



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

泛酸钙回暖有望逐步显现,创新药静待突破

买入 (维持)

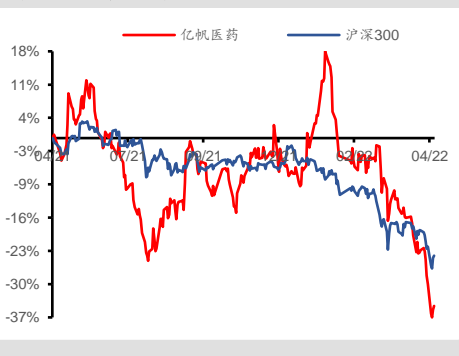
行业: 医药生物
日期: 2022年04月29日

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)	11.66
12mth A 股价格区间 (元)	11.24-20.93
总股本 (百万股)	1,234.11
无限售 A 股/总股本	69.02%
流通市值 (亿元)	99.31

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《原料药板块承压, 创新药问世在即》
——2022年04月14日
- 《F-627 步伐加快, 国内上市申请获受理》
——2022年02月24日
- 《三大板块多点开花, 原料药业务再现光彩》
——2022年02月14日

■ 投资摘要

事件

4月28日, 公司发布2022年一季报, 2022年一季度公司实现营业收入9.06亿元, 同比下降24.53%; 实现归母净利润1.21亿元, 同比下降8.30%。

点评

泛酸钙去库存周期接近尾声, Q2 业绩有望逐步显现。公司维生素 B5 及维生素原 B5 产品销售网络辐射欧、美等多个国家和地区, 全球市场占有率 40%-45%, 居行业龙头地位。2020 年三季度起, 受新冠疫情及非洲猪瘟等影响, 叠加原材料涨价、物流成本提高等因素, 维生素 B5 系列产品价格大幅下降, 2021 年一直持续低价位运行。2021 年三季度起, 维生素 B5 提价趋势显著, 2022 年一季度维持在 350 元/千克水平, 较 2021 年低位 70 元/千克大幅提升。2022 年一季度, 公司维生素 B5 产品销售回款存在一定账期, 原料药板块复苏有所延迟, 待库存及回款情况好转, 板块回暖有望报表端显现。

创新药全球审批进程有望更进一步, 静待突破。2021 年公司创新药在全球范围内取得多项进展, 重磅创品种 F-627 在美国 FDA 及欧洲 EMA 的 BLA 申请均获受理并分别进入技术审核的关键阶段, F-627 美国 FDA 技术评审基本完成, 受疫情影响批准前现场核查推迟, 待疫情好转将继续推进; 国内方面, F-627 在 2021 年取得了北京制剂工厂药品生产许可证, 并于 2022 年 2 月国内上市申请获受理; F-627 在中国及欧洲部分地区签署商业化合作协议, 为未来海内外上市推广奠定基础。此外, F-652 治疗 ACLF 国内 IND 申请于 2021 年获批, 截至 4 月 21 日已完成 19 例受试者入组, AH 及 GvHD 适应症拟在美国开展的 IIb 临床试验, 待进一步沟通并获 FDA 同意后将启动。

■ 投资建议

公司创新药全球进展亮眼, 待疫情好转将迎来 FDA 对 F-627 批准前现场核查; 维生素 B5 系列经库存及回款情况好转有望带动公司业绩显著增长。我们维持盈利预测: 公司 2022-2024 年营业收入分别为 58.54/66.49/77.68 亿元, 同比增长 32.78%/13.58%/16.82%; 归属于上市公司股东的净利润分别为 8.90/11.29/14.66 亿元, EPS 分别为 0.72/0.92/1.19 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 16.17/12.74/9.81。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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4409	5854	6649	7768
年增长率	-18.4%	32.8%	13.6%	16.8%
归母净利润	278	890	1129	1466
年增长率	-71.3%	219.6%	26.9%	29.9%
每股收益 (元)	0.23	0.72	0.92	1.19
市盈率 (X)	76.61	16.17	12.74	9.81
市净率 (X)	2.55	1.50	1.34	1.18

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 04 月 28 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	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1336	2460	3532	4887
应收票据及应收账款	1087	1043	1184	1383
存货	664	584	633	709
其他流动资产	499	533	573	631
流动资产合计	3585	4620	5922	7610
长期股权投资	640	638	643	648
投资性房地产	22	27	27	27
固定资产	1288	1162	1036	911
在建工程	257	213	173	137
无形资产	658	767	803	846
其他非流动资产	5714	5765	5802	5826
非流动资产合计	8580	8573	8483	8396
资产总计	12165	13192	14405	16006
短期借款	1005	1005	1005	1005
应付票据及应付账款	351	332	360	403
合同负债	94	15	16	18
其他流动负债	852	894	923	989
流动负债合计	2302	2245	2304	2415
长期借款	731	781	843	907
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	358	358	358	358
非流动负债合计	1089	1139	1201	1265
负债合计	3391	3384	3505	3680
股本	1054	1234	1234	1234
资本公积	3048	3049	3050	3053
留存收益	4712	5602	6731	8198
归属母公司股东权益	8535	9606	10737	12205
少数股东权益	239	203	163	121
股东权益合计	8775	9808	10900	12326
负债和股东权益合计	12165	13192	14405	16006

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	301	1121	1159	1443
净利润	242	853	1090	1424
折旧摊销	214	161	166	166
营运资金变动	-209	33	-172	-222
其他	54	73	75	75
投资活动现金流量	-508	-155	-76	-76
资本支出	-554	-171	-86	-88
投资变动	41	3	-4	-4
其他	6	13	14	17
筹资活动现金流量	222	158	-11	-12
债权融资	496	50	63	64
股权融资	1	181	2	2
其他	-275	-72	-75	-78
现金净流量	-5	1124	1072	1355

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4409	5854	6649	7768
营业成本	2581	2919	3164	3544
营业税金及附加	37	46	52	61
销售费用	893	1054	1197	1398
管理费用	404	468	532	621
研发费用	197	381	465	544
财务费用	72	52	38	25
资产减值损失	-48	-9	-9	-9
投资收益	-4	12	13	16
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	212	996	1272	1659
营业外收支净额	-1	-4	-4	-4
利润总额	211	992	1268	1655
所得税	-31	139	177	232
净利润	242	853	1090	1424
少数股东损益	-36	-37	-39	-43
归属母公司股东净利润	278	890	1129	1466

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	41.5%	50.1%	52.4%	54.4%
净利率	6.3%	15.2%	17.0%	18.9%
净资产收益率	3.3%	9.3%	10.5%	12.0%
资产回报率	2.3%	6.7%	7.8%	9.2%
投资回报率	3.2%	7.7%	8.7%	10.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	-18.4%	32.8%	13.6%	16.8%
EBIT 增长率	-73.1%	250.0%	24.4%	28.1%
归母净利润增长率	-71.3%	219.6%	26.9%	29.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.72	0.92	1.19
每股净资产	6.92	7.78	8.70	9.89
每股经营现金流	0.24	0.91	0.94	1.17
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.36	0.44	0.46	0.49
应收账款周转率	4.09	5.62	5.62	5.62
存货周转率	3.89	5.00	5.00	5.00
偿债能力指标				
资产负债率	27.9%	25.7%	24.3%	23.0%
流动比率	1.56	2.06	2.57	3.15
速动比率	1.21	1.75	2.24	2.80
估值指标				
P/E	76.61	16.17	12.74	9.81
P/B	2.55	1.50	1.34	1.18
EV/EBITDA	37.29	11.46	8.75	6.32

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