

# 亿帆医药 (002019)

证券研究报告

2021年09月03日

## 亿一生物携手正大天晴，就 F-627 商业化达成合作

### F-627 中国区商业化合作伙伴确认为正大天晴

近日，亿一生物有限公司（“亿一生物”）与中国生物制药有限公司子公司正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司（“正大天晴”）签署新型粒细胞集落刺激因子（G-CSF）F-627（艾贝格司亭 $\alpha$ ）的合作协议。协议约定正大天晴将获得 F-627 中国商业化的独家授权，亿一生物将最高获得 2.1 亿元的首付款与里程碑付款以及分级的净销售额提成费。本次合作是双方的首次合作，F-627 用于治疗肿瘤化疗带来的中性粒细胞减少症，是化疗治疗的辅助用药，与正大天晴的肿瘤产品管线具有高度协同作用，正大天晴将凭借其在肿瘤领域强大的研发和商业化能力，推动 F-627 的商业化进程。并且正大天晴在肿瘤领域和肝病领域都有深厚的积累，今后有望就亿一生物的其他在研管线，如 F-652，继续达成深度合作，共创美好前程。

### F-627 的独特结构特性使其具有高稳定，低成本的优势

F-627 的 Fc 结构使其具有高稳定，低成本优势。F-627 是重组人粒细胞集落刺激因子-Fc 融合蛋白（rhG-CSF-Fc），是基于公司特有的双分子技术平台 Di-Kine™ 开发的。不同于其他长效 G-CSF 通过连接 PEG 增加稳定性，F-627 通过连接单抗的恒定区结构（Fc 段），获得高稳定性。并且双分子结构具有潜在的强效性，这是由于在发挥作用时，双分子配体聚合化是必须步骤，因此从理论上说，双分子配体融合蛋白天然聚合，更大概率激活下游信号通路。结构特征使得 F-627 具有高纯度、高稳定性、低免疫原性、及作用更强的特点。并且相较于 PEG 化 G-CSF，F-627 减少了生产环节，降低质量相关问题风险，使得生产更稳定，成本更低。

### F-627 临床试验积累丰厚，计划全球多地申报上市

F-627 临床试验数据完备，计划全球多地申报上市。F-627 具备全球临床试验数据，从 I 期到 III 期一共 10 个临床 1200 名病人。根据公司调研，F-627 在进入全球 100 多个国家都将会获得临床豁免，可直接进行新药申报。亿一生物计划在获得美国 FDA 批准后开展全球的注册和商业化，继续拓展市场。目前 F-627 的 BLA 申请已获美国 FDA 受理，有望于 2022 年 3 月获批上市。公司计划于 2021 年 H2 至 2022 年初先后向欧盟和中国递交上市申请。

### 公司增加在研管线储备，扩张研发团队，为长期发展奠定基础

亿一生物目前具有 F-627、F-652 和 F-899 三个在研项目，以及三个早期项目。F-652 是重组人白介素 22（rhIL-22）Fc-融合蛋白，具有 First-In-Class 潜力，多个肝病适应症处于开发阶段。早期项目为 2 个长效双抗和 1 个代谢性疾病药物，公司计划于明年在中美分别申请 IND。同时，公司在旧金山建立了新的 IND，引入了包括原 Genetech CD3、CD20 首创人之一孙博士，新研发中心的建立将加速公司双抗药物的推进速度。

### 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：**商业化进度不及预期，新药研发风险，国际化进度受阻风险

### 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	16.13 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)	850.10
A 股总市值(百万元)	19,906.13
流通 A 股市值(百万元)	13,712.15
每股净资产(元)	6.99
资产负债率(%)	26.24
一年内最高/最低(元)	30.26/13.03

### 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-半年报点评:F-627 达成中国商业化合作，股权激励彰显决心》2021-08-30
- 《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)	22.03	20.56	39.56	24.62	18.61
市净率(P/B)	2.65	2.36	2.16	2.00	1.82
市销率(P/S)	3.84	3.69	3.75	2.92	2.42
EV/EBITDA	11.19	13.00	26.19	17.56	13.16

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,523.67	1,323.78	2,633.54	2,446.46	3,757.93	营业收入	5,186.84	5,400.38	5,310.65	6,819.41	8,238.31
应收票据及应收账款	945.29	1,005.29	997.09	1,128.21	1,439.30	营业成本	2,794.11	2,890.47	3,261.57	3,880.27	4,365.83
预付账款	109.75	115.99	134.40	154.51	179.22	营业税金及附加	41.78	42.11	47.55	61.06	73.76
存货	598.19	583.85	644.61	869.59	786.65	营业费用	628.19	703.37	691.68	956.38	1,237.76
其他	343.42	477.17	472.38	495.89	533.01	管理费用	430.32	408.09	399.41	519.70	677.26
<b>流动资产合计</b>	<b>3,520.32</b>	<b>3,506.08</b>	<b>4,882.03</b>	<b>5,094.66</b>	<b>6,696.10</b>	研发费用	208.49	325.34	325.25	519.94	710.51
长期股权投资	707.12	666.23	666.23	666.23	666.23	财务费用	48.43	67.32	32.38	12.49	(1.82)
固定资产	897.68	1,038.97	1,174.67	1,259.03	1,299.59	资产减值损失	(83.83)	(10.37)	(5.88)	(8.12)	(8.12)
在建工程	342.67	415.22	285.13	219.08	161.45	公允价值变动收益	0.00	(0.01)	(14.12)	6.83	0.15
无形资产	2,583.57	2,869.16	2,795.17	2,721.17	2,647.17	投资净收益	39.49	6.95	19.62	23.22	13.29
其他	3,014.43	3,141.58	3,060.39	3,063.12	3,070.15	其他	3.82	(117.44)	(11.01)	(60.10)	(26.88)
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,545.48</b>	<b>8,131.16</b>	<b>7,981.59</b>	<b>7,928.63</b>	<b>7,844.59</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,076.04</b>	<b>1,084.56</b>	<b>564.20</b>	<b>907.74</b>	<b>1,196.58</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,065.80</b>	<b>11,637.24</b>	<b>12,863.62</b>	<b>13,023.28</b>	<b>14,540.69</b>	营业外收入	2.19	4.67	3.02	3.29	3.66
短期借款	1,784.42	1,193.09	1,700.00	1,100.00	1,500.00	营业外支出	10.05	8.51	8.99	9.18	8.89
应付票据及应付账款	418.99	381.19	525.51	579.09	642.61	<b>利润总额</b>	<b>1,068.19</b>	<b>1,080.71</b>	<b>558.23</b>	<b>901.85</b>	<b>1,191.35</b>
其他	679.91	554.67	721.54	755.96	867.70	所得税	195.07	149.32	77.13	124.61	164.60
<b>流动负债合计</b>	<b>2,883.32</b>	<b>2,128.95</b>	<b>2,947.05</b>	<b>2,435.06</b>	<b>3,010.32</b>	<b>净利润</b>	<b>873.12</b>	<b>931.39</b>	<b>481.10</b>	<b>777.24</b>	<b>1,026.74</b>
长期借款	83.97	447.63	60.00	70.00	65.00	少数股东损益	(30.35)	(37.00)	(22.06)	(31.18)	(43.02)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>903.47</b>	<b>968.39</b>	<b>503.16</b>	<b>808.42</b>	<b>1,069.76</b>
其他	276.81	330.44	355.34	320.86	335.55	每股收益(元)	0.73	0.78	0.41	0.66	0.87
<b>非流动负债合计</b>	<b>360.78</b>	<b>778.07</b>	<b>415.34</b>	<b>390.86</b>	<b>400.55</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3,244.09</b>	<b>2,907.01</b>	<b>3,362.39</b>	<b>2,825.92</b>	<b>3,410.87</b>						
少数股东权益	322.14	290.36	268.30	237.12	194.10	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	1,057.20	1,054.97	1,234.11	1,234.11	1,234.11	<b>成长能力</b>					
资本公积	2,953.00	3,041.31	3,041.31	3,041.31	3,041.31	营业收入	11.98%	4.12%	-1.66%	28.41%	20.81%
留存收益	6,612.86	7,546.14	7,998.82	8,726.13	9,701.61	营业利润	20.75%	0.79%	-47.98%	60.89%	31.82%
其他	(3,123.49)	(3,202.55)	(3,041.31)	(3,041.31)	(3,041.31)	归属于母公司净利润	22.51%	7.19%	-48.04%	60.67%	32.33%
<b>股东权益合计</b>	<b>7,821.71</b>	<b>8,730.23</b>	<b>9,501.23</b>	<b>10,197.36</b>	<b>11,129.82</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,065.80</b>	<b>11,637.24</b>	<b>12,863.62</b>	<b>13,023.28</b>	<b>14,540.69</b>	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%
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	22.03	20.56	39.56	24.62	18.61
						市净率	2.65	2.36	2.16	2.00	1.82
						EV/EBITDA	11.19	13.00	26.19	17.56	13.16
						EV/EBIT	12.41	14.67	31.83	20.15	14.71

  

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)
<b>经营活动现金流</b>	<b>937.24</b>	<b>1,108.51</b>	<b>931.65</b>	<b>567.87</b>	<b>1,049.83</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,586.46)</b>	<b>(770.55)</b>	<b>(10.79)</b>	<b>(71.35)</b>	<b>(36.86)</b>
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)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>151.09</b>	<b>(567.95)</b>	<b>388.90</b>	<b>(683.60)</b>	<b>298.51</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(498.13)</b>	<b>(229.99)</b>	<b>1,309.77</b>	<b>(187.09)</b>	<b>1,311.47</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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