

**亿帆医药 (002019.SZ) F-627 进入技术审核阶段, 创新药国际化进展顺利**

2021年05月29日

**——公司信息更新报告**
**投资评级: 买入 (维持)**
**苑建 (分析师)**
**蔡明子 (分析师)**
**王斌 (分析师)**

yuanjian@kysec.cn

caimingzi@kysec.cn

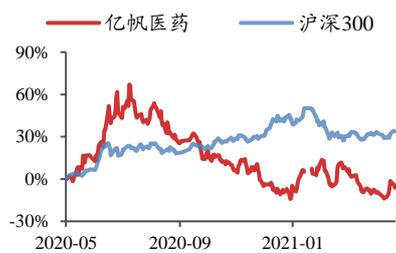
wangbin@kysec.cn

证书编号: S0790520070009

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790520070005

日期	2021/5/28
当前股价(元)	18.85
一年最高最低(元)	32.91/16.91
总市值(亿元)	233.00
流通市值(亿元)	159.00
总股本(亿股)	12.35
流通股本(亿股)	8.46
近3个月换手率(%)	143.5

**股价走势图**


数据来源: 贝格数据

**相关研究报告**

《公司信息更新报告-创新药国际化迎来重大进展, 制剂业务恢复增长》- 2021.3.31

《公司信息更新报告-泛酸钙价格下滑拖累业绩, 关注创新药国际化进程》- 2020.10.30

《公司信息更新报告-中报业绩符合预期, 生物药研发进展显著》- 2020.8.30

**● 创新药进展顺利, 维持“买入”评级**

公司发布公告, 控股子公司亿一生物在研品种 F-627 用于预防及治疗肿瘤患者在化疗过程中引起的嗜中性粒细胞减少症收到美国 FDA 的受理函, FDA 正式接受其上市申请, 标志着 F-627 正式进入技术审核阶段。我们维持盈利预测不变, 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 10.14 亿元、12.73 亿元和 15.29 亿元, EPS 分别为 0.82 元、1.03 元和 1.24 元, 当前股价对应 PE 为 23.0/18.4/15.3 倍。公司创新药国际化进展顺利, 在疫情过后国内制剂业务有望重回增长轨道, 海外制剂业务持续增长, 利润结构持续优化, 维持“买入”评级。

**● F-627 进度符合预期, 有望于 2022 年获批上市**

F-627 于 2021 年 3 月 30 日向美国 FDA 提交 BLA 申请, 于 60 天后被正式受理, 符合 PDUFA VI 法规中对于审评进度的时间预期。本次审批目标日期为 2022 年 3 月 30 日, 我们预计 F-627 的审评将会在时限内完成。此前 F-627 已经于 2018 年 1 月完成了 F-627 首个在美国开展的 III 期临床试验, 并达到预设主要疗效终点, 受试者耐受情况良好, 安全性达到预期; 2020 年 6 月完成在美国及欧洲开展的第二个临床 III 期试验, 成功达到预设主要疗效终点和次要疗效终点, 药物疗效与对照药品相当。我们认为凭借 F-627 优秀的临床数据, 未来有望顺利获得 FDA 批准上市。

**● 制剂业务不断成长, 业绩稳定性和成长性不断提升**

2021 年 1 季度公司实现归母净利润 1.32 亿元, 同比下降 59.11%, 主要是由于泛酸钙价格同比下滑。目前泛酸钙价格已经处于近年来底部位置, 继续下行空间不大, 且公司作为泛酸钙行业龙头, 在市占率、成本等方面具有较大优势, 在目前价位下仍能够贡献一定利润。随着制剂业务的不断壮大, 其收入和利润占比将持续增加, 未来泛酸钙价格波动对于公司利润的影响将会逐步减小, 业绩稳定和成长性持续提升。

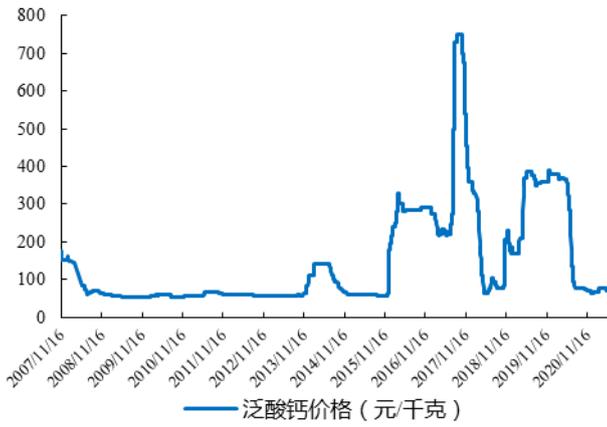
**● 风险提示:** 创新药研发失败; 重点制剂集采后大幅降价; 泛酸钙价格持续低迷。

**财务摘要和估值指标**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,187	5,400	5,962	6,883	7,919
YOY(%)	12.0	4.1	10.4	15.4	15.0
归母净利润(百万元)	903	968	1,014	1,273	1,529
YOY(%)	22.5	7.2	4.7	25.6	20.1
毛利率(%)	46.1	46.5	43.0	44.0	45.6
净利率(%)	17.4	17.9	17.0	18.5	19.3
ROE(%)	11.2	10.7	10.2	11.5	12.6
EPS(摊薄/元)	0.73	0.78	0.82	1.03	1.24
P/E(倍)	25.9	24.1	23.0	18.4	15.3
P/B(倍)	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9

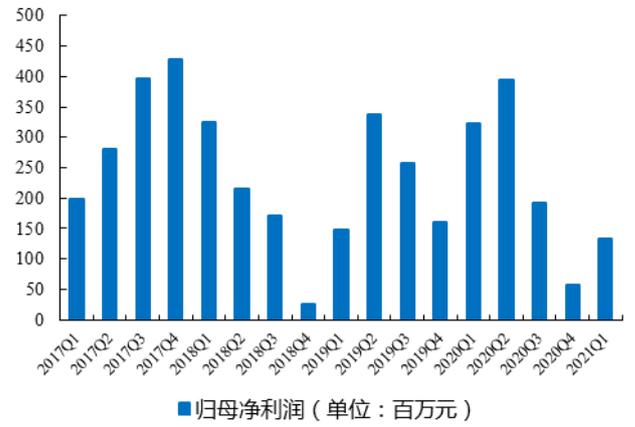
数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

图1: 泛酸钙价格处于底部



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2021年1季度单季归母净利润为近年来较低水平



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3520	3506	4900	5153	6574
现金	1524	1324	2738	2500	3871
应收票据及应收账款	945	1005	1148	1338	1522
其他应收款	121	130	147	173	195
预付账款	110	116	133	154	177
存货	598	584	387	641	463
其他流动资产	223	347	347	347	347
<b>非流动资产</b>	7545	8131	8606	9041	9514
长期投资	707	666	622	579	536
固定资产	898	1039	1132	1261	1382
无形资产	2584	2869	3352	3738	4154
其他非流动资产	3357	3557	3500	3464	3442
<b>资产总计</b>	11066	11637	13506	14195	16088
<b>流动负债</b>	2883	2129	2964	2599	3135
短期借款	1784	1193	1489	1341	1415
应付票据及应付账款	419	381	560	508	684
其他流动负债	680	555	915	750	1036
<b>非流动负债</b>	361	778	701	618	534
长期借款	84	448	370	288	204
其他非流动负债	277	330	330	330	330
<b>负债合计</b>	3244	2907	3664	3217	3669
少数股东权益	322	290	261	232	249
股本	1057	1055	1235	1235	1235
资本公积	2953	3041	3041	3041	3041
留存收益	3660	4505	5393	6510	7913
<b>归属母公司股东权益</b>	7500	8440	9580	10745	12170
负债和股东权益	11066	11637	13506	14195	16088

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	937	1109	1650	722	2160
净利润	873	931	985	1244	1545
折旧摊销	161	186	158	185	216
财务费用	48	67	40	25	4
投资损失	-39	-7	-15	-21	-14
营运资金变动	-231	-145	485	-711	410
其他经营现金流	124	75	-2	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	-1586	-771	-616	-600	-674
资本支出	866	716	519	479	516
长期投资	87	-26	44	43	43
其他投资现金流	-634	-81	-53	-78	-116
<b>筹资活动现金流</b>	151	-568	380	-360	-115
短期借款	479	-591	296	-148	74
长期借款	52	364	-77	-82	-84
普通股增加	30	-2	180	0	0
资本公积增加	264	88	0	0	0
其他筹资现金流	-674	-426	-18	-130	-105
<b>现金净增加额</b>	-489	-229	1414	-238	1371

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5187	5400	5962	6883	7919
营业成本	2794	2890	3400	3858	4306
营业税金及附加	42	42	46	54	62
营业费用	628	703	686	826	942
管理费用	430	408	477	564	634
研发费用	208	325	268	275	317
财务费用	48	67	40	25	4
资产减值损失	-84	-10	-3	-43	-23
其他收益	100	131	83	105	106
公允价值变动收益	0	-0	3	1	1
投资净收益	39	7	15	21	14
资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	1076	1085	1148	1449	1798
营业外收入	2	5	3	3	4
营业外支出	10	9	9	9	9
<b>利润总额</b>	1068	1081	1142	1443	1793
所得税	195	149	158	199	248
<b>净利润</b>	873	931	985	1244	1545
少数股东损益	-30	-37	-29	-29	16
<b>归母净利润</b>	903	968	1014	1273	1529
EBITDA	1298	1329	1334	1647	2005
EPS(元)	0.73	0.78	0.82	1.03	1.24

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.0	4.1	10.4	15.4	15.0
营业利润(%)	20.8	0.8	5.9	26.2	24.1
归属于母公司净利润(%)	22.5	7.2	4.7	25.6	20.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.1	46.5	43.0	44.0	45.6
净利率(%)	17.4	17.9	17.0	18.5	19.3
ROE(%)	11.2	10.7	10.2	11.5	12.6
ROIC(%)	9.8	9.7	8.8	10.2	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.3	25.0	27.1	22.7	22.8
净负债比率(%)	5.8	5.0	-7.1	-6.2	-16.8
流动比率	1.2	1.6	1.7	2.0	2.1
速动比率	0.9	1.2	1.4	1.6	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	6.7	7.2	7.2	7.2	7.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.78	0.82	1.03	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.90	1.34	0.58	1.75
每股净资产(最新摊薄)	6.07	6.84	7.61	8.56	9.71
<b>估值比率</b>					
P/E	25.9	24.1	23.0	18.4	15.3
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	18.6	18.1	17.2	13.9	10.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn