



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

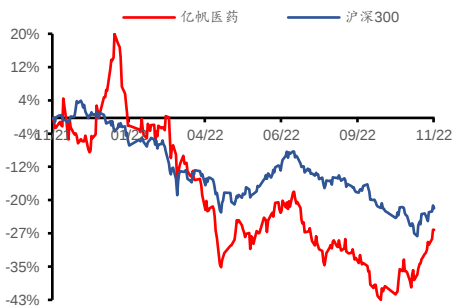
行业: 医药生物
日期: 2022年11月16日

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)	12.80
12mth A 股价格区间 (元)	9.89-20.93
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)	109.02

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《研发积极推进, 531 产品持续放量》
——2022 年 08 月 31 日
- 《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

F-627 取得美国商业化进展, 入境防疫政策调整利好加速获批

■ 投资摘要

事件概述

11月15日, 公司发布公告, 控股子公司美国亿一同意将在研产品F-627在美国的独家经销权许可给ACROTECH公司, ACROTECH公司需要支付最高额不超过23,650万美元的独家许可费(首付款、里程碑付款), 以及两位数的分级净销售额提成费。

点评

ACROTECH 取得 F-627 美国独家经销权, 凸显产品商业化价值。美国亿一将在研产品 F-627 在美国的独家经销权许可给 ACROTECH 公司, ACROTECH 公司将负责 F-627 在美国的市场规划及销售。

ACROTECH 公司是印度前三大仿制药企业 Aurobindo 在美国的全资子公司, ACROTECH 公司以创新专利药物在美国及全球的商业销售为主要业务。F-627 于 2021 年 5 月 27 日收到美国 FDA 签发的关于 F-627 上市许可申请受理函并进入审评程序。本次产品美国商业化进展, 标志着 F-627 商业化价值获得国际合作伙伴的认可, 将为公司 F-627 及其他产品的全球化进程提供重要参考依据。美国独家商业化伙伴的确定, 有望积极推进产品在美国获批后的销售进程, 开拓当地市场, 为公司贡献创新药领域业绩。

防疫政策优化, F-627 获批进程有望加速。2022 年 3 月 31 日公司收到 FDA 关于旅行限制将推迟 F-627 上市申请批复及现场检查的通知。近日, 进一步优化防控工作的二十条措施发布, 明确入境重要商务人员将“点对点”转运至免隔离闭环管理区(“闭环泡泡”), 开展商务活动。此项措施的推出, 将缓解因疫情产生的旅行限制因素, 提升 FDA 工作人员现场检查的可能性, 有望加速 F-627 在美上市进程。

F-627 全球商业化有序推进。2021 年, 公司与正大天晴药业集团南京顺欣制药签订《商业化合作协议》, 将 F-627 相关的在中国境内的商业化权益独家许可给天晴南京顺欣; 2022 年 1 月, 新加坡亿一与 KALTEQ 公司签订《独家许可协议》, 将 F-627 在希腊和塞浦路斯的独家经销权许可给 KALTEQ 公司; 此外, 2022 年公司与巴西、德国、瑞士等国家及地区签订关于 F-627 的独家许可协议, 确定多个国家的商业化合作伙伴。

■ 投资建议

公司创新药研发及现场检查工作持续推进, 入境政策趋缓提升 FDA 对 F-627 批准前现场核查可能性; 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; 原料药系列销售情况受终端需求、低价库存、疫情所致运力等影响。我们调整盈利预测: 公司 2022-2024 年营业收入分别为 42.01/46.39/51.67 亿元, 同比增长-4.71%/10.41%/11.38%; 归属于上市公司股东的净利润分别为 5.64/7.17/7.95 亿元, EPS 分别为 0.46/0.59/0.65 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 27.82/21.87/19.73。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	4201	4639	5167
年增长率	-18.4%	-4.7%	10.4%	11.4%
归母净利润	278	564	717	795
年增长率	-71.3%	102.6%	27.2%	10.9%
每股收益（元）	0.23	0.46	0.59	0.65
市盈率（X）	56.37	27.82	21.87	19.73
市净率（X）	1.84	1.74	1.61	1.49

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 11 月 16 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	2633	2192	3861
应收票据及应收账款	1087	440	1235	631
存货	664	271	751	381
其他流动资产	499	421	509	479
流动资产合计	3585	3764	4688	5352
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	1207	1246	1267
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	8618	8693	8751
资产总计	12165	12382	13381	14103
短期借款	1005	1005	1005	1005
应付票据及应付账款	351	181	401	243
合同负债	94	12	13	14
其他流动负债	852	788	809	849
流动负债合计	2302	1985	2227	2112
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	3124	3429	3377
股本	1054	1046	1046	1046
资本公积	3048	2999	3000	3003
留存收益	4712	5276	5994	6789
归属母公司股东权益	8535	9042	9761	10559
少数股东权益	239	216	191	168
股东权益合计	8775	9258	9952	10727
负债和股东权益合计	12165	12382	13381	14103

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	1584	-165	1937
净利润	242	541	693	772
折旧摊销	214	166	186	194
营运资金变动	-209	801	-1122	890
其他	54	77	79	81
投资活动现金流量	-508	-209	-264	-255
资本支出	-554	-221	-270	-262
投资变动	41	3	-4	-4
其他	6	9	10	11
筹资活动现金流量	222	-79	-11	-12
债权融资	496	50	63	64
股权融资	1	-57	2	2
其他	-275	-72	-75	-78
现金净流量	-5	1297	-441	1669

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4409	4201	4639	5167
营业成本	2581	2306	2522	2793
营业税金及附加	37	33	36	40
销售费用	893	714	742	827
管理费用	404	336	371	413
研发费用	197	189	209	233
财务费用	72	32	-4	13
资产减值损失	-48	-9	-9	-9
投资收益	-4	8	9	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	212	633	809	902
营业外收支净额	-1	-4	-4	-4
利润总额	211	629	805	898
所得税	-31	88	113	126
净利润	242	541	693	772
少数股东损益	-36	-23	-25	-23
归属母公司股东净利润	278	564	717	795

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	41.5%	45.1%	45.6%	45.9%
净利率	6.3%	13.4%	15.5%	15.4%
净资产收益率	3.3%	6.2%	7.4%	7.5%
资产回报率	2.3%	4.6%	5.4%	5.6%
投资回报率	3.2%	4.9%	5.6%	6.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	-18.4%	-4.7%	10.4%	11.4%
EBIT 增长率	-73.1%	115.4%	21.0%	13.4%
归母净利润增长率	-71.3%	102.6%	27.2%	10.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.46	0.59	0.65
每股净资产	6.96	7.38	7.96	8.61
每股经营现金流	0.25	1.29	-0.13	1.58
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.36	0.34	0.35	0.37
应收账款周转率	4.09	9.55	3.76	8.19
存货周转率	3.89	8.50	3.36	7.33
偿债能力指标				
资产负债率	27.9%	25.2%	25.6%	23.9%
流动比率	1.56	1.90	2.10	2.53
速动比率	1.13	1.62	1.63	2.21
估值指标				
P/E	56.37	27.82	21.87	19.73
P/B	1.84	1.74	1.61	1.49
EV/EBITDA	43.35	18.49	16.02	12.89

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