

亿帆医药 (002019)

证券研究报告

2022年06月03日

亿一生物增发优化资本结构，与中生加深合作

事件：

2022年6月1日，亿帆医药控股子公司亿一生物以每股7.2225美元拟发行普通股进行融资。其中中国生物制药拟投资2,000万美元认购2,769,132股，并同意在亿一生物IPO前的后续合格融资中投资不少于1,000万美元。公司拟通过全资子公司亿帆香港向控股子公司亿一生物增加投资5,000万美元认购6,922,831股，交易完成后将持有亿一生物66.92%股份，保留控股股东身份。

降低负债改善现金流，利好亿一生物持续发展

本次增发将发行普通股9,691,963股，融资合计7,000万美元。融资金额将全部用于归还向亿帆医药的借款，一方面可降低亿一生物资产负债率，促进公司整体平稳运行；另一方面可改善亿一生物现金流，有利于提升创新药研发投入，利好公司长期持续发展。

中生制药拥有F-652商业化合作优先权，双方战略合作进一步深化

若亿一生物拟向亿一生物或亿帆医药以外就F-652在肝病或相关疾病在中国进行商业化合作，中生制药拥有优先权。我们认为该内容体现中生制药对F-652的认可，并预计双方可能针对F-652商业化进一步开展合作。此前双方已于2021年8月30日达成协议，中生制药子公司正大天晴将获得F-627中国商业化独家授权。亿一生物将最高获得2.1亿元的首付款、里程碑付款以及两位数的分级净销售额特许权使用费。我们认为正大天晴的销售团队及销售能力有望助推F-627、F-652实现大幅放量。

F-627中美欧三地推进上市审批，多个在研创新药项目进展顺利

目前F-627已在中美欧三地获得上市申请受理，FDA已完成对F-627技术评审，由于疫情影响暂时未开展现场核查。同时F-627国际商业化合作进展顺利，公司已与KALTEQ、APOGEPHA达成在希腊、塞浦路斯及德国独家经销合作，同时将可能与APOGEPHA磋商欧盟其他高价值区域内合作。F-652重组IL22-Fc融合蛋白具有全新机制及FIC潜力，目前在中美共开展5项适应症临床研究：急性移植抗宿主病、酒精性肝炎、慢加急性肝衰竭、急性胰腺炎和新冠肺炎。F-899重组人长效生长激素I期临床试验进展顺利，已完成五个剂量组研究工作。

盈利预测与投资评级

我们预计公司2022至2024年营业收入分别为52.68、54.90、60.44亿元，实现净利润8.20、8.74、9.85亿元。维持“买入”评级。

风险提示：交易能否完成存在不确定性，交易备案或审批无法通过的风险，协议无法顺利履约的风险，F-627获批进展不及预期的风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,400.38	4,409.04	5,268.03	5,489.52	6,043.50
增长率(%)	4.12	(18.36)	19.48	4.20	10.09
EBITDA(百万元)	1,550.66	729.08	849.20	862.27	924.89
净利润(百万元)	968.39	278.40	819.51	874.35	984.51
增长率(%)	7.19	(71.25)	194.36	6.69	12.60
EPS(元/股)	0.78	0.23	0.66	0.71	0.80
市盈率(P/E)	16.16	56.21	19.09	17.90	15.89
市净率(P/B)	1.85	1.83	1.59	1.47	1.34
市销率(P/S)	2.90	3.55	2.97	2.85	2.59
EV/EBITDA	15.22	30.52	16.87	16.04	13.57

资料来源：wind，天风证券研究所

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	12.68元
目标价格	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)	15,648.47
流通A股市值(百万元)	10,801.95
每股净资产(元)	7.01
资产负债率(%)	28.98
一年内最高/最低(元)	21.26/10.99

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	联系人
caowenqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《亿帆医药-季报点评:F-627达成多项商业化合作，静待泛酸钙业绩增长》2022-05-05
- 《亿帆医药-年报点评报告:业绩受泛酸钙降价影响，多业务布局静待开花》2022-04-14
- 《亿帆医药-公司点评:F-627上市审批、商业化取得多个进展，放量可期》2022-03-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,323.78	1,336.14	3,056.15	2,854.93	4,503.30
应收票据及应收账款	1,005.29	1,086.87	1,018.75	936.87	1,216.10
预付账款	115.99	125.72	85.97	139.94	110.48
存货	583.85	663.87	461.72	720.77	528.61
其他	477.17	372.88	421.50	425.75	458.35
流动资产合计	3,506.08	3,585.49	5,044.09	5,078.27	6,816.85
长期股权投资	666.23	640.12	640.12	640.12	640.12
固定资产	1,038.97	1,287.97	1,356.66	1,401.14	1,418.10
在建工程	415.22	257.46	190.48	162.29	127.37
无形资产	2,869.16	3,091.43	3,003.99	2,916.56	2,829.12
其他	3,141.58	3,302.66	3,147.31	3,182.57	3,195.85
非流动资产合计	8,131.16	8,579.64	8,338.56	8,302.67	8,210.56
资产总计	11,637.24	12,165.12	13,382.65	13,380.94	15,027.41
短期借款	1,193.09	1,005.08	1,700.00	1,100.00	1,500.00
应付票据及应付账款	381.19	350.86	406.58	353.24	475.28
其他	554.67	945.89	886.12	736.92	993.36
流动负债合计	2,128.95	2,301.84	2,992.70	2,190.16	2,968.64
长期借款	447.63	730.51	60.00	70.00	65.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	330.44	358.22	321.82	336.83	338.96
非流动负债合计	778.07	1,088.73	381.82	406.83	403.96
负债合计	2,907.01	3,390.57	3,374.52	2,596.99	3,372.59
少数股东权益	290.36	239.38	182.47	111.82	19.09
股本	1,236.90	1,234.11	1,234.11	1,234.11	1,234.11
资本公积	3,041.31	3,047.66	3,085.96	3,085.96	3,085.96
留存收益	7,546.14	7,759.86	8,591.54	9,438.02	10,401.61
其他	(3,384.48)	(3,506.45)	(3,085.96)	(3,085.96)	(3,085.96)
股东权益合计	8,730.23	8,774.56	10,008.13	10,783.95	11,654.81
负债和股东权益总计	11,637.24	12,165.12	13,382.65	13,380.94	15,027.41

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	931.39	242.21	819.51	874.35	984.51
折旧摊销	186.44	198.02	145.74	151.15	155.39
财务费用	71.07	74.59	35.44	8.50	(9.58)
投资损失	(6.95)	4.48	(23.22)	(1.24)	(9.37)
营运资金变动	(262.86)	(249.28)	612.70	(461.67)	200.63
其它	189.41	31.22	(28.34)	(74.12)	(99.93)
经营活动现金流	1,108.51	301.23	1,561.82	496.96	1,221.65
资本支出	603.90	438.86	96.40	65.00	47.87
长期投资	(40.89)	(26.11)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,333.57)	(920.64)	(190.33)	(136.81)	(74.08)
投资活动现金流	(770.55)	(507.89)	(93.94)	(71.82)	(26.21)
债权融资	1,658.87	2,169.40	1,985.99	1,395.99	1,860.26
股权融资	28.02	(184.28)	461.65	(8.50)	9.58
其他	(2,254.84)	(1,762.96)	(2,195.52)	(2,013.86)	(1,416.91)
筹资活动现金流	(567.95)	222.16	252.12	(626.36)	452.93
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(229.99)	15.50	1,720.00	(201.22)	1,648.37

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,400.38	4,409.04	5,268.03	5,489.52	6,043.50
营业成本	2,890.47	2,580.65	2,643.19	2,691.00	2,915.30
营业税金及附加	42.11	37.24	42.67	44.46	48.95
销售费用	703.37	892.63	1,145.55	1,193.72	1,374.62
管理费用	408.09	404.37	544.79	540.25	594.77
研发费用	325.34	196.64	287.63	354.62	390.40
财务费用	67.32	72.22	35.44	8.50	(9.58)
资产/信用减值损失	(10.37)	(48.27)	(47.49)	(47.88)	(47.88)
公允价值变动收益	(0.01)	(0.01)	28.57	(3.47)	(7.21)
投资净收益	6.95	(4.48)	23.22	1.24	9.37
其他	(117.44)	65.85	(103.57)	4.47	(4.32)
营业利润	1,084.56	212.20	668.03	702.63	779.08
营业外收入	4.67	4.86	3.91	4.48	4.42
营业外支出	8.51	6.27	8.28	7.69	7.41
利润总额	1,080.71	210.79	663.66	699.42	776.08
所得税	149.32	(31.42)	(98.94)	(104.27)	(115.70)
净利润	931.39	242.21	762.60	803.69	891.78
少数股东损益	(37.00)	(36.18)	(56.91)	(70.66)	(92.72)
归属于母公司净利润	968.39	278.40	819.51	874.35	984.51
每股收益(元)	0.78	0.23	0.66	0.71	0.80

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	4.12%	-18.36%	19.48%	4.20%	10.09%
营业利润	0.79%	-80.43%	214.81%	5.18%	10.88%
归属于母公司净利润	7.19%	-71.25%	194.36%	6.69%	12.60%
获利能力					
毛利率	46.48%	41.47%	49.83%	50.98%	51.76%
净利率	17.93%	6.31%	15.56%	15.93%	16.29%
ROE	11.47%	3.26%	8.34%	8.19%	8.46%
ROIC	12.59%	3.79%	8.94%	9.61%	9.99%
偿债能力					
资产负债率	24.98%	27.87%	25.22%	19.41%	22.44%
净负债率	3.84%	9.50%	-10.69%	-13.53%	-22.68%
流动比率	1.65	1.56	1.69	2.32	2.30
速动比率	1.37	1.27	1.53	1.99	2.12
营运能力					
应收账款周转率	5.54	4.21	5.00	5.61	5.61
存货周转率	9.14	7.07	9.36	9.28	9.67
总资产周转率	0.48	0.37	0.41	0.41	0.43
每股指标(元)					
每股收益	0.78	0.23	0.66	0.71	0.80
每股经营现金流	0.90	0.24	1.27	0.40	0.99
每股净资产	6.84	6.92	7.96	8.65	9.43
估值比率					
市盈率	16.16	56.21	19.09	17.90	15.89
市净率	1.85	1.83	1.59	1.47	1.34
EV/EBITDA	15.22	30.52	16.87	16.04	13.57
EV/EBIT	17.18	41.37	20.36	19.45	16.31

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