

亿帆医药 (002019)

公司研究/点评报告

泛酸钙处于价格上升周期, 在研产品有望进入收获期

—2019 年年报及 2020 年 1 季报预告点评

点评报告/医药

2020 年 04 月 16 日

一、事件概述

公司公布 2019 年年报及 2020 年 1 季度业绩预告, 2019 年实现收入 51.87 亿元(+11.98%), 实现归母净利润 9.03 亿元(+22.51%), 扣非归母净利润 7.79 亿元(+8.5%)。2020 年第一季度业绩预告归母净利润同比增长 90%-130%。

二、分析与判断

泛酸钙处于价格上升周期。

2019 年原料药板块实现收入 15.24 亿元 (-1.99%), 受非洲猪瘟、禽流感等原因导致养殖行业对饲料的需求下降, 2019 年泛酸钙等产品销量较上年同期下降 30%+, 供给紧张情况下价格有所上涨, 净利润同比增加。根据健康网数据, 1 季度泛酸钙价格处于高位, 实现归母净利润 2.80-3.38 亿元, 同比增长 90%-130%, 目前泛酸钙市场报价处于 340-370 元, 部分厂家发货紧停止报价, 泛酸钙价格有望继续往上走, 处于价格上升周期。

“531”核心产品放量明显。

公司注重“531”核心品种的市场开拓, 逐步打造自营销售模式。公司 18 个“531”核心产品实现销售收入同比增长 70%以上, 占国内药品制剂自有产品营业收入 60%以上。18 个自有单产品销售收入过千万, 其中, 小儿青翘颗粒市场销售过亿元, 乳果糖口服溶液、缩宫素鼻喷雾剂、除湿止痒软膏销售超过 5000 万元, 妇阴康洗剂、除湿止痒软膏、皮敏消胶囊等 28 个自有产品销量实现翻倍增长, “531”核心产品放量明显。

在研产品有望进入收获期。

根据公告, 在研产品 F-627 2019 年 6 月完成国内 III 期临床病人入组, 以及在美国与欧洲共 41 个临床试验中心全部病人的入组, F-627 国内 III 期临床统计结果显示 F-627 中国 III 期临床试验的有效性与安全性结果均已全面达到临床试验预设评价标准;同时, F-627 国际第二个 III 期临床试验也完成了最后一例受试者的最后访视, 全球首创生物药 F-652 成功完成了在美国开展的 GVHD 及酒精性肝炎适应症的 IIa 临床试验, 达到预设临床试验目标, 其中 F-652 治疗 GVHD 的适应症于 2019 年 10 月成功获得美国 FDA 孤儿药资格认定;在研产品 A-319 完成所有临床试验准备, 并正式进入 I 期临床试验。

三、投资建议

我们预计 2020-2022 年净利润分别为 6.22 亿、6.6 亿、7.26 亿元, 同比增速分别为 29.9%、16.7%、17%, EPS 分别为 1.11 元、1.29 元、1.51 元, 对应当前股价分别为 16.5 倍、14.1 倍和 12.1 倍 PE。泛酸钙处于价格上升周期, 驱动公司业绩增长, 在研有望进入收获期, 历史估值中枢在 20 倍左右, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

四、风险提示:

泛酸钙涨价不及预期, 研发进展不及预期, 市场开拓不及预期。

推荐

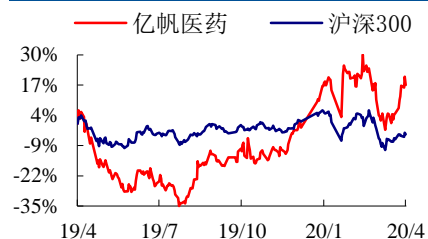
首次覆盖

当前价格: 18.24 元

交易数据 2020-4-15

近 12 个月最高/最低(元)	20.27/10.16
总股本(百万股)	1,231
流通股本(百万股)	808
流通股比例(%)	65.63
总市值(亿元)	225
流通市值(亿元)	147

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 盛丽华

执业证号: S0100519110002

电话: 021-60876730

邮箱: shenglihua@mszq.com

分析师: 孙建

执业证号: S0100519020002

电话: 021-60876703

邮箱: sunjian@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,187	6,224	6,598	7,257
增长率 (%)	12.0	20.0	6.0	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	903	1,174	1,370	1,603
增长率 (%)	22.5	29.9	16.7	17.0
每股收益 (元)	0.75	1.11	1.29	1.51
PE (现价)	24.3	16.5	14.1	12.1
PB	2.6	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,187	6,224	6,598	7,257
营业成本	2,794	3,112	3,371	3,636
营业税金及附加	42	34	36	40
销售费用	628	660	726	758
管理费用	430	507	536	589
研发费用	208	261	271	290
EBIT	1,084	1,649	1,658	1,944
财务费用	48	91	51	43
资产减值损失	(84)	0	0	0
投资收益	39	0	0	0
营业利润	1,076	1,596	1,654	1,951
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	1,068	1,597	1,656	1,948
所得税	195	295	306	360
净利润	873	1,302	1,350	1,588
归属于母公司净利润	903	1,174	1,370	1,603
EBITDA	1,245	1,799	1,823	2,123
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1524	7238	8418	9700
应收账款及票据	945	1242	1320	1424
预付款项	110	178	169	162
存货	598	617	666	690
其他流动资产	129	128	127	126
流动资产合计	3520	9778	10958	12503
长期股权投资	707	707	707	707
固定资产	898	939	978	1013
无形资产	719	795	884	987
非流动资产合计	7545	2992	3101	3237
资产合计	11066	12769	14059	15740
短期借款	1784	1784	1784	1784
应付账款及票据	419	565	583	582
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2883	3225	3164	3257
长期借款	84	84	84	84
其他长期负债	257	257	257	257
非流动负债合计	361	361	361	361
负债合计	3244	3586	3525	3618
股本	1057	1059	1059	1059
少数股东权益	322	450	430	415
股东权益合计	7822	9184	10534	12121
负债和股东权益合计	11066	12769	14059	15740

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	12.0	20.0	6.0	10.0
EBIT 增长率	12.9	52.2	0.5	17.3
净利润增长率	22.5	29.9	16.7	17.0
盈利能力				
毛利率	46.1	50.0	48.9	49.9
净利润率	17.4	18.9	20.8	22.1
总资产收益率 ROA	8.2	9.2	9.7	10.2
净资产收益率 ROE	12.0	13.4	13.6	13.7
偿债能力				
流动比率	1.2	3.0	3.5	3.8
速动比率	1.0	2.8	3.3	3.6
现金比率	0.5	2.3	2.7	3.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	63.8	65.5	66.2	65.2
存货周转天数	69.3	70.3	68.5	67.1
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.3	1.5
每股净资产	7.1	8.2	9.5	11.1
每股经营现金流	0.9	1.3	1.5	1.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	24.3	16.5	14.1	12.1
PB	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.8	8.4	7.7	6.1
股息收益率	0.5	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	873	1,302	1,350	1,588
折旧和摊销	245	149	165	179
营运资金变动	(183)	(202)	(61)	(171)
经营活动现金流	923	1,349	1,553	1,700
资本开支	865	(4,406)	273	317
投资	(732)	0	0	0
投资活动现金流	(1,586)	4,407	(272)	(316)
股权募资	199	60	0	0
债务募资	475	0	0	0
筹资活动现金流	151	(41)	(102)	(102)
现金净流量	(513)	5,715	1,180	1,282

分析师简介

盛丽华，2年医药产业经验，4年医药行研从业经验，2019年11月加入民生证券。

孙建，博士，研究院院长助理，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学专业，7年医药行行业研究从业经验，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。