

亿帆医药（002019）：业绩同比持续向好，创新业务稳步推进

——亿帆医药 2019 年三季度点评

2019 年 10 月 25 日

强烈推荐/维持

亿帆医药 公司报告

报告摘要：

事件：近日公司发布 2019 年三季度报，截至 2019Q3 共实现收入 37.96 亿元，同比增长 10.562%；归母净利润 7.42 亿元，同比增长 4.37%，扣非后归母净利润 6.43 亿元，同比下降 5.41%。

受原料药价格及研发投入影响，Q3 利润同比增长显著，环比 Q2 有所下降

2019Q3 实现收入 12.78 亿元，归母净利润 1.63 亿元，利润比去年同期增长 49.75%，环比 Q2 下降~24%。（1）同比增长主要源于去年 Q3 由于激烈竞争泛酸钙价格处于底部，今年同期泛酸钙价格明显提升带来利润增加；（2）环比 Q2 下降主要是因为公司激励摊销及波兰子公司胰岛素放大试验导致研发投入加大，预计投入研发约 4000 万元。

整体业绩符合预期，制剂业务增长~30%，泛酸钙报价稳中有升。

公司整体业绩符合预期，制剂业务增速稳定，保持在 30% 左右，预计全年可贡献净利润 4 亿元；泛酸钙主力成交价自 Q2 以来稳定在 320 元/kg 以上，且近期受 Q4 签单刺激企业报价有所抬升，预计今年价格有望保持稳定，若 Q4 猪瘟影响边际减弱下游需求有所好转，我们预计公司全年净利润有望超过 10 亿元。

创新药 F27 稳步推进，F652 获 FDA 孤儿药资格认证，健能隆价值逐渐凸出。

报告期内公司创新业务稳步推进，新型生物创新药 F-627 国内 III 期临床已全部出组，预计明年有望出具国内 III 期报告，国内配套制剂厂预计也于明年二季度建成。

财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,373.29 | 4,631.80 | 5,150.56 | 6,267.20 | 7,066.89 |
| 增长率(%) | 24.79% | 5.91% | 11.20% | 21.68% | 12.76% |
| 净利润(百万元) | 1,305.10 | 737.44 | 1,041.62 | 1,301.59 | 1,496.63 |
| 增长率(%) | 85.18% | -43.50% | 41.25% | 24.96% | 14.98% |
| 净资产收益率(%) | 20.18% | 11.13% | 15.46% | 19.27% | 22.12% |
| 每股收益(元) | 1.15 | 0.61 | 0.86 | 1.08 | 1.24 |
| PE | 13.34 | 25.15 | 17.78 | 14.22 | 12.37 |
| PB | 2.44 | 2.38 | 2.34 | 2.33 | 2.33 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

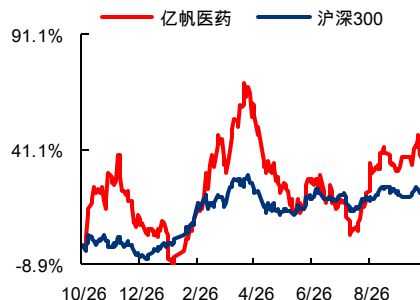
公司简介：

公司以专业性、专科性及治疗型重点专科领域产品线为导向，向大分子生物药、高端化药及特色中药等重点领域发展。拥有几十个在研高端化药，其中近 10 个已处临床或报产阶段；拥有妇科、儿科、皮肤科等药品批准文号 400 余个，其中独家特色中西药 40 多个，独家医保品种 20 余个。现有数个正处国际临床 II 期、III 期的大分子生物药。

交易数据

| | |
|----------------|--------------|
| 52 周股价区间(元) | 14.22-10 |
| 总市值(亿元) | 175.03 |
| 流通市值(亿元) | 114.88 |
| 总股本/流通 A 股(万股) | 123090/80785 |
| 流通 B 股/H 股(万股) | / |
| 52 周日均换手率 | 2.01 |

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

Hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：许睿

010-66554400

F-652 新获 FDA 孤儿药资格认证，充分体现健能隆平台价值。F-652 是重组人白介素 22-FC 融合蛋白，刚获得 FDA 孤儿药资格认定——针对 GVHD(治疗急性移植抗宿主病)，孤儿药将享有税收减免、免申请费、研发资助、加快审批以及上市后 7 年市场独占权等，F652 此外还有急性胰腺炎、急性酒精肝炎等在研适应症。未来 F652 有望以孤儿药身份进入市场，享受市场独占期后再拓展适应症，充分挖掘市场潜力。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 51.51 亿元、62.67 亿元、70.67 亿元；归母净利润分别为 10.42 亿元、13.02 亿元和 14.97 亿元；EPS 分别为 0.86 元、1.08 元和 1.24 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：泛酸钙降价压力；制剂业务不达预期；创新药研发不达预期；其他风险。

附表: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位: 百万元 | | | | | 利润表 | 单位: 百万元 | | | | |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产合计 | 3654 | 3695 | 3601 | 3601 | 3601 | 营业收入 | 4373 | 4632 | 5151 | 6267 | 7067 |
| 货币资金 | 1309 | 1627 | 1541 | 1541 | 1541 | 营业成本 | 1870 | 2590 | 2833 | 3416 | 3816 |
| 应收账款 | 888 | 893 | 998 | 998 | 998 | 营业税金及附加 | 61 | 51 | 50 | 50 | 50 |
| 其他应收款 | 123 | 134 | 151 | 151 | 151 | 营业费用 | 438 | 553 | 567 | 689 | 777 |
| 预付款项 | 135 | 82 | 102 | 102 | 102 | 管理费用 | 383 | 311 | 402 | 479 | 541 |
| 存货 | 392 | 478 | 511 | 511 | 511 | 财务费用 | 91 | 15 | 13 | 13 | 13 |
| 其他流动资产 | 750 | 220 | 255 | 255 | 255 | 资产减值损失 | 60.19 | 76.57 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 5114 | 6079 | 6125 | 6016 | 5952 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 8.02 | 8.00 | 8.00 | 8.00 |
| 长期股权投资 | 50 | 44 | 43 | 43 | 43 | 投资净收益 | 0.65 | -0.24 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 固定资产 | 836 | 861 | 842 | 752 | 697 | 营业利润 | 1506 | 891 | 1295 | 1628 | 1878 |
| 无形资产 | 315 | 402 | 399 | 380 | 370 | 营业外收入 | 26.45 | 2.19 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 其他非流动资产 | 145 | 101 | 101 | 101 | 101 | 营业外支出 | 2.66 | 8.40 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 资产总计 | 8768 | 9775 | 9726 | 9617 | 9553 | 利润总额 | 1530 | 885 | 1297 | 1630 | 1880 |
| 流动负债合计 | 1587 | 2396 | 2142 | 2138 | 2153 | 所得税 | 265 | 191 | 285 | 359 | 414 |
| 短期借款 | 754 | 1306 | 1491 | 1491 | 1491 | 净利润 | 1266 | 694 | 1012 | 1272 | 1467 |
| 应付账款 | 220 | 363 | 260 | 260 | 260 | 少数股东损益 | -39 | -44 | -30 | -30 | -30 |
| 预收款项 | 64 | 60 | 70 | 75 | 80 | 归属母公司净利润 | 1305 | 737 | 1042 | 1302 | 1497 |
| 一年内到期的非流动 | 184 | 159 | 97 | 97 | 97 | EBITDA | 2003 | 1403 | 1403 | 1736 | 1986 |
| 非流动负债合计 | 399 | 491 | 612 | 522 | 460 | EPS (元) | 1.15 | 0.61 | 0.86 | 1.08 | 1.24 |
| 长期借款 | 124 | 32 | 32 | 32 | 32 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 1985 | 2887 | 2754 | 2660 | 2613 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 314 | 264 | 234 | 204 | 174 | 营业收入增长 | 24.79% | 5.91% | 11.20% | 21.68% | 12.76% |
| 实收资本 (或股本) | 1027 | 1027 | 1027 | 1027 | 1027 | 营业利润增长 | 67.48% | -40.85% | 45.32% | 25.74% | 15.36% |
| 资本公积 | 2803 | 2689 | 2689 | 2689 | 2689 | 归属于母公司净利 | 85.18% | -43.50% | 41.25% | 24.96% | 14.98% |
| 未分配利润 | 2496 | 2742 | 2888 | 2888 | 2900 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 6468 | 6624 | 6739 | 6754 | 6766 | 毛利率 (%) | 57.23% | 44.08% | 43.55% | 45.54% | 45.50% |
| 负债和所有者权益 | 8768 | 9775 | 9726 | 9617 | 9553 | 净利率 (%) | 28.94% | 14.98% | 19.64% | 20.29% | 20.75% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润 (%) | | | | | |
| | 单位: 百万元 | | | | | ROE (%) | | | | | |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 经营活动现金流 | 1133 | 1171 | 334 | 1367 | 1581 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 1266 | 694 | 1012 | 1272 | 1467 | 资产负债率 (%) | 23% | 30% | 28% | 28% | 27% |
| 折旧摊销 | 406 | 497 | 95 | 95 | 95 | 流动比率 | 2.3 | 1.54 | 1.68 | 1.68 | 1.67 |
| 财务费用 | 91 | 15 | 13 | 13 | 13 | 速动比率 | 2.06 | 1.34 | 1.44 | 1.45 | 1.44 |
| 应付账款的变化 | 0 | 0 | -104 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | | |
| 预收账款的变化 | 0 | 0 | 10 | 5 | 5 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.50 | 0.53 | 0.65 | 0.74 |
| 投资活动现金流 | -1555 | -617 | -28 | 9 | 9 | 应收账款周转率 | 6 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 8 | 8 | 8 | 8 | 应付账款周转率 | 19.16 | 15.89 | 16.53 | 24.10 | 27.18 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 投资收益 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 每股收益 (最新摊) | 1.15 | 0.61 | 0.86 | 1.08 | 1.24 |
| 筹资活动现金流 | 1084 | -247 | -294 | -922 | -881 | 每股净现金流 (最新) | 0.64 | 0.30 | 0.01 | 0.44 | 0.69 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 (最新摊) | 6.30 | 6.45 | 6.56 | 6.58 | 6.59 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 106 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 13.34 | 25.15 | 17.78 | 14.22 | 12.37 |
| 资本公积增加 | 1641 | -115 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.44 | 2.38 | 2.34 | 2.33 | 2.33 |
| 现金净增加额 | 662 | 308 | 12 | 454 | 708 | EV/EBITDA | 7.74 | 11.14 | 11.29 | 9.12 | 7.97 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|------|--------------------------------|------------|
| 公司 | 中报利润改善明显，海外销售实现开门红 | 2019-8-27 |
| 公司 | 泛酸钙景气度持续向上，制剂业务快速增长，创新药迎来重大收获期 | 2019-04-29 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，10年证券从业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：许睿

医药生物行业分析师，复旦大学药学硕士，曾就职于凯盛产业研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖原料药、化学药、制剂出口等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。