

亿帆医药 (002019)

证券研究报告

2021年08月30日

F-627 达成中国商业化合作，股权激励彰显决心

事件:

公司发布 2021 年半年度报告，实现营收 23.77 亿，同比减少 15.41%；归母净利润 2.13 亿，同比减少 70.33%；扣非净利润 1.84 亿，同比减少 73.71%。公司收入符合预期。公司业绩下滑主要受外部行业环境变化影响，包括药品集中带量采购和维生素市场整体供大于求。

创新药 F-627 取得关键性商业化进展，多地新药申报工作稳步推进

F-627 是重组人粒细胞集落刺激因子-Fc 融合蛋白，主要用于治疗化疗导致的中性粒细胞减少症。近日公司宣布将 F-627 在中国境内的商业化权益独家许可给正大天晴子公司天晴南京顺欣。天晴南京顺欣同意受让并委托北京亿一进行生产。天晴南京顺欣需向上海亿一支付最高额不超过 2.1 亿元的许可费（3000 万元首付款，最高可达 18000 万元里程碑款），以及分级的净销售额提成费。F-627 的国内外临床试验已于 2020 年 7 月全部结束。2021 年 3 月公司已向美国 FDA 提交 BLA 申请，2021 年 5 月收到美国食品药品监督管理局(FDA)的受理函，正式接受 F-627 的上市申请，标志着 F-627 正式进入技术审核阶段，有望于 2022 年 3 月获批上市。公司稳步推进 F-627 其他地区的申报工作，预计于 2021 年 H2 向欧盟和中国递交上市申请。

公司全力发展创新药业务，两款创新药取得临床试验批准

公司两项创新药获批 IND。F-899（长效重组人生长激素的 Fc 融合蛋白）于 2021 年 3 月在中国获批 IND，开展治疗儿童生长激素缺乏症和成人生长激素缺乏相关疾病的 I 期临床实验，目前已完成第一个剂量组的入组工作。F-652（重组人白介素 22-Fc 融合蛋白）的 IND 申请于 2021 年 6 月获 NMPA 受理，计划开展新适应症慢加急性肝衰竭（ACLF）的 II 期临床试验。

公司计划回购股票，子公司亿一生物计划实施股权激励计划

公司计划回购股票，并对子公司亿一生物管理层和核心员工实施股权激励计划，彰显公司发展创新药业务的决心。公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，本次回购金额不低于人民币 10,000 万元且不超过人民币 15,000 万元，回购价格不超过人民币 21.88 元/股。同时亿一生物拟对其管理层和核心员工实施股权激励，拟授予的股权期权数量不超过 7,268,972 股，占亿一生物目前总股本 7.00%。行权价格定为 \$4.06/股。

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 53.11 亿元、68.19 亿元、82.38 亿元；归母净利润分别为 5.03 亿元、8.08 亿元、10.70 亿元；EPS 分别为 0.41 元、0.66 元和 0.87 元。维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，产品商业化不及预期，临床试验失败风险

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 5,186.84 | 5,400.38 | 5,310.65 | 6,819.41 | 8,238.31 |
| 增长率(%) | 11.98 | 4.12 | (1.66) | 28.41 | 20.81 |
| EBITDA(百万元) | 1,569.45 | 1,550.66 | 724.96 | 1,055.92 | 1,335.82 |
| 净利润(百万元) | 903.47 | 968.39 | 503.16 | 808.42 | 1,069.76 |
| 增长率(%) | 22.51 | 7.19 | (48.04) | 60.67 | 32.33 |
| EPS(元/股) | 0.73 | 0.78 | 0.41 | 0.66 | 0.87 |
| 市盈率(P/E) | 21.10 | 19.69 | 37.89 | 23.59 | 17.82 |
| 市净率(P/B) | 2.54 | 2.26 | 2.07 | 1.91 | 1.74 |
| 市销率(P/S) | 3.68 | 3.53 | 3.59 | 2.80 | 2.31 |
| EV/EBITDA | 11.19 | 13.00 | 25.03 | 16.77 | 12.53 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 医药生物/化学制药 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 15.45 元 |
| 目标价格 | 23.14 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 1,234.11 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 851.75 |
| A 股总市值(百万元) | 19,066.94 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 13,159.59 |
| 每股净资产(元) | 6.99 |
| 资产负债率(%) | 26.24 |
| 一年内最高/最低(元) | 30.67/13.03 |

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《亿帆医药-首次覆盖报告:创新药业务纵横四海，制剂业务保驾护航》2021-08-19
- 《亿帆医药-首次覆盖报告:基础业绩稳定增长，中药增长和估值提升在路上》2017-01-10

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 1,523.67 | 1,323.78 | 2,633.54 | 2,446.46 | 3,757.93 |
| 应收票据及应收账款 | 945.29 | 1,005.29 | 997.09 | 1,128.21 | 1,439.30 |
| 预付账款 | 109.75 | 115.99 | 134.40 | 154.51 | 179.22 |
| 存货 | 598.19 | 583.85 | 644.61 | 869.59 | 786.65 |
| 其他 | 343.42 | 477.17 | 472.38 | 495.89 | 533.01 |
| 流动资产合计 | 3,520.32 | 3,506.08 | 4,882.03 | 5,094.66 | 6,696.10 |
| 长期股权投资 | 707.12 | 666.23 | 666.23 | 666.23 | 666.23 |
| 固定资产 | 897.68 | 1,038.97 | 1,174.67 | 1,259.03 | 1,299.59 |
| 在建工程 | 342.67 | 415.22 | 285.13 | 219.08 | 161.45 |
| 无形资产 | 2,583.57 | 2,869.16 | 2,795.17 | 2,721.17 | 2,647.17 |
| 其他 | 3,014.43 | 3,141.58 | 3,060.39 | 3,063.12 | 3,070.15 |
| 非流动资产合计 | 7,545.48 | 8,131.16 | 7,981.59 | 7,928.63 | 7,844.59 |
| 资产总计 | 11,065.80 | 11,637.24 | 12,863.62 | 13,023.28 | 14,540.69 |
| 短期借款 | 1,784.42 | 1,193.09 | 1,700.00 | 1,100.00 | 1,500.00 |
| 应付票据及应付账款 | 418.99 | 381.19 | 525.51 | 579.09 | 642.61 |
| 其他 | 679.91 | 554.67 | 721.54 | 755.96 | 867.70 |
| 流动负债合计 | 2,883.32 | 2,128.95 | 2,947.05 | 2,435.06 | 3,010.32 |
| 长期借款 | 83.97 | 447.63 | 60.00 | 70.00 | 65.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 276.81 | 330.44 | 355.34 | 320.86 | 335.55 |
| 非流动负债合计 | 360.78 | 778.07 | 415.34 | 390.86 | 400.55 |
| 负债合计 | 3,244.09 | 2,907.01 | 3,362.39 | 2,825.92 | 3,410.87 |
| 少数股东权益 | 322.14 | 290.36 | 268.30 | 237.12 | 194.10 |
| 股本 | 1,057.20 | 1,054.97 | 1,234.11 | 1,234.11 | 1,234.11 |
| 资本公积 | 2,953.00 | 3,041.31 | 3,041.31 | 3,041.31 | 3,041.31 |
| 留存收益 | 6,612.86 | 7,546.14 | 7,998.82 | 8,726.13 | 9,701.61 |
| 其他 | (3,123.49) | (3,202.55) | (3,041.31) | (3,041.31) | (3,041.31) |
| 股东权益合计 | 7,821.71 | 8,730.23 | 9,501.23 | 10,197.36 | 11,129.82 |
| 负债和股东权益总计 | 11,065.80 | 11,637.24 | 12,863.62 | 13,023.28 | 14,540.69 |

| 现金流量表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 873.12 | 931.39 | 503.16 | 808.42 | 1,069.76 |
| 折旧摊销 | 161.49 | 186.44 | 128.38 | 135.69 | 141.07 |
| 财务费用 | 66.51 | 71.07 | 32.38 | 12.49 | (1.82) |
| 投资损失 | (39.49) | (6.95) | (19.62) | (23.22) | (13.29) |
| 营运资金变动 | (178.78) | (262.86) | 323.54 | (341.17) | (103.03) |
| 其它 | 54.39 | 189.41 | (36.18) | (24.35) | (42.86) |
| 经营活动现金流 | 937.24 | 1,108.51 | 931.65 | 567.87 | 1,049.83 |
| 资本支出 | 1,810.52 | 603.90 | 35.10 | 114.48 | 35.32 |
| 长期投资 | 663.38 | (40.89) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (4,060.36) | (1,333.57) | (45.88) | (185.83) | (72.18) |
| 投资活动现金流 | (1,586.46) | (770.55) | (10.79) | (71.35) | (36.86) |
| 债权融资 | 1,910.73 | 1,658.87 | 1,790.25 | 1,200.25 | 1,591.22 |
| 股权融资 | 44.41 | 28.02 | 308.00 | (12.49) | 1.82 |
| 其他 | (1,804.06) | (2,254.84) | (1,709.36) | (1,871.36) | (1,294.54) |
| 筹资活动现金流 | 151.09 | (567.95) | 388.90 | (683.60) | 298.51 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (498.13) | (229.99) | 1,309.77 | (187.09) | 1,311.47 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 5,186.84 | 5,400.38 | 5,310.65 | 6,819.41 | 8,238.31 |
| 营业成本 | 2,794.11 | 2,890.47 | 3,261.57 | 3,880.27 | 4,365.83 |
| 营业税金及附加 | 41.78 | 42.11 | 47.55 | 61.06 | 73.76 |
| 营业费用 | 628.19 | 703.37 | 691.68 | 956.38 | 1,237.76 |
| 管理费用 | 430.32 | 408.09 | 399.41 | 519.70 | 677.26 |
| 研发费用 | 208.49 | 325.34 | 325.25 | 519.94 | 710.51 |
| 财务费用 | 48.43 | 67.32 | 32.38 | 12.49 | (1.82) |
| 资产减值损失 | (83.83) | (10.37) | (5.88) | (8.12) | (8.12) |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | (0.01) | (14.12) | 6.83 | 0.15 |
| 投资净收益 | 39.49 | 6.95 | 19.62 | 23.22 | 13.29 |
| 其他 | 3.82 | (117.44) | (11.01) | (60.10) | (26.88) |
| 营业利润 | 1,076.04 | 1,084.56 | 564.20 | 907.74 | 1,196.58 |
| 营业外收入 | 2.19 | 4.67 | 3.02 | 3.29 | 3.66 |
| 营业外支出 | 10.05 | 8.51 | 8.99 | 9.18 | 8.89 |
| 利润总额 | 1,068.19 | 1,080.71 | 558.23 | 901.85 | 1,191.35 |
| 所得税 | 195.07 | 149.32 | 77.13 | 124.61 | 164.60 |
| 净利润 | 873.12 | 931.39 | 481.10 | 777.24 | 1,026.74 |
| 少数股东损益 | (30.35) | (37.00) | (22.06) | (31.18) | (43.02) |
| 归属于母公司净利润 | 903.47 | 968.39 | 503.16 | 808.42 | 1,069.76 |
| 每股收益(元) | 0.73 | 0.78 | 0.41 | 0.66 | 0.87 |

| 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 11.98% | 4.12% | -1.66% | 28.41% | 20.81% |
| 营业利润 | 20.75% | 0.79% | -47.98% | 60.89% | 31.82% |
| 归属于母公司净利润 | 22.51% | 7.19% | -48.04% | 60.67% | 32.33% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 46.13% | 46.48% | 38.58% | 43.10% | 47.01% |
| 净利率 | 17.42% | 17.93% | 9.47% | 11.85% | 12.99% |
| ROE | 12.05% | 11.47% | 5.45% | 8.12% | 9.78% |
| ROIC | 14.25% | 12.59% | 5.96% | 9.54% | 11.98% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 29.32% | 24.98% | 26.14% | 21.70% | 23.46% |
| 净负债率 | 4.95% | 3.84% | -8.88% | -12.22% | -19.47% |
| 流动比率 | 1.22 | 1.65 | 1.66 | 2.09 | 2.22 |
| 速动比率 | 1.01 | 1.37 | 1.44 | 1.74 | 1.96 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 5.50 | 5.54 | 5.30 | 6.42 | 6.42 |
| 存货周转率 | 9.64 | 9.14 | 8.65 | 9.01 | 9.95 |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.48 | 0.43 | 0.53 | 0.60 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.73 | 0.78 | 0.41 | 0.66 | 0.87 |
| 每股经营现金流 | 0.76 | 0.90 | 0.75 | 0.46 | 0.85 |
| 每股净资产 | 6.08 | 6.84 | 7.48 | 8.07 | 8.86 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 21.10 | 19.69 | 37.89 | 23.59 | 17.82 |
| 市净率 | 2.54 | 2.26 | 2.07 | 1.91 | 1.74 |
| EV/EBITDA | 11.19 | 13.00 | 25.03 | 16.77 | 12.53 |
| EV/EBIT | 12.41 | 14.67 | 30.42 | 19.24 | 14.01 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |