



2020-11-05

公司点评报告

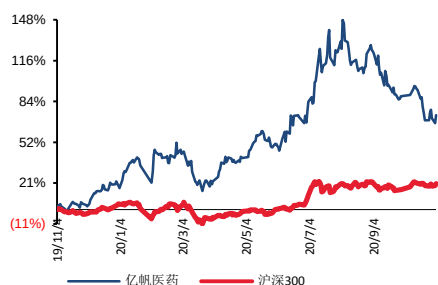
买入/维持

亿帆医药(002019)

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q3 业绩受泛酸钙价格拖累，大分子创新药国际化进程顺利推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,235/825
总市值/流通(百万元)	28,459/19,010
12 个月最高/最低(元)	32.91/13.22

相关研究报告：

亿帆医药(002019)《泛酸钙提价带动业绩大幅增长，创新药即将破局——20200430》——2020/04/30

亿帆医药(002019)《1 季报业绩超预期，创新药即将迎来收获期——20200415》——2020/04/15

亿帆医药(002019)《F-627 国内临床 III 期研究达到预设评价标准，技术平台实力得到验证——20200106》——2020/01/05

证券分析师：盛丽华

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师助理：曹聪聪

E-MAIL: caoccc@tpyzq.com

事件：公司发布 2020 年三季报：前三季度公司实现营收 41.42 亿(+9.12%)，归母净利润 9.11 亿(+22.79%)，扣非净利润 8.85 亿(+37.65%)，经营现金流净额 10.88 亿(+185.34%)。EPS 0.74 元/股。

其中，Q3 单季度公司实现营收 13.32 亿元(+4.18%)，归母净利润 1.93 亿元(-24.86%)，扣非净利润 1.85 亿元(-12.50%)，经营现金流净额 3.41 亿元(+26.38%)。EPS 0.16 元/股。

受泛酸钙价格下滑拖累，Q3 单季度业绩下滑。

Q3 单季度净利润下滑，主要受泛酸钙价格低迷的拖累，二季度国内疫情得到控制后市场供应增加，泛酸钙价格持续下跌。2020 年上半年，国内养殖行业对饲料的需求因受非洲猪瘟、禽流感等持续影响仍未得到全面恢复，而目前泛酸钙价格已经跌至历史底部区间，我们判断随着下游需求的全面恢复，泛酸钙价格有望回升。

制剂销售恢复正增长，持续推进“531”核心品种市场开拓。

公司 Q3 单季度营收同比增速 4.18%，我们预计 Q3 公司制剂销售实现正增长。公司注重“531”核心品种的市场开拓，逐步打造自营销模式，2020 年上半年公司积极开展核心品种的学术推广活动。随着四季度医院各科室门诊量的进一步回暖，我们预计公司核心品种有望逐步恢复放量。

在研产品临床进展顺利，F-627 预计年底确定商业化合作伙伴

根据公告，F-627 国际三期临床结果显示，其与 Neupogen(短效原研)和 Neulasta(长效原研)相比达到了相同疗效和安全性；在目前开发的所有的长效 G-CSF 中，F-627 有望成为唯一可作为替代性治疗方案的产品。F-627 在欧洲、美国和日本市场的商业化计划是寻找合作伙伴，预计在今年年底确定合作伙伴。

根据公告，F-652 酒精性肝炎(AH) IIa 临床实验数据显示其主要疗效指标的达成反应率达 82%；目前市场上没有经批准的药物可供治疗 AH，F-652 有望成为治疗 AH 的同类首创、同类最优药物。

盈利预测：我们预计 2020-2022 年净利润分别为 11.11 亿、13.46 亿、15.85 亿元，EPS 分别为 0.90 元、1.09 元、1.28 元，对应当前股

价分别为 26 倍、21 倍和 18 倍 PE，继续给予“买入”评级。

风险提示：泛酸钙价格持续低迷，研发进展不及预期，市场开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5187	5819	7024	8508
(+/-%)	11.98	12.18	20.71	21.13
净利润(百万元)	903	1111	1346	1585
(+/-%)	22.51	22.99	21.18	17.73
摊薄每股收益(元)	0.73	0.90	1.09	1.28
市盈率(PE)	22.21	25.68	21.19	18.00

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1627	1524	2683	3681	5054	营业收入	4632	5187	5819	7024	8508
应收和预付款项	1021	1055	1160	1432	1719	营业成本	2590	2794	3148	3770	4550
存货	478	598	534	667	806	营业税金及附加	51	42	58	67	80
其他流动资产	517	278	301	317	351	销售费用	553	628	611	773	961
流动资产合计	3695	3465	4685	6123	7955	管理费用	311	430	465	541	647
长期股权投资	44	707	707	707	707	财务费用	15	48	13	7	2
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-77	84	0	0	0
固定资产	861	898	880	854	808	投资收益	0	39	0	0	0
在建工程	215	343	470	603	733	公允价值变动	8	0	0	0	0
无形资产	402	719	684	646	607	营业利润	891	1076	1329	1628	1979
长期待摊费用	43	36	36	36	36	其他非经营损益	-6	-8	0	0	0
其他非流动资产	101	63	63	63	63	利润总额	885	1068	1329	1628	1979
资产总计	9775	11011	12103	13669	15551	所得税	191	195	255	314	378
短期借款	1306	1784	1784	1784	1784	净利润	694	873	1074	1314	1601
应付和预收款项	477	488	490	611	737	少数股东损益	-44	-30	-38	-33	16
长期借款	32	84	84	84	84	归母股东净利润	737	903	1111	1346	1585
其他长期负债	459	277	277	277	277	预测指标					
负债合计	2887	3244	3262	3514	3794		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1027	1057	1057	1057	1057	毛利率	44.08%	46.13%	45.90%	46.32%	46.53%
资本公积	2689	2953	2953	2953	2953	销售净利率	14.98%	16.83%	18.45%	18.70%	18.82%
留存收益	2742	3510	4454	5599	6946	销售收入增长率	5.91%	11.98%	12.18%	20.71%	21.14%
归母公司股东权益	6624	7500	8612	9958	11544	EBIT 增长率	-40.76%	12.88%	21.01%	22.34%	21.59%
少数股东权益	314	264	322	285	252	净利润增长率	-43.50%	22.51%	22.99%	21.18%	17.73%
股东权益合计	6888	7822	8897	10210	11811	ROE	11.13%	12.05%	12.90%	13.52%	13.73%
负债和股东权益	9775	11066	12158	13724	15606	ROA	7.54%	8.21%	9.18%	9.85%	10.19%
现金流量表(百万)						ROIC	11.15%	10.84%	13.11%	15.42%	18.29%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.60	0.73	0.90	1.09	1.28
经营性现金流	1171	937	1202	1308	1613	PE (X)	17.91	22.21	25.68	21.19	18.00
投资性现金流	-617	-1586	-23	-290	-221	PB (X)	1.99	2.68	3.31	2.87	2.47
融资性现金流	-247	151	-19	-20	-20	PS (X)	2.37	3.31	4.20	3.48	2.87
现金增加额	308	-498	1160	998	1372	EV/EBITDA (X)	9.96	14.10	16.18	12.83	10.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。