



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

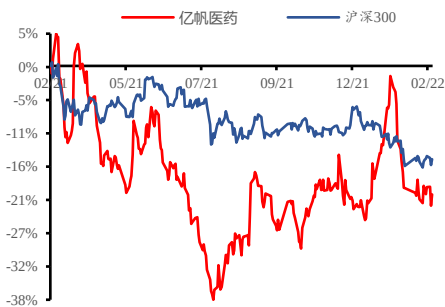
行业： 医药生物
日期： 2022年2月24日

分析师： 黄卓
Tel: 021-53686245
E-mail: huangzhuo@shzq.com
SAC 编号: S0870521120002
联系人： 张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870121010008

基本数据

最新收盘价（元）	16.89
12mth A 股价格区间（元）	22.38-13.30
总股本（百万股）	1,234.11
无限售 A 股/总股本	69.03%
流通市值（亿元）	143.88

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《三大板块多点开花,原料药业务再现光彩》

——2022年02月14日

亿帆医药（002019）

F-627 步伐加快，国内上市申请获受理

——亿帆医药动态点评

■ 事件

2月23日，公司发布公告，控股公司亿一生物在研产品艾贝格司亭α注射液（拟用商品名：亿立舒，以下简称“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于2022年2月23日获国家药监局上市申请受理。

■ 点评

F-627是基于亿一生物自主知识产权Di-Kine™双分子技术平台开发的创新生物药品种。是基于Fc融合蛋白技术，由CHO细胞表达的rhG-CSF二聚体，具有长效和强效的生物学特点。目前F-627主要应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。

G-CSF 类药物保持快速增长，长效制剂占主导。2020年，我国已上市的G-CSF类药物总收入约为97.31亿元，其中长效产品的销售额为63.29亿元，长效制剂市场份额超过70%。在我国癌症新发患者数量不断上升的背景下，长效G-CSF类药物作为癌症患者化疗后升白刚需用药，其市场规模有望进一步。长效G-CSF类药物在2025年预计达到102.70亿元的销售规模，在2030年将达到135.37亿元，CAGR约8%。

F-627 全球进程步伐加快。2021年5月，公司已完成重磅在研产品F-627在美国FDA的生物制品许可申请(BLA)获受理，已进入技术审核阶段；2021年9月，F-627在欧洲药品管理局(EMA)获得上市许可申请(MAA)受理，在中国境内的上市申请也在有序推进，北京制剂工厂制剂工艺验证工作正在开展。2021年8月，F-627与正大天晴的商业化合作协议已达成，有望借助正大天晴在肿瘤领域的销售能力打开市场。中性预测，预计F-627全球市场销售峰值将达到20亿元。

F-627境内上市申请受理是产品在全球范围内取得的又一重要进展。F-627是目前全球G-CSF治疗药品中既与长效原研产品，也与短效原研产品进行头对头对比研究达到临床预设目标并实现中国、美国、欧洲同步申报的在研产品，产品的顺利推进为国内商业化及全球范围内的销售奠定了坚实的基础，有利于产品后续在全球其他国家的获批及上市。

■ 盈利预测

我们维持盈利预测：公司2021-2023年营业收入分别为45.04/64.76/73.17亿元，同比增长-16.59%/43.78%/12.99%；归属于上市公司股东的净利润分别为2.77/10.91/13.21亿元，EPS分别为0.22/0.88/1.07元。当前股价对应2021-2023年PE分别为75.33/19.11/15.78。维持“买入”评级。

■ 风险提示

新冠疫情风险，研发不及预期风险，原材料价格波动风险，国际化经营风险，商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,400	4,504	6,476	7,317
年增长率	4.1%	-16.6%	43.8%	13.0%
归属于母公司的净利润	968	277	1,091	1,321
年增长率	7.2%	-71.4%	294.3%	21.0%
每股收益（元）	0.80	0.22	0.88	1.07
市盈率（X）	23.66	75.33	19.11	15.78
市净率（X）	2.77	2.30	2.06	1.82

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 02 月 23 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,324	1,885	2,225	3,216
应收票据及应收账款	1,005	802	1,153	1,303
存货	584	515	627	681
其他流动资产	593	509	636	699
流动资产合计	3,506	3,712	4,642	5,899
长期股权投资	666	625	584	544
投资性房地产	23	18	15	14
固定资产	1,039	1,088	1,055	1,009
在建工程	415	468	545	610
无形资产	716	858	1,019	1,123
其他非流动资产	5,272	5,383	5,455	5,522
非流动资产合计	8,131	8,440	8,674	8,823
资产总计	11,637	12,152	13,316	14,722
短期借款	1,193	1,193	1,193	1,193
应付票据及应付账款	381	353	357	387
合同负债	63	26	16	17
其他流动负债	492	456	516	550
流动负债合计	2,129	2,028	2,081	2,147
长期借款	448	498	560	624
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	330	325	325	325
非流动负债合计	778	823	886	949
负债合计	2,907	2,851	2,967	3,097
股本	1,055	1,234	1,234	1,234
资本公积	3,041	3,043	3,044	3,046
留存收益	4,505	4,932	6,023	7,343
归属母公司股东权益	8,440	9,047	10,139	11,462
少数股东权益	290	254	209	163
股东权益合计	8,730	9,301	10,348	11,626
负债和股东权益合计	11,637	12,152	13,316	14,722

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	1,109	854	768	1,328
净利润	931	241	1,046	1,275
折旧摊销	186	176	177	180
营运资金变动	-62	225	-516	-191
其他	53	213	62	63
投资活动现金流量	-771	-459	-430	-338
资本支出	-715	-538	-462	-379
投资变动	-63	70	18	26
其他	7	10	14	16
筹资活动现金流量	-568	166	2	1
债权融资	-253	45	62	64
股权融资	0	180	2	2
其他	-315	-59	-62	-65
现金净流量	-229	561	340	991

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,400	4,504	6,476	7,317
营业成本	2,890	2,577	3,136	3,406
营业税金及附加	42	35	51	57
销售费用	703	833	1,166	1,317
管理费用	408	360	518	585
研发费用	325	270	421	512
财务费用	67	39	34	32
资产减值损失	-10	-159	-9	-9
投资收益	7	9	13	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1,085	284	1,220	1,486
营业外收支净额	-4	-4	-4	-4
利润总额	1,081	280	1,216	1,482
所得税	149	39	170	208
净利润	931	241	1,046	1,275
少数股东损益	-37	-36	-45	-46
归属母公司股东净利润	968	277	1,091	1,321

主要指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	46.5%	42.8%	51.6%	53.4%
净利率	17.9%	6.1%	16.8%	18.0%
净资产收益率	11.5%	3.1%	10.8%	11.5%
资产回报率	8.3%	2.3%	8.2%	9.0%
投资回报率	9.1%	2.8%	9.2%	10.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	4.1%	-16.6%	43.8%	13.0%
EBIT 增长率	-0.3%	-67.7%	264.5%	20.5%
归母净利润增长率	7.2%	-71.4%	294.3%	21.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.22	0.88	1.07
每股净资产	6.84	7.33	8.22	9.29
每股经营现金流	0.90	0.69	0.62	1.08
营运能力指标				
总资产周转率	0.46	0.37	0.49	0.50
应收账款周转率	5.37	5.62	5.62	5.62
存货周转率	4.95	5.00	5.00	5.00
偿债能力指标				
资产负债率	25.0%	23.5%	22.3%	21.0%
流动比率	1.65	1.83	2.23	2.75
速动比率	1.32	1.53	1.87	2.37
估值指标				
P/E	23.66	75.33	19.11	15.78
P/B	2.77	2.30	2.06	1.82
EV/EBITDA	15.76	38.91	13.85	11.18

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。