

亿帆医药 (002019.SZ)

业绩符合预期，关注复方黄黛片医保谈判

核心观点:

● **公司公告 17 年 1 季度净利润实现 46% 的增长，中报业绩预增 15-45%**

公司公告称 17 年 1 季度实现收入 8.66 亿元，净利润 1.99 亿元，扣非净利润 1.80 亿元，分别同比增长 5%，46%，32%，实现基本 EPS 0.18 元，业绩符合预期。非经常性损益部分主要来自政府补助，报告期内政府补助为 1826 万元。经营性现金流为 1.0 亿元，增长较多，主要是报告期销售收入增加，销售回款增加所致。

公司收入毛利率为 55.95%，较去年提高 11.99 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 1.33 亿元，0.72 亿元，0.16 亿元，同比增长 23%，10% 和 158%。公司预告中报净利润为 4.19-5.28 亿元，同比增长 15%-45%。

● **复方黄黛片进入医保谈判目录，期待医保产品放量**

复方黄黛片是治疗 APL 的特效药，根据人社部网站披露，复方黄黛片本月进入医保谈判目录。我们在近期发表的《以复方黄黛片为核心的血液肿瘤管线日渐丰富 产品战略清晰》对复方黄黛片的价值做了详细介绍。

公司公告在今年国家医保目录调整中有 11 个独家产品纳入，不乏缩宫素鼻喷剂、皮敏消等好品种，但是放量仍需各省医保目录调整与执行，各省招标和进院等流程，因此产品放量仍然需要等待一段时间。

● **“整合、创新、国际化”的中长期发展规划进展顺利**

公司购买国药一心 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**

2017 年 1 月 18 日公司非公开发行方案过会，目前批文正在等待中，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 21/18/15 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	1,359.35	1,666.09
净利润 (百万元)	360.57	704.76	849.17	1,015.42	1,226.19
增长率 (%)	51.56%	95.46%	20.49%	19.58%	20.76%
EPS (元/股)	0.819	0.640	0.771	0.922	1.114
市盈率 (P/E)	48.85	23.88	21.35	17.85	14.79
市净率 (P/B)	5.81	4.56	3.99	3.26	2.67
EV/EBITDA	37.41	16.64	15.71	12.89	9.87

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

16.47 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-26

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): 以 2017-04-19

复方黄黛片为核心的血液肿瘤管线日渐丰富, 产品战略清晰

亿帆医药 (002019.SZ): 业 2017-03-31

绩符合预期, 创新和国际化值得期待

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

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	2612	4217
货币资金	332	729	306	793	1868
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	7414	8979
流动负债	1429	2568	1520	1342	1707
短期借款	737	1221	0	0	0
应付及预收	691	1185	1520	1342	1707
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	1522	1887
股本	440	1101	1101	1101	1101
资本公积	1823	1163	1163	1163	1163
留存收益	767	1427	2277	3292	4518
归属母公司股东权	3030	3691	4540	5556	6782
少数股东权益	22	376	360	336	310
负债和股东权益	4719	7150	6600	7414	8979

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	618	1197
净利润	362	683	833	992	1200
折旧摊销	74	93	124	141	148
营运资金变动	-86	38	486	-470	-164
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	486	1076
期初现金余额	278	332	729	306	793
期末现金余额	260	808	306	793	1868

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	21.2	26.1
归属母公司净利润增长	51.6	95.5	20.5	19.6	20.8
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	20.6	19.4
ROE	11.9	19.1	18.7	18.3	18.1
ROIC	9.5	14.6	16.8	18.0	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.3	43.1	25.8	20.5	21.0
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	2.47
速动比率	0.71	0.73	0.80	1.39	1.91
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	0.92	1.11
每股经营现金流	0.91	0.78	1.15	0.56	1.09
每股净资产	6.88	3.35	4.12	5.05	6.16
估值比率					
P/E	48.8	23.9	21.4	17.9	14.8
P/B	5.8	4.6	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	37.4	16.6	15.7	12.9	9.9

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	684	896
管理费用	188	326	316	409	587
财务费用	10	19	14	-6	-29
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	1234	1557
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	1280	1544
所得税	82	211	234	288	344
净利润	362	683	833	992	1200
少数股东损益	1	-21	-16	-23	-27
归属母公司净利润	361	705	849	1015	1226
EBITDA	482	1061	1146	1359	1666
EPS(元)	0.82	0.64	0.77	0.92	1.11

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。
- 葛媛媛：联系人，香港科技大学生物化学硕士，2017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	gfyf@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。