资	668	690	724	735
固定资产	1750	1697	1611	1524
无形资产	1668	1363	1103	827
其他非流动资产	4837	4955	4808	4706
资产总计	**12845**	**13155**	**13395**	**13943**
流动负债	**3033**	**3085**	**3074**	**3264**
短期借款	1204	1159	1038	1118
应付账款	873	838	915	966
其他流动负债	956	1088	1121	1181
非流动负债	**1101**	**1188**	**1104**	**1074**
长期借款	859	959	879	849
其他非流动负债	242	229	225	225
负债合计	**4134**	**4273**	**4177**	**4338**
少数股东权益	-124	-168	-220	-282
股本	1037	1037	1037	1037
资本公积	2847	2847	2847	2847
留存收益	4951	5167	5553	6004
归属母公司股东权益	8835	9051	9437	9888
负债和股东权益	**12845**	**13155**	**13395**	**13943**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**458**	**901**	**975**	**1066**
净利润	373	389	503	583
折旧摊销	362	539	552	568
财务费用	53	59	57	55
投资损失	27	-3	-3	-3
营运资金变动	-408	-46	-119	-118
其他经营现金流	832	398	607	683
投资活动现金流	**-454**	**-283**	**-106**	**-80**
资本支出	-535	-175	-47	-79
长期投资	81	-17	-62	-4
其他投资现金流	0	-91	3	3
筹资活动现金流	**-114**	**-151**	**-430**	**-200**
短期借款	146	-45	-121	80
长期借款	232	100	-80	-30
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-491	-206	-229	-250
现金净增加额	**-114**	**453**	**439**	**786**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5133**	**5406**	**5818**	**6279**
营业成本	2727	2906	3059	3268
营业税金及附加	50	52	56	61
销售费用	1158	1297	1396	1507
管理费用	418	436	471	508
财务费用	52	39	24	9
资产减值损失	-59	-3	-4	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-27	3	3	3
营业利润	**429**	**450**	**578**	**671**
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	**424**	**450**	**578**	**671**
所得税	50	61	75	88
净利润	**373**	**389**	**503**	**583**
少数股东损益	-29	-45	-51	-62
归属母公司净利润	**402**	**434**	**554**	**646**
EBITDA	886.88	1027.31	1153.91	1248.59
EPS（元）	0.33	0.36	0.46	0.53

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-0.5%	5.3%	7.6%	7.9%
营业利润	12.3%	4.9%	28.4%	16.2%
归属于母公司净利润	4.2%	7.9%	27.7%	16.5%
获利能力				
毛利率（%）	46.9%	46.2%	47.4%	47.9%
净利率（%）	7.8%	8.0%	9.5%	10.3%
ROE（%）	4.6%	4.8%	5.9%	6.5%
ROIC（%）	4.2%	3.7%	4.6%	5.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	32.2%	32.5%	31.2%	31.1%
净负债比率（%）	47.5%	48.1%	45.3%	45.2%
流动比率	1.29	1.44	1.67	1.88
速动比率	0.79	0.94	1.14	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.42	0.44	0.46
应收账款周转率	3.72	3.78	3.84	3.84
应付账款周转率	3.68	3.40	3.49	3.48
每股指标（元）				
每股收益	0.33	0.36	0.46	0.53
每股经营现金流(摊薄)	0.38	0.74	0.80	0.88
每股净资产	7.26	7.44	7.76	8.13
估值比率				
P/E	36.24	26.71	20.91	17.96
P/B	1.65	1.28	1.23	1.17
EV/EBITDA	18.24	12.55	10.61	9.22

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：王班，联席药品首席分析师。上海交通大学生物学博士，8 年产业研究经验，曾先后在国金证券、民生证券、浙商证券担任首席医药分析师。重点聚焦创新药、创新产业链（CXO 及上游、科研试剂）。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法

给出明确的投资评级。