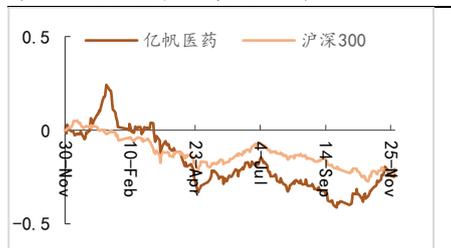


评级： 增持

核心观点

王斌  
医药行业首席分析师  
SAC 执证编号：S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
电话：86-10-81152644

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	12.87
一年内最高/最低价(元)	21.26/9.79
市盈率(当前)	82.66
市净率(当前)	1.80
总股本(亿股)	12.26
总市值(亿元)	157.79

资料来源：聚源数据

相关研究

- 亿帆医药(002019.SZ)2022年中报点评：多重因素影响上半年经营，静待下半年业绩恢复和创新药国际化突破
- 亿帆医药(002019.SZ)2021年报点评：泛酸钙价格下滑拖累业绩，静待创新药国际化突破

- **F-627 海外授权持续推进，国内市场有望赢得先机。**2022年11月15日，公司公告，控股子公司美国亿一同意将在研产品 F-627(艾贝格司亭 $\alpha$ 注射液)在美国的独家经销权许可给 ACROTECH 公司(Aurobindo Pharma Limited 在美国的全资子公司)。ACROTECH 公司获得在合作区域内的独家销售权，并需要向美国亿一支付最高额不超过 23650 万美元的独家许可费(包括首付款、里程碑付款)，以及两位数的分级净销售额提成费。除美国市场外，2022 年以来，公司已经相继完成了在希腊、塞浦路斯、德国、巴西和瑞士等区域的经销权许可的对外授予。从市场销售情况来看，F-627 同适应症药物 Neulasta®(pegfilgrastim)销售金额峰值超过 40 亿美元，但近年来由于 Coherus 的 UDENYCA®、Mylan 的 Fulphila® 等生物类似药陆续上市，Neulasta®销售金额出现下滑。从各区域销售占比来看，Neulasta®来自于美国市场销售额占比在 80%左右，居主导地位，因此打开美国市场对于 F-627 的销售意义重大。ACROTECH 公司具有在美国商业化创新肿瘤专利药物的历史业绩，在美国 50 个州拥有广泛的销售队伍和完善的销售网络，同时具有向社区机构和医生销售产品的丰富经验，未来获批上市后，有望快速打开市场。2021 年公司与正大天晴药业签订了《商业化合作协议》，约定将 F-627 相关的在中国境内的商业化权益独家许可给正大天晴。2022 年 1 月，公司向 NMPA 提交了 F-627 的上市申请，正大天晴在肿瘤药物领域具有丰富的推广经验，未来在国内获批上市后也有望快速放量。
- **员工持股计划落地，彰显公司信心。**2022 年 11 月 8 日公司公告，截至 2022 年 11 月 7 日，公司 2022 年员工持股计划通过二级市场集中竞价交易方式累计购买公司股票 729.21 万股，占公司目前总股本的 0.59%，成交均价为 10.765 元/股，成交金额约为人民币 7849.94 万元。我们认为，员工持股计划落地彰显出对于公司未来业绩增长的信心。2023 年随着维生素 B5 价格和销量回升、集采负面影响因素消除以及 F-627 获批上市后贡献收益，公司业绩有望迎来较快增长。
- **盈利预测与估值：**由于维生素 B5 原料药价格/销量不及预期，受集采影响医药服务收入下滑等负面因素影响，我们对公司盈利预测进行调整，预计 2022-2024 年公司收入分别为 39.41、47.54 和 56.30 亿元，同比增速为 -10.6%、20.6%和 18.4%；归母净利润分别为 3.64、6.37 和 9.02 亿元，同比增速 30.8%、74.9%、和 41.6%，以 11 月 30 收盘价计算，对应 PE 分别为 37.0、21.2 和 15.0 倍。考虑到公司创新药国际化迎来突破，同时员工持股计划顺利实施，彰显出公司对于未来经营信心，维

---

持“增持”评级。

- **风险提示：**泛酸钙提价幅度和持续时间低于预期；国内制剂业务受疫情影响，销售金额低于预期；创新药海外上市进度低于预期，市场竞争激烈，销售情况不佳。

#### 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	44.09	39.41	47.54	56.30
营收增速(%)	-18.4%	-10.6%	20.6%	18.4%
净利润(亿元)	2.78	3.64	6.37	9.02
净利润增速(%)	-71.3%	30.8%	74.9%	41.6%
EPS(元/股)	0.26	0.35	0.60	0.86
PE	48.4	37.0	21.2	15.0

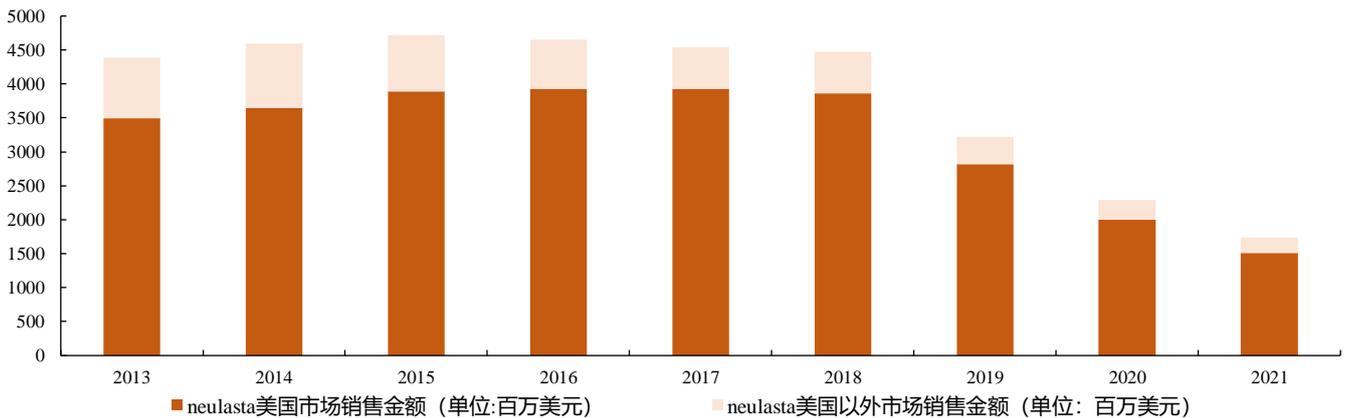
资料来源: Wind, 首创证券

图1 泛酸钙报价近期有所回落，但仍然处于近年来较高水平



资料来源: Wind, 首创证券

图2 Neulasta 全球市场总销售额最高超过 40 亿美元



资料来源: Wind, 首创证券



## 分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对于医药行业多个细分领域有跟踪研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现