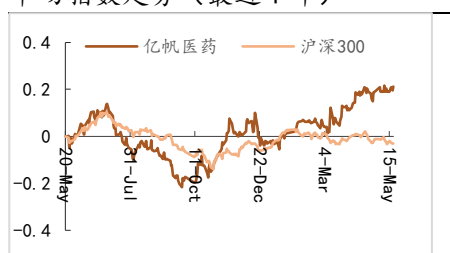


评级： 增持

王斌
医药行业首席分析师
SAC 执业编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：86-10-81152644

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	15.29
一年内最高/最低价（元）	15.88/9.79
市盈率（当前）	139.08
市净率（当前）	2.12
总股本（亿股）	12.26
总市值（亿元）	187.46

资料来源：聚源数据

相关研究

- 亿帆医药 (002019.SZ)：创新药国际化取得重大进展，员工持股计划落地彰显成长信心
- 亿帆医药 (002019.SZ)2022 年中报点评：多重因素影响上半年经营，静待下半年业绩恢复和创新药国际化突破
- 亿帆医药 (002019.SZ)2021 年报点评：泛酸钙价格下滑拖累业绩，静待创新药国际化突破

核心观点

- **事件：**(1) 公司发布 2023 年 1 季报，实现营业收入 9.39 亿元 (+3.60%)，归母净利润 6477 万元 (-46.59%)，扣非净利润 5998 万元 (-21.93%)；(2) 艾贝格司亭 α 注射液（商品名“亿立舒”，研发代码 F-627）于 5 月 9 日获得 NMPA 批准上市。
- **创新药顺利获批，商业化进程开启，静待国际化突破。**公司已经于 2021 年 9 月将艾贝格司亭 α 注射液在中国境内的商业化权益独家许可给正大天晴。在一些具有临床意义的指标上，艾贝格司亭 α 注射液临床疗效优于原研短效升白药（非格司亭）和长效升白药（培非格司亭 Neulasta）。根据米内网数据统计，2021 年中国 G-CSF 市场规模约 97.2 亿人民币，2022 上半年约 47.6 亿人民币，其中长效产品市场占比约 70%。我们认为借助正大天晴成熟的销售网络和具有较强竞争力的产品推广能力，同时凭借较高的临床价值，艾贝格司亭 α 注射液在国内市场有望迅速放量。2023 年 4 月，公司收到 FDA 邮件通知，预计将于 2023 年 6 月对亿立舒的生产场地亿一生物制药（北京）有限公司进行 GMP 现场检查。此前该产品在国内外开展的 I 期、II 期及 III 期临床试验均圆满达到临床试验预设目标，我们认为该产品有较大概率会获得 FDA 批准，国际化有望迎来突破。
- **自有制剂增长迅速，业绩有望迎来拐点。**2022 年在疫情影响下，公司国内医药自有（含进口代理品种）产品实现营业收入 16.51 亿元 (+31.96%)，其中 21 个自有（含进口代理品种）产品实现销售收入过千万元，包括过亿元产品 3 个、五千万元至 1 亿元产品 5 个，已初步形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势。公司拥有复方黄黛片、小儿青翘颗粒等 14 个独家中药医保产品，化学药以差异化布局的产品为主，2022 年以来已经有普乐沙福注射液、硫酸长春新碱注射液等 10 个制剂产品陆续获批。我们认为公司自有制剂板块潜力品种多，政策风险小，未来有望继续保持快速增长。随着自有制剂收入和利润占比提升，我们认为公司利润的稳健性将大幅提升，有望业绩迎来拐点。
- **盈利预测与估值：**我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 46.57 亿元、54.40 亿元和 64.19 亿元，同比增速为 21.4%、16.8%和 18.0%；归母净利润分别为 4.22 亿元、5.07 亿元和 6.40 亿元，同比增速 120.7%、20.1%、和 26.2%，以 5 月 19 收盘价计算，对应 PE 分别为 38.2、31.8 和 25.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**泛酸钙提价幅度和持续时间低于预期；国内制剂业务受疫情影响，销售金额低于预期；创新药海外上市进度低于预期，市场竞争激

烈，销售情况不佳。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	38.37	46.57	54.40	64.19
营收增速(%)	-13.0%	21.4%	16.8%	18.0%
净利润(亿元)	1.91	4.22	5.07	6.40
净利润增速(%)	-31.3%	120.7%	20.1%	26.2%
EPS(元/股)	0.18	0.40	0.48	0.61
PE	83.6	38.2	31.8	25.2

资料来源: Wind, 首创证券

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对于医药行业多个细分领域有跟踪研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现