

亿帆医药 (002019)

证券研究报告

2022年03月01日

F-627 上市审批、商业化取得多个进展，放量可期

F-627 中国区受理上市申请，未来市场前景良好

2022年2月23日，F-627的上市申请获得中国国家药品监督管理局受理。本次F-627在境内上市申请的正式受理，是F-627继美国FDA、欧洲EMA受理上市申请后，在全球范围内布局的重要一步。F-627的上市申请获得受理为中国商业化奠定了坚实的基础。F-627中国区商业化合作伙伴已确认为正大天晴，约定将F-627相关的在中国境内的商业化权益独家许可给天晴南京顺欣。亿一生物将获得最高额度2.1亿元的许可费以及分级的净销售额提成费。正大天晴在肿瘤领域强大的研发和商业化能力将有力推进F-627的商业化进程，惠及国内CIN患者。同时，中国在2030年的长效G-CSF类市场预计将达到140亿元的规模。目前，我国共有20余款G-CSF类药物获批上市，其中仅有4款为长效品种。长效品种凭借药效持续时间长等优势，具有比短效制剂更好的市场前景，具有成为主流品种的趋势。

F-627 德国独家授权 APOGEPHA，获得欧洲市场认可

控股子公司新加坡亿一 F-627 授予德国的独家经销权给 APOGEPHA 公司。APOGEPHA 公司需要向新加坡亿一支付 40 万美元的预付款、最高不超过 100 万美元的开发里程碑付款和最高不超过 3750 万美元的销售里程碑付款。本次协议的签署，是 F-627 在海外市场继希腊、塞浦路斯之后的第二个独家许可协议，标志着 F-627 全球商业化合作进程的顺利发展。APOGEPHA 公司在德国深耕多年的商业资源将助力 F-627 迅速打开在德国的市场。并且亿一和 APOGEPHA 将可能就欧盟其他高价值区域内的商业合作区域达成深度合作，共创在欧洲市场的美好蓝图。2021 年 9 月，F-627 已经获得 EMA 的上市许可申请 (MAA) 受理，预计在 2022 年内获批。F-627 受到了欧洲关键市场的认可，彰显了 F-627 的商业化价值。

F-627 临床试验数据扎实有效，助力加速全球商业化进程

F-627 全球临床试验数据已完备，从 I 期至 III 期累计入组 1200 名病人，共开展两项全球性 III 期临床试验以及一项中国区 III 期临床试验。其中在美国及欧洲开展的第二个国际 III 期临床试验 (“05 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。F-627 就 “05 试验” 通过 FDA 特殊方案评估 (SPA) 程序，达成有关 F-627 国际 III 期临床试验方案 (GC-627-05 方案) 具有约束力的协议。其中 SPA 是 FDA 很少授予的一项高级别声明，即表明 FDA 认可临床试验方案和临床结果统计分析方法。因此，药企按照 FDA 批准的 SPA 协议进行临床研究的情况下，其新药上市申请成功的概率会显著增加。基于良好的临床数据，2021 年 5 月，F-627 在美国的 BLA 获得 FDA 受理，现已进入技术审核阶段，预计 2022 年获批上市。由此，亿一生物 F-627 已获得中国、美国和欧盟上市申请受理，全球化发展进程明显加快。

盈利预测

考虑到公司 2021 年原料药价格大幅下降，我们将 2021 年净利润由 3.89 下调至 2.70 亿元。我们预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 45.08 亿元、68.62 亿元、86.09 亿元；归母净利润分别为 2.7 亿元、10.41 亿元、10.81 亿元；EPS 分别为 0.22 元、0.84 元和 0.88 元。维持 “买入” 评级。

风险提示：未获批上市风险，商业化进度不及预期风险，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	17.01 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)	851.89
A 股总市值(百万元)	20,992.14
流通 A 股市值(百万元)	14,490.63
每股净资产(元)	7.01
资产负债率(%)	25.87
一年内最高/最低(元)	22.86/13.03

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

- 1 《亿帆医药-公司专题研究:业绩拐点初现，多业务全面开花》 2022-01-12
- 2 《亿帆医药-季报点评:F-627 全球多地申报商业化在即，公司未来可期》 2021-10-30
- 3 《亿帆医药-公司点评:亿一生物携手正大天晴，就 F-627 商业化达成合作》 2021-09-03

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	4,507.50	6,861.72	8,609.29
增长率(%)	11.98	4.12	(16.53)	52.23	25.47
EBITDA(百万元)	1,569.45	1,550.66	464.75	1,316.79	1,348.72
净利润(百万元)	903.47	968.39	269.93	1,041.12	1,081.17
增长率(%)	22.51	7.19	(72.13)	285.71	3.85
EPS(元/股)	0.73	0.78	0.22	0.84	0.88
市盈率(P/E)	23.24	21.68	77.77	20.16	19.42
市净率(P/B)	2.80	2.49	2.32	2.10	1.91
市销率(P/S)	4.05	3.89	4.66	3.06	2.44
EV/EBITDA	13.05	15.19	42.88	15.13	13.63

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,523.67	1,323.78	2,790.69	2,149.96	4,033.41
应收票据及应收账款	945.29	1,005.29	694.26	1,444.22	1,238.90
预付账款	109.75	115.99	96.22	165.25	175.37
存货	598.19	583.85	457.29	913.09	777.36
其他	343.42	477.17	431.91	538.42	508.46
流动资产合计	3,520.32	3,506.08	4,470.37	5,210.95	6,733.51
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	12,451.96	13,139.57	14,578.10
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	387.25	612.43	634.51
其他	679.91	554.67	603.09	793.49	857.85
流动负债合计	2,883.32	2,128.95	2,690.34	2,505.92	2,992.36
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	3,105.69	2,896.79	3,392.91
少数股东权益	322.14	290.36	278.52	238.37	194.89
股本	1,236.90	1,234.68	1,234.11	1,234.11	1,234.11
资本公积	2,953.00	3,041.31	3,085.96	3,085.96	3,085.96
留存收益	6,612.86	7,546.14	7,833.64	8,770.31	9,756.19
其他	(3,303.20)	(3,382.26)	(3,085.96)	(3,085.96)	(3,085.96)
股东权益合计	7,821.71	8,730.23	9,346.27	10,242.79	11,185.19
负债和股东权益总计	11,065.80	11,637.24	12,451.96	13,139.57	14,578.10

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	873.12	931.39	269.93	1,041.12	1,081.17
折旧摊销	161.49	186.44	128.38	135.69	141.07
财务费用	66.51	71.07	30.93	13.78	(1.63)
投资损失	(39.49)	(6.95)	(19.62)	(23.22)	(13.29)
营运资金变动	(178.78)	(262.86)	635.64	(995.19)	459.01
其它	54.39	189.41	(25.96)	(33.32)	(43.32)
经营活动现金流	937.24	1,108.51	1,019.30	138.86	1,623.00
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	354.10	(13.78)	1.63
其他	(1,804.06)	(2,254.84)	(1,685.96)	(1,894.71)	(1,295.54)
筹资活动现金流	151.09	(567.95)	458.40	(708.23)	297.31
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)	1,466.91	(640.73)	1,883.45

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	4,507.50	6,861.72	8,609.29
营业成本	2,794.11	2,890.47	2,764.22	3,511.71	4,456.00
营业税金及附加	41.78	42.11	40.36	61.44	77.08
营业费用	628.19	703.37	812.45	1,099.55	1,465.68
管理费用	430.32	408.09	384.08	522.92	681.93
研发费用	208.49	325.34	181.40	523.17	742.50
财务费用	48.43	67.32	30.93	13.78	(1.63)
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	305.44	1,167.33	1,209.29
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	299.47	1,161.44	1,204.05
所得税	195.07	149.32	41.38	160.47	166.36
净利润	873.12	931.39	258.09	1,000.97	1,037.69
少数股东损益	(30.35)	(37.00)	(11.84)	(40.15)	(43.48)
归属于母公司净利润	903.47	968.39	269.93	1,041.12	1,081.17
每股收益(元)	0.73	0.78	0.22	0.84	0.88

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	11.98%	4.12%	-16.53%	52.23%	25.47%
营业利润	20.75%	0.79%	-71.84%	282.18%	3.59%
归属于母公司净利润	22.51%	7.19%	-72.13%	285.71%	3.85%
获利能力					
毛利率	46.13%	46.48%	38.67%	48.82%	48.24%
净利率	17.42%	17.93%	5.99%	15.17%	12.56%
ROE	12.05%	11.47%	2.98%	10.41%	9.84%
ROIC	14.25%	12.59%	3.36%	12.72%	11.64%
偿债能力					
资产负债率	29.32%	24.98%	24.94%	22.05%	23.27%
净负债率	4.95%	3.84%	-10.70%	-9.27%	-21.83%
流动比率	1.22	1.65	1.66	2.08	2.25
速动比率	1.01	1.37	1.49	1.72	1.99
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	8.66	10.01	10.19
总资产周转率	0.50	0.48	0.37	0.54	0.62
每股指标(元)					
每股收益	0.73	0.78	0.22	0.84	0.88
每股经营现金流	0.76	0.90	0.83	0.11	1.32
每股净资产	6.08	6.84	7.35	8.11	8.91
估值比率					
市盈率	23.24	21.68	77.77	20.16	19.42
市净率	2.80	2.49	2.32	2.10	1.91
EV/EBITDA	13.05	15.19	42.88	15.13	13.63
EV/EBIT	14.47	17.15	59.24	16.87	15.22

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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