

亿帆医药 (002019.SZ)

业绩符合预期，创新和国际化值得期待

核心观点:

● **公司公告 16 年全年净利润实现 95% 的增长，一季报业绩预增 35-60%**
公司公告称 16 年实现收入 35.05 亿元，净利润 7.05 亿元，扣非净利润 7.09 亿元，分别同比增长 44%，95%，138%，实现基本 EPS 0.64 元，业绩符合预期。同时公司公告拟每 10 股派息 1 元（含税）。

公司收入毛利率为 50.55%，较去年提高 10.16 个百分点；从三项费用来看，公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 4.28 亿元，3.26 亿元，0.19 亿元，同比增长 16%，73% 和 85%。经营性现金流为 8.56 亿元，同比增加 113%。其中管理费用主要系报告期合并范围增加，薪酬支出、折旧摊销、差旅、办公等费用增加，另公司加大研发投入力度，研发费用增加所致。

公司预告一季报净利润为 1.84-2.19 亿元，同比增长 35%-60%。

● **公司原料药业务增速 99%，医药业务增速 32%，均保持快速增长。**

分业务看，公司医药业务为 21.8 亿元，同比增长 32%，原料药业务收入为 11.3 亿元，同比增长 99%，高分子材料为 1.99 亿元，同比增长 -6%。

分地区看，国内业务为 25.6 亿元，同比增长 35%；海外业务收入为 9.45 亿元，同比增长 76%。

● **“整合、创新、国际化”的中长期发展规划进展顺利**

报告期内，公司引进高技术人才，通过自主研发、合作研发及整合研发成果等方式，不断加大研发投入力度，公司累计研发投入 2.71 亿元，占公司营业收入的 7.72%，高于行业平均水平。公司中央研究院购买国药一心 8 个血液肿瘤，以及致力于全球大分子生物研发与生产的 DHY 公司 53.8% 股权，获得了两个先进的新药研发平台（DiKine™ 双分子平台，ITab™ 免疫抗体平台），创新和国际化战略进展顺利。

● **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.77 元/0.93 元/1.14 元，对应 PE 分别为 22/18/15 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

增发进展节奏变慢；原料药价格下滑；海外业务不及预期。

盈利预测:

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,434.93 | 3,504.60 | 3,952.58 | 4,816.28 | 6,179.31 |
| 增长率(%) | 44.51% | 43.93% | 12.78% | 21.85% | 28.30% |
| EBITDA(百万元) | 482.45 | 1,061.40 | 1,145.85 | 1,368.99 | 1,696.98 |
| 净利润(百万元) | 360.57 | 704.76 | 849.17 | 1,023.14 | 1,251.15 |
| 增长率(%) | 51.56% | 95.46% | 20.49% | 20.49% | 22.29% |
| EPS(元/股) | 0.819 | 0.640 | 0.771 | 0.929 | 1.137 |
| 市盈率(P/E) | 48.85 | 23.88 | 21.65 | 17.97 | 14.69 |
| 市净率(P/B) | 5.81 | 4.56 | 4.05 | 3.30 | 2.70 |
| EV/EBITDA | 37.41 | 16.64 | 15.93 | 12.98 | 9.82 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

16.70 元

前次评级

买入

报告日期

2017-03-31

相对市场表现



分析师: 罗佳荣 S0260516090004

021-60750612

luojiarong@gf.com.cn

分析师: 冯 鹏 S0260516090002

010-59136673

fengpeng@gf.com.cn

相关研究:

亿帆医药 (002019.SZ): 泛 2016-11-07

酸钙和制剂业务保持快速增长态势，子公司生物创新药的国际 II-III 期临床正在进行

亿帆鑫富 (002019.SZ): 年 2016-03-31

报业绩符合预期，产业升级潜力巨大

亿帆鑫富 (002019.SZ): 泛 2015-12-17

酸钙涨价，医疗健康主业处于新起点

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1519 | 2411 | 1834 | 2618 | 4246 |
| 货币资金 | 332 | 729 | 306 | 799 | 1897 |
| 应收及预付 | 746 | 1056 | 1085 | 1288 | 1671 |
| 存货 | 368 | 376 | 442 | 531 | 678 |
| 其他流动资产 | 72 | 249 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 3028 | 4573 | 4600 | 4636 | 4596 |
| 长期股权投资 | 3 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 固定资产 | 739 | 785 | 846 | 848 | 792 |
| 在建工程 | 100 | 35 | 39 | 36 | 14 |
| 无形资产 | 2065 | 3650 | 3678 | 3716 | 3753 |
| 其他长期资产 | 122 | 93 | 27 | 27 | 27 |
| 资产总计 | 4719 | 7150 | 6600 | 7421 | 9008 |
| 流动负债 | 1429 | 2568 | 1520 | 1341 | 1704 |
| 短期借款 | 737 | 1221 | 0 | 0 | 0 |
| 应付及预收 | 691 | 1185 | 1520 | 1341 | 1704 |
| 其他流动负债 | 1 | 163 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 238 | 515 | 180 | 180 | 180 |
| 长期借款 | 30 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 208 | 335 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 1666 | 3083 | 1700 | 1521 | 1884 |
| 股本 | 440 | 1101 | 1101 | 1101 | 1101 |
| 资本公积 | 1823 | 1163 | 1163 | 1163 | 1163 |
| 留存收益 | 767 | 1427 | 2277 | 3300 | 4551 |
| 归属母公司股东权 | 3030 | 3691 | 4540 | 5563 | 6814 |
| 少数股东权益 | 22 | 376 | 360 | 336 | 309 |
| 负债和股东权益 | 4719 | 7150 | 6600 | 7421 | 9008 |

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2435 | 3505 | 3953 | 4816 | 6179 |
| 营业成本 | 1451 | 1733 | 2013 | 2443 | 3101 |
| 营业税金及附加 | 19 | 50 | 48 | 62 | 77 |
| 销售费用 | 368 | 428 | 553 | 674 | 865 |
| 管理费用 | 188 | 326 | 316 | 409 | 587 |
| 财务费用 | 10 | 19 | 14 | -6 | -30 |
| 资产减值损失 | 37 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 16 | 1 | 10 | 10 | 10 |
| 营业利润 | 377 | 899 | 1018 | 1244 | 1588 |
| 营业外收入 | 73 | 12 | 60 | 60 | 0 |
| 营业外支出 | 6 | 17 | 12 | 14 | 13 |
| 利润总额 | 444 | 895 | 1067 | 1290 | 1575 |
| 所得税 | 82 | 211 | 234 | 290 | 351 |
| 净利润 | 362 | 683 | 833 | 1000 | 1224 |
| 少数股东损益 | 1 | -21 | -16 | -23 | -27 |
| 归属母公司净利润 | 361 | 705 | 849 | 1023 | 1251 |
| EBITDA | 482 | 1061 | 1146 | 1369 | 1697 |
| EPS (元) | 0.82 | 0.64 | 0.77 | 0.93 | 1.14 |

现金流量表

单位: 百万元

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 402 | 856 | 1270 | 625 | 1220 |
| 净利润 | 362 | 683 | 833 | 1000 | 1224 |
| 折旧摊销 | 74 | 93 | 124 | 141 | 148 |
| 营运资金变动 | -86 | 38 | 486 | -471 | -167 |
| 其它 | 52 | 41 | -173 | -45 | 14 |
| 投资活动现金流 | -828 | -1032 | -142 | -121 | -111 |
| 资本支出 | -216 | -284 | -152 | -131 | -121 |
| 投资变动 | -612 | -747 | 10 | 10 | 10 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 409 | 652 | -1551 | -11 | -11 |
| 银行借款 | 1298 | 1871 | -1221 | 0 | 0 |
| 债券融资 | -819 | -1117 | -301 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -71 | -109 | -29 | -11 | -11 |
| 现金净增加额 | -17 | 476 | -423 | 493 | 1098 |
| 期初现金余额 | 278 | 332 | 729 | 306 | 799 |
| 期末现金余额 | 260 | 808 | 306 | 799 | 1897 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | 44.5 | 43.9 | 12.8 | 21.9 | 28.3 |
| 营业利润增长 | 26.0 | 138.5 | 13.2 | 22.2 | 27.7 |
| 归属母公司净利润增长 | 51.6 | 95.5 | 20.5 | 20.5 | 22.3 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 40.4 | 50.5 | 49.1 | 49.3 | 49.8 |
| 净利率 | 14.9 | 19.5 | 21.1 | 20.8 | 19.8 |
| ROE | 11.9 | 19.1 | 18.7 | 18.4 | 18.4 |
| ROIC | 9.5 | 14.6 | 16.8 | 18.2 | 22.4 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 35.3 | 43.1 | 25.8 | 20.5 | 20.9 |
| 净负债比率 | 0.1 | 0.2 | - | -0.1 | -0.2 |
| 流动比率 | 1.06 | 0.94 | 1.21 | 1.95 | 2.49 |
| 速动比率 | 0.71 | 0.73 | 0.80 | 1.40 | 1.93 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.62 | 0.61 | 0.59 | 0.70 | 0.77 |
| 应收账款周转率 | 5.53 | 6.34 | 5.91 | 6.12 | 6.01 |
| 存货周转率 | 4.45 | 4.65 | 4.55 | 4.60 | 4.58 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.82 | 0.64 | 0.77 | 0.93 | 1.14 |
| 每股经营现金流 | 0.91 | 0.78 | 1.15 | 0.57 | 1.11 |
| 每股净资产 | 6.88 | 3.35 | 4.12 | 5.05 | 6.19 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 48.8 | 23.9 | 21.6 | 18.0 | 14.7 |
| P/B | 5.8 | 4.6 | 4.0 | 3.3 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 37.4 | 16.6 | 15.9 | 13.0 | 9.8 |

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
冯 鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
马 帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
蔡 强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|------|------------------------|------------------------|---------------------|----------------------|
| 地址 | 广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401 | 深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼 | 北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼 |
| 邮政编码 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。