



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 研发积极推进, 531 产品持续放量

### 买入 (维持)

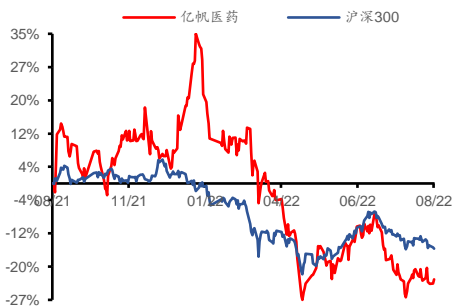
行业: 医药生物  
日期: 2022年08月31日

分析师: 彭毅  
Tel: 021-53686136  
E-mail: pengyi@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100001  
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)	11.99
12mth A 股价格区间 (元)	11.24-20.93
总股本 (百万股)	1,226.02
无限售 A 股/总股本	69.47%
流通市值 (亿元)	102.12

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

《融资协议达成, 亿一生物资本实力有望提升》

——2022年06月02日

《泛酸钙回暖有望逐步显现, 创新药静待突破》

——2022年04月29日

《原料药板块承压, 创新药问世在即》

——2022年04月14日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

8月30日, 公司发布2022年半年报, 2022年上半年公司实现营业收入17.69亿元, 同比下降25.58%, 实现归母净利润1.61亿元, 同比下降24.67%。

##### 点评

**创新药研发及现场检查工作积极推进。**公司创新药 F-627 于 2022 年 2 月获得 NMPA 生物制品新药上市申请受理并于 8 月完成中国境内上市前 GCP 检查; 欧洲上市申请完成 D180 技术审评。亿一生物及相关 CRO 机构于 5 月通过 EMA 的 GCP 现场核查; 美国上市技术审评已完成全部工作, 待疫情相关旅行限制影响消除, FDA 将对北京亿一进行现场 GMP 核查。截至 8 月 30 日, 亿一生物在中国、希腊、塞浦路斯、德国、巴西、瑞士等国家签署商业化合作协议, F-627 全球上市进程逐渐加快。F-652 的 4 个适应症于中美两国进行临床试验研究。

**收入结构不断完善, 531 产品持续放量。**2022 上半年, 公司国内药品制剂业务实现营业收入 10.22 亿元, 同比下降 33.60%, 剔除头孢产品等合作产品推广服务收入的下降影响, 国内药品制剂业务实现营收同比增长 10.96%。531 等自有产品 (含进口经销产品) 实现收入同比增长 19.15%。公司于上半年获得盐酸氨溴索注射液、普乐沙福注射液和权益产品注射用头孢呋辛钠 3 个产品注册证书; 完成了 1 类新药断金戒毒胶囊 Ia 临床试验健康人多次给药研究并达到预期目标, 已获得 Ib 患者入组的遗传办批复; 截至 8 月 30 日, 公司国内药品制剂在研项目在已获得 4 个注册产品上市, 尚在研发的项目共计 51 个, 其中 11 个项目已处于报产或再注册阶段。

**原料药板块持续承压。**公司原料药业务中主要产品维生素 B5 受终端需求疲弱、消化低价库存等因素影响下导致客户采购需求下降, 叠加疫情影响导致运力供给短缺, 但在价格高位攀升的情况下, 原料药板块整体毛利率较上年同期提升。待去库存影响逐渐消除, 原料药维生素 B5 仍将为公司贡献利润。2022 年上半年, 公司继续保持了维生素 B5 类细分领域的市场领先地位, 原料药事业部实现营业收入 4.84 亿元, 同比下降 16.17%。

#### 核心假设或逻辑的主要风险

##### ■ 投资建议

公司创新药研发及现场检查工作持续推进, 待疫情好转将迎来 FDA 对 F-627 批准前现场核查; 头孢产品等部分合作产品纳入集采导致推广服务收入下降; 维生素 B5 系列销售情况受终端需求、低价库存、疫情所致运力等影响。我们下调盈利预测: 公司 2022-2024 年营业收入分别为 46.87/51.63/57.34 亿元, 同比增长 6.31%/10.16%/11.05%; 归属于上市公司股东的净利润分别为 5.49/6.31/6.99 亿元, EPS 分别为 0.45/0.51/0.57 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 26.78/23.30/21.02。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，交易事项存在不确定性等。

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4409	4687	5163	5734
年增长率	-18.4%	6.3%	10.2%	11.0%
归母净利润	278	549	631	699
年增长率	-71.3%	97.2%	14.9%	10.9%
每股收益（元）	0.23	0.45	0.51	0.57
市盈率（X）	52.80	26.78	23.30	21.02
市净率（X）	1.72	1.62	1.51	1.41

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年08月30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	2506	2363	3849
应收票据及应收账款	1087	615	1249	821
存货	664	361	759	481
其他流动资产	499	459	529	522
流动资产合计	3585	3941	4900	5673
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
<b>资产总计</b>	<b>12165</b>	<b>12513</b>	<b>13383</b>	<b>14069</b>
短期借款	1005	1005	1005	1005
应付票据及应付账款	351	232	405	300
合同负债	94	13	14	15
其他流动负债	852	823	846	890
流动负债合计	2302	2073	2270	2210
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
<b>负债合计</b>	<b>3391</b>	<b>3211</b>	<b>3471</b>	<b>3475</b>
股本	1054	1054	1054	1054
资本公积	3048	3049	3050	3053
留存收益	4712	5261	5892	6592
归属母公司股东权益	8535	9085	9718	10420
少数股东权益	239	217	195	174
<b>股东权益合计</b>	<b>8775</b>	<b>9302</b>	<b>9913</b>	<b>10594</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12165</b>	<b>12513</b>	<b>13383</b>	<b>14069</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>301</b>	<b>1348</b>	<b>-52</b>	<b>1578</b>
净利润	242	526	609	679
折旧摊销	214	161	166	166
营运资金变动	-209	585	-905	653
其他	54	76	78	80
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-508</b>	<b>-158</b>	<b>-79</b>	<b>-80</b>
资本支出	-554	-171	-86	-88
投资变动	41	3	-4	-4
其他	6	10	11	12
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>222</b>	<b>-21</b>	<b>-11</b>	<b>-12</b>
债权融资	496	50	63	64
股权融资	1	1	2	2
其他	-275	-72	-75	-78
<b>现金净流量</b>	<b>-5</b>	<b>1170</b>	<b>-143</b>	<b>1485</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4409</b>	<b>4687</b>	<b>5163</b>	<b>5734</b>
营业成本	2581	2527	2760	3056
营业税金及附加	37	37	40	45
销售费用	893	844	929	1032
管理费用	404	375	413	459
研发费用	197	305	361	401
财务费用	72	32	0	7
资产减值损失	-48	-9	-9	-9
投资收益	-4	9	10	11
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>212</b>	<b>616</b>	<b>712</b>	<b>793</b>
营业外收支净额	-1	-4	-4	-4
<b>利润总额</b>	<b>211</b>	<b>612</b>	<b>708</b>	<b>790</b>
所得税	-31	86	99	111
净利润	242	526	609	679
少数股东损益	-36	-23	-22	-20
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>278</b>	<b>549</b>	<b>631</b>	<b>699</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	41.5%	46.1%	46.5%	46.7%
净利率	6.3%	11.7%	12.2%	12.2%
净资产收益率	3.3%	6.0%	6.5%	6.7%
资产回报率	2.3%	4.4%	4.7%	5.0%
投资回报率	3.2%	4.8%	5.0%	5.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-18.4%	6.3%	10.2%	11.0%
EBIT 增长率	-73.1%	109.6%	9.8%	12.3%
归母净利润增长率	-71.3%	97.2%	14.9%	10.9%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	0.45	0.51	0.57
每股净资产	6.96	7.41	7.93	8.50
每股经营现金流	0.25	1.10	-0.04	1.29
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.36	0.37	0.39	0.41
应收账款周转率	4.09	7.62	4.13	6.98
存货周转率	3.89	7.00	3.64	6.36
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.9%	25.7%	25.9%	24.7%
流动比率	1.56	1.90	2.16	2.57
速动比率	1.13	1.58	1.69	2.21
<b>估值指标</b>				
P/E	52.80	26.78	23.30	21.02
P/B	1.72	1.62	1.51	1.41
EV/EBITDA	43.35	17.93	16.78	13.78

### 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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