

亿帆医药（002019）：一季度业绩承压，但创新药进展顺利

2022 年 4 月 29 日

推荐/维持

亿帆医药

公司报告

事件：

公司发布 2022 年一季报，报告期内公司主营收入 9.06 亿元，同比下降 24.53%；归母净利润 1.21 亿元，同比下降 8.3%；扣非净利润 7682.14 万元，同比下降 31.9%。

点评：

一季度业绩承压系泛酸钙板块的交易量不及预期。据中国海关数据显示，泛酸钙自 2022 年 2 月开始出口量显著减少，环比降幅高达 43.29%，泛酸钙 3 月出口量同比跌幅 56.60%。我们判断造成这一现象的主要原因是，去年海外维生素市场持续超买，市场整体也处于库存消耗阶段，下游终端用户短期备货相对充裕，缺乏进一步的采购意愿。这导致当前泛酸钙价格虽然回升，但市场交易量不如预期，导致公司泛酸钙板块业绩不及预期。我们认为随着未来一段时间泛酸钙库存逐步消耗，交易量会逐步恢复。公司原料药维生素 B5（D-泛酸钙）及原 B5 产品 70%以上销往欧美等多个国家和地区，全球市场占有率 40-45%，居龙头地位，而 2022 年以来由于部分国外产商面临能源问题导致的产能下降风险以及成本上升风险，泛酸钙价格已经升到 360 元/公斤，与 2021 年的平均价格 83.04 元/公斤相比涨幅巨大。随着泛酸钙交易量和价格的逐步上升，我们预计公司维生素板块在 2022 年有望大幅提升。

F-627 在美国、欧盟及中国三地上市许可申请已被全面受理，有望近期上市。

F-627 是基于亿一生物现有具有自主知识产权 Di-Kine™ 双分子技术平台开发的创新生物药品种。F-627 在美国 FDA、欧盟 EMA 的生物制品许可申请(BLA)获得正式受理，并分别进入技术审核的关键阶段；同时，F-627 于 2022 年 1 月向 NMPA 递交生物制品新药上市申请，并在同年 2 月获得正式受理。当前，由于疫情等不可抗力影响，FDA 无法推进现场检查等步骤，F-627 上市延期，并非公司本身的原因。我们认为公司表示已积极做好生产现场核查前的准备工作，随时迎接 FDA 的现场检查，竭力推进 F-627 尽快上市。同时 F-627 在国内外商业合作进展顺利，截止 2022 年 4 月 23 日，公司已经分别与南京顺欣、KALTEQ 公司、APOGEPHA 公司等签署协议，将 F-627 在希腊和塞浦路斯、德国、瑞士等地的独家经销权许可给上述公司。国外市场方面，我们预估 F-627 能占领美国市场 5%-10%左右的份额，即 2.10~4.19 亿美元；国内市场方面，产品收入空间约为 15.8 亿元。

F-652 和 F-899 进展顺利，市场潜力大。2021 年，公司完成 F-652 治疗慢加急性肝衰竭（ACLF）的中国境内 IND 申请，获得《临床试验批准通知书》，截止 2022 年一季度，受试者已经开始入组。F-652 为全球首例 IL-22 重组蛋白类在研药物，并在中美申请了结构专利，是具有知识产权的全球首创药。F-899（重组人生长激素）完成中国境内 IND 申请，报告期内已进入临床 I 期，到目前为止已经完成五个剂量组以上的研究工作。和竞争者相比，F-899 分子量增大，体内半衰期明显延长，在临床上可探索两周给药一次，有望为使用者降低成本。结合市场空间，我们预计 F-899 能为公司带来 17.4 亿元收

公司简介：

公司为医药创新型研发生产企业，旗下拥有多家高新技术企业，现有药学及相关专业硕士、博士逾百名，拥有双分子技术、免疫抗体技术两大先进生物药创新研发平台，已获国际及国内药品相关专利授权近百项，其中国际专利 35 项。公司以专业性、专科性及治疗型重点专科领域产品线为导向，不断创新，转型升级，向大分子生物药、高端化药及特色中药等重点领域发展。现有数个正处国际临床 II 期、III 期的大分子生物药，是第一家大分子创新生物药在美国进入 II 期、III 期临床试验的中国企业。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	20.93-11.24
总市值（亿元）	143.9
流通市值（亿元）	99.31
总股本/流通 A 股（万股）	123,411/123,411
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.46

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：林志臻

0755-82832295

linzhzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070074

入。

盈利预测及投资评级：长期来看，公司创新药在国内国外均具有强竞争力，陆续上市后有望迅速打开市场为公司带来高额收益；随着泛酸钙近期的价格大幅上升，维生素板块收入有望回升到理想的水平。我们预计公司 2022-2024 年的收入有望达到 53.06、59.54、64.17 亿元、净利润有望达到 7.40、9.76、12.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.72、0.92、1.19 元，维持推荐评级。**看好公司经营持续向好，创新药进展理想，原料药板块业绩回升，维持推荐评级。**

风险提示：创新药研发不及预期、医药产品销售不达预期、新药审批不达预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,400.38	4,409.04	5,306.07	5,954.33	6,417.03
增长率（%）	4.12%	-18.36%	20.35%	12.22%	7.77%
净利润（百万元）	931.39	242.21	740.47	976.40	1,256.38
增长率（%）	6.67%	-73.99%	205.71%	31.86%	28.68%
净资产收益率（%）	11.47%	3.26%	8.23%	9.74%	11.49%
每股收益(元)	0.80	0.23	0.72	0.92	1.19
PE	14.40	50.09	15.97	12.51	9.67
PB	1.44	1.42	1.31	1.22	1.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	3520	3506	4919	5730	6673	营业收入	5187	5400	4559	4789	5128
货币资金	1524	1324	3228	3960	4675	营业成本	2794	2890	2909	2610	2768
应收账款	945	1005	849	891	955	营业税金及附加	42	42	36	37	40
其他应收款	121	130	110	115	124	营业费用	628	703	594	624	668
预付款项	110	116	122	128	134	管理费用	430	408	345	362	388
存货	598	584	588	527	559	财务费用	48	67	-8	-9	-18
其他流动资产	129	203	-90	-10	108	研发费用	208	325	325	325	325
非流动资产合计	7545	8131	5741	5619	5500	资产减值损失	-83.83	-10.37	-10.37	-10.37	-10.37
长期股权投资	707	666	666	666	666	公允价值变动收益	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	898	1039	956	873	790	投资净收益	39.49	6.95	15.40	20.61	14.32
无形资产	719	716	673	632	594	加:其他收益	100.11	131.15	131.15	131.15	131.15
其他非流动资产	63	109	0	0	0	营业利润	1076	1085	516	1002	1113
资产总计	11066	11637	10660	11349	12173	营业外收入	2.19	4.67	3.02	3.02	3.02
流动负债合计	2883	2129	870	773	721	营业外支出	10.05	8.51	8.99	8.99	8.99
短期借款	1784	1193	0	0	0	利润总额	1068	1081	510	996	1107
应付账款	399	372	369	331	351	所得税	195	149	70	138	153
预收款项	69	0	-58	-120	-185	净利润	873	931	440	859	954
一年内到期的非流动负债	42	18	18	18	18	少数股东损益	-30	-37	-20	5	0
非流动负债合计	361	778	544	544	544	归属母公司净利润	903	968	460	854	954
长期借款	84	448	448	448	448	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3244	2907	1414	1317	1265	成长能力					
少数股东权益	322	290	270	275	275	营业收入增长	11.98%	4.12%	-15.58%	5.04%	7.08%
实收资本(或股本)	1057	1055	1055	1055	1055	营业利润增长	20.75%	0.79%	-52.43%	94.28%	11.07%
资本公积	2953	3041	3041	3041	3041	归属于母公司净利润增长	-52.53	85.70%	-52.53%	85.70%	11.81%
未分配利润	3510	4355	4788	5593	6493	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7500	8440	8939	9719	10595	毛利率(%)	46.13%	46.48%	36.19%	45.51%	46.03%
负债和所有者权益	11066	11637	10660	11349	12173	净利率(%)	16.83%	17.25%	9.64%	17.93%	18.61%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	8.16%	8.32%	4.31%	7.52%	7.84%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	12.05%	11.47%	5.14%	8.78%	9.01%
经营活动现金流	937	1109	698	773	766	偿债能力					
净利润	873	931	440	859	954	资产负债率(%)	29%	25%	13%	12%	10%
折旧摊销	826.04	822.33	0.00	83.12	83.12	流动比率	1.22	1.65	5.66	7.42	9.26
财务费用	48	67	-8	-9	-18	速动比率	1.01	1.37	4.98	6.73	8.48
应收帐款减少	0	0	157	-43	-63	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-58	-61	-66	总资产周转率	0.50	0.48	0.41	0.44	0.44
投资活动现金流	-1586	-771	2291	-4	-9	应收账款周转率	6	6	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.62	14.02	12.30	13.67	15.02
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	39	7	15	21	14	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.80	0.44	0.81	0.90
筹资活动现金流	151	-568	-1085	-36	-43	每股净现金流(最新摊薄)	-0.47	-0.22	1.80	0.69	0.68
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.09	8.00	8.47	9.21	10.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	30	-2	0	0	0	P/E	20.64	19.35	35.53	19.13	17.11
资本公积增加	264	88	0	0	0	P/B	2.18	1.93	1.83	1.68	1.54
现金净增加额	-498	-230	1904	733	714	EV/EBITDA	8.59	8.44	21.41	11.49	9.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

林志臻

林志臻，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年 7 月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526