

产品结构持续优化，F-627 预计 6 月迎  
FDA 现场检查

## 买入（维持）

行业： 医药生物  
日期： 2023年05月02日

分析师： 邓周宇

Tel:

E-mail:

SAC 编号： S0870523040002

分析师： 张林晚

Tel: 021-53686155

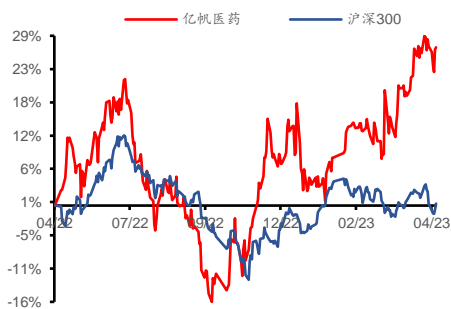
E-mail: zhanglinwan@shzq.com

SAC 编号： S0870523010001

## 基本数据

最新收盘价（元）	15.02
12mth A 股价格区间（元）	9.89-15.25
总股本（百万股）	1,226.02
无限售 A 股/总股本	69.47%
流通市值（亿元）	127.93

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告：

《F-627 取得美国商业化进展，入境防疫政策调整利好加速获批》

——2022 年 11 月 16 日

《研发积极推进，531 产品持续放量》

——2022 年 08 月 31 日

《融资协议达成，亿一生物资本实力有望提升》

——2022 年 06 月 02 日

## ■ 投资摘要

## 事件概述

2023年4月15日，公司发布2022年年报。2022年度，公司实现营业收入38.37亿元，同比下降12.98%，其中于药品相关的营业收入为28.71亿元，占公司总营收74.82%；实现归母净利润1.91亿元，同比下降31.29%。2023年4月29日，公司发布2023年一季报。2023年一季度，公司实现营业收入9.39亿元，同比增长3.60%；实现归母净利润0.65亿元，同比下降46.59%。

## 点评

医药自有品种增速亮眼，产品结构持续优化。2022年，公司实现国内药品市场营业收入23.03亿元，同比下降17.20%，国内医药自有（含进口）实现营业收入16.51亿元，较上年同期增长31.96%，其中中成药收入8.81亿元，同比增长37.11%，化药收入6.31亿元，同比增长39.30%。2022年公司共有21个自有（含进口）产品实现销售收入过千万，合计13.95亿元，同比增长38.88%，占医药自有产品营收的84.51%，其中过亿产品3个，5000万至1亿元产品5个，初步形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势。2022年初至2023年4月15日公司2022年年报披露，公司获得多个品种药品注册证书，普乐沙福注射液、硫酸长春新碱注射液、乳果糖口服溶液（国产）、丁甘交联玻璃酸钠注射液、重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸去氧肾上腺素注射液、盐酸氨溴索注射液、拉考沙胺片等10个制剂产品陆续获批，其中9个产品为视同一致性评价产品。普乐沙福、二氮嗪、乳果糖浓溶液和重酒石酸去甲肾上腺素4个原料药获得上市批件并激活，原料药及制剂产品线不断丰富，产品结构持续优化。

**F-627 全球商业化准备就绪，预计 6 月迎来 FDA 现场检查。**公司重点在研品种 F-627 在中美欧上市申请均已处于正常后期审评阶段。国内上市申请已获受理且进入实质审核阶段；与 FDA、EMA 保持积极保持沟通，根据公司 2022 年年报，预计 2023 年 6 月前后美国 FDA 将对 F-627 进行原液现场核查。F-627 商业化进程进展顺利，截至 2022 年年报披露日，公司已在中国、美国、德国、瑞士、奥地利、希腊、塞浦路斯和巴西等国家或地区成功确定合作伙伴并签署商业化合作协议。**竞争加剧、终端需求偏弱等因素导致维生素 B5 销量下滑。**2022 年，公司原料药事业部实现营业收入 9.66 亿元，同比下降 9.03%，原料药及高分子材料销售量 2.61 万吨，同比减少 27.53%。根据 2022 年报及 2023 年一季报，公司原料药及高分子材料业务营收出现不同程度下滑，一定程度上影响公司业绩。2022 年维生素行业在供给产能过剩、终端需求偏弱及行业开启去库存等背景下，叠加俄乌冲突和中小厂家无序竞争等综合因素影响，致维生素整体成交维持清淡，行业景气度下降。公司过去主要产品之一维生素 B5 由于受竞争格局变化、终端需求偏弱及行业开启去库存等影响，2022 年维生素 B5 产品销售量较上年同期同比下降较大。

## 投资建议

公司医药自有品种增速亮眼，产品结构持续优化，在化药领域围绕“小、尖、特”及“可快速实现销售”的布局已初步实现差异化产

品；国际事业部不断拓展新产品新市场；F-627 预计 6 月前后迎 FDA 现场检查，全球化商业就绪，上市销售后有望成为公司又一业绩增长点。我们调整盈利预测：公司 2023-2025 年营业收入分别为 44.12/49.12/54.73 亿元，同比增长 15.00%/11.34%/11.42%；归属于上市公司股东的净利润分别为 4.04/5.53/6.43 亿元，EPS 分别为 0.33/0.45/0.52 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 45.59/33.32/28.63。维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

新冠疫情风险，研发不及预期风险，原材料价格波动风险，国际化经营风险，商誉减值风险，交易事项存在不确定性等。

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3837	4412	4912	5473
年增长率	-13.0%	15.0%	11.3%	11.4%
归母净利润	191	404	553	643
年增长率	-31.3%	111.2%	36.8%	16.4%
每股收益（元）	0.16	0.33	0.45	0.52
市盈率（X）	96.27	45.59	33.32	28.63
市净率（X）	2.09	2.00	1.88	1.77

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 04 月 28 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1144	2807	1635	3804
应收票据及应收账款	1183	412	1362	614
存货	831	76	917	170
其他流动资产	532	437	503	498
流动资产合计	3690	3732	4416	5087
长期股权投资	682	680	685	690
投资性房地产	38	44	44	44
固定资产	1341	1253	1263	1227
在建工程	176	131	91	55
无形资产	751	861	896	939
其他非流动资产	5866	5917	5953	5978
非流动资产合计	8854	8885	8931	8933
<b>资产总计</b>	<b>12544</b>	<b>12617</b>	<b>13348</b>	<b>14020</b>
短期借款	659	659	659	659
应付票据及应付账款	288	227	337	281
合同负债	202	11	12	13
其他流动负债	1050	937	959	996
流动负债合计	2199	1834	1968	1950
长期借款	850	900	963	1026
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	348	348	348	348
非流动负债合计	1198	1248	1310	1374
<b>负债合计</b>	<b>3397</b>	<b>3082</b>	<b>3278</b>	<b>3324</b>
股本	1046	1046	1046	1046
资本公积	2993	2994	2996	2998
留存收益	4905	5309	5861	6504
归属母公司股东权益	8811	9217	9771	10416
少数股东权益	335	318	299	280
<b>股东权益合计</b>	<b>9146</b>	<b>9535</b>	<b>10070</b>	<b>10696</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12544</b>	<b>12617</b>	<b>13348</b>	<b>14020</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>472</b>	<b>1887</b>	<b>-925</b>	<b>2375</b>
净利润	127	387	533	625
折旧摊销	238	173	191	195
营运资金变动	-91	1256	-1723	1481
其他	198	71	73	75
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-670</b>	<b>-208</b>	<b>-240</b>	<b>-199</b>
资本支出	-534	-221	-247	-207
投资变动	-136	3	-4	-4
其他	1	10	11	12
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>
债权融资	-91	50	63	64
股权融资	134	1	2	2
其他	-56	-68	-70	-74
<b>现金净流量</b>	<b>-151</b>	<b>1663</b>	<b>-1172</b>	<b>2169</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3837</b>	<b>4412</b>	<b>4912</b>	<b>5473</b>
营业成本	1971	2236	2447	2680
营业税金及附加	32	34	38	43
销售费用	1041	1103	1204	1314
管理费用	394	397	442	493
研发费用	190	199	221	246
财务费用	22	33	-14	24
资产减值损失	-112	-9	-9	-9
投资收益	-18	9	10	11
公允价值变动损益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>144</b>	<b>454</b>	<b>624</b>	<b>730</b>
营业外收支净额	13	-4	-4	-4
<b>利润总额</b>	<b>157</b>	<b>450</b>	<b>620</b>	<b>726</b>
所得税	30	63	87	102
净利润	127	387	533	625
少数股东损益	-64	-17	-19	-19
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>191</b>	<b>404</b>	<b>553</b>	<b>643</b>

**主要指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	48.6%	49.3%	50.2%	51.0%
净利率	5.0%	9.2%	11.2%	11.8%
净资产收益率	2.2%	4.4%	5.7%	6.2%
资产回报率	1.5%	3.2%	4.1%	4.6%
投资回报率	2.0%	3.6%	4.2%	5.0%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-13.0%	15.0%	11.3%	11.4%
EBIT 增长率	-8.4%	72.1%	25.1%	23.5%
归母净利润增长率	-31.3%	111.2%	36.8%	16.4%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.33	0.45	0.52
每股净资产	7.19	7.52	7.97	8.50
每股经营现金流	0.39	1.54	-0.75	1.94
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.31	0.35	0.37	0.39
应收账款周转率	3.25	10.71	3.61	8.91
存货周转率	2.37	29.50	2.67	15.73
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.1%	24.4%	24.6%	23.7%
流动比率	1.68	2.03	2.24	2.61
速动比率	1.19	1.89	1.68	2.42
<b>估值指标</b>				
P/E	96.27	45.59	33.32	28.63
P/B	2.09	2.00	1.88	1.77
EV/EBITDA	30.78	26.98	23.81	17.89

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断