

业绩基本符合预期，Q3 泛酸钙下游需求偏弱

——亿帆医药 (002019.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司公布 2019 年三季度报: 前三季度实现收入 37.96 亿元, 同比+10.56%; 归母净利润 7.42 亿元, 同比+4.37%; 扣非归母净利润 6.43 亿元, 同比-5.41%; 净经营性现金流 3.81 亿元, 同比-58.14%; EPS 0.61 元。业绩基本符合预期。

◆点评:

业绩增速继续明显回升, 但 Q3 泛酸钙下游需求偏弱。Q3 单季度实现收入 12.78 亿元, 同比+15.36%, 归母净利润 2.6 亿元, 同比+49.75%, 业绩增速继续明显回升, 向上趋势明确。Q3 虽然泛酸钙价格坚挺在 300 元/kg 以上 (平均报价 362 元/kg, 同比上涨 322%), 但下游需求受到猪瘟影响, 产量同比缩减较为明显, 预计原料药板块 Q3 贡献利润 2.1 亿左右。制剂板块在新医保品种放量下同比实现较快增长, 预计贡献利润 1 亿左右。另外, 公司限制性股票激励自 6 月份起实施, 预计 Q3 摊销管理费用 2000 多万; 费用化研发支出 6300 万元, 同比增加 2800 万元, 导致 Q3 管理与研发费用增长较快。Q3 销售费用率 11.76%, 基本持平。伴随原料药价格上涨, Q3 综合毛利率恢复至 46% (前两个季度分别为 42%、45%)。

Q4 泛酸钙需求温和复苏, 健能隆研发管线将有实质性进展。9 月底以来, 下游需求有逐渐回暖的趋势, 订单量相比 Q3 有所增多, 目前泛酸钙主流价格在 340-380 元/kg, 环比 Q3 并无下降, 渠道库存紧张, 预计 Q4 产量有望环比提升, 同时价格重心有望上移。健能隆 F-627 国内 3 期临床即将揭盲。目前 F-627 国内临床已经进入尾声的抗体检测阶段, 预计 10 月底或 11 月初将取得临床结果。F-652 于近期获得美国孤儿药资格审核, 美国 2 期临床也将于近期收尾。健能隆上述两款重磅新药研发有望于年底前均取得实质进展。

◆盈利预测与估值: 考虑到猪瘟对泛酸钙业绩影响, 略下调 19-21 年 EPS 至 0.82/0.97/1.19 元 (原 0.90/1.03/1.26 元), 同比+51%/14%/22%, 现价对应 19-21 年 PE 为 17/14/12 倍。Q4 泛酸钙下游需求温和复苏, 健能隆研发管线将有实质性进展, 中长期看好制剂与创新生物药的战略前景, 当前估值较低, 维持“买入”评级。

◆风险提示: 泛酸钙具有周期属性、创新药研发与上市进度不达预期。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,373	4,632	5,262	6,223	7,423
营业收入增长率	24.79%	5.91%	13.61%	18.26%	19.27%
净利润 (百万元)	1,305	737	1,006	1,198	1,468
净利润增长率	85.18%	-43.50%	36.41%	19.07%	22.57%
EPS (元)	1.06	0.60	0.82	0.97	1.19
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.18%	11.13%	13.36%	14.54%	16.08%
P/E	13	23	17	14	12
P/B	2.6	2.6	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 10 月 24 日

买入 (维持)

当前价: 13.90 元

分析师

林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

经煜基 (执业证书编号: S0930517050002)

021-52523870

jingys@ebsecn.com

市场数据

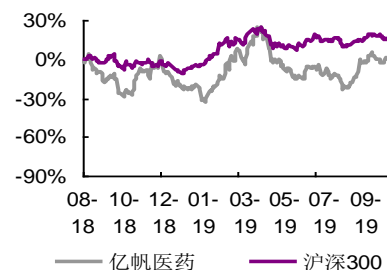
总股本(亿股): 12.31

总市值(亿元): 171.10

一年最低/最高(元): 8.61/16.96

近 3 月换手率: 74.40%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.45	19.54	19.49
绝对	7.67	20.87	40.90

资料来源: Wind

相关研报

收购波兰胰岛素巨头, 深化胰岛素产业布局——亿帆医药 (002019.SZ) 公告点评

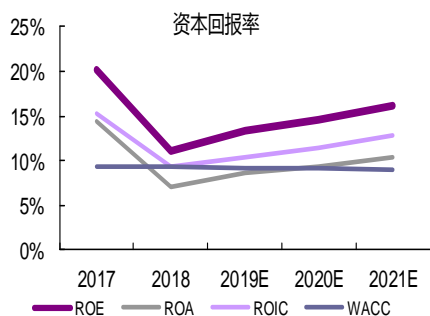
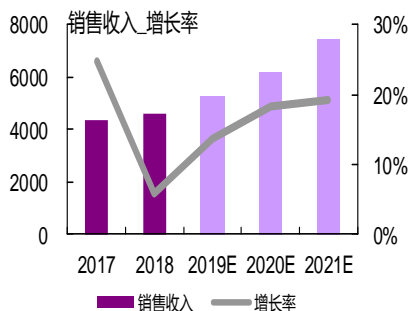
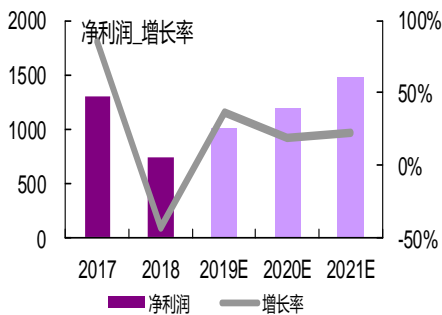
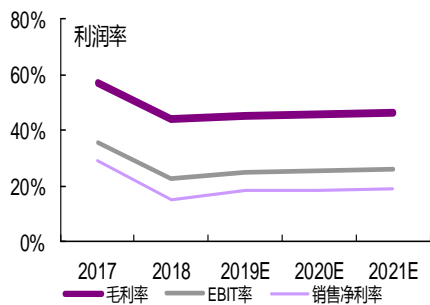
.....2019-09-05

自产制剂实现快速增长, 泛酸钙景气度逐渐回升——亿帆医药 (002019.SZ) 2019 年中报点评

.....2019-08-27

振翼扬帆, 起航国际——亿帆医药 (002019.SZ) 首次覆盖报告

.....2019-05-15



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,373	4,632	5,262	6,223	7,423
营业成本	1,870	2,590	2,873	3,373	3,971
折旧和摊销	114	130	176	189	203
营业税费	61	51	58	69	82
销售费用	438	553	605	653	742
管理费用	383	311	421	529	668
财务费用	91	15	110	136	148
公允价值变动损益	0	8	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	1,506	891	1,207	1,445	1,789
利润总额	1,530	885	1,239	1,478	1,823
少数股东损益	-39	-44	-35	-39	-39
归属母公司净利润	1,305	737	1,006	1,198	1,468

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	8,768	9,775	11,346	12,458	13,714
流动资产	3,654	3,695	4,959	5,762	6,784
货币资金	1,309	1,627	2,421	2,863	3,414
交易型金融资产	0	10	0	0	0
应收帐款	888	893	1,023	1,224	1,445
应收票据	56	46	57	70	79
其他应收款	123	134	208	201	249
存货	392	478	603	692	799
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	50	44	44	44	44
固定资产	836	861	896	936	977
无形资产	315	402	430	457	493
总负债	1,985	2,887	3,590	4,029	4,436
无息负债	923	1,391	1,344	1,547	1,760
有息负债	1,063	1,497	2,246	2,482	2,676
股东权益	6,782	6,888	7,756	8,429	9,279
股本	1,027	1,027	1,231	1,231	1,231
公积金	2,930	2,824	2,721	2,841	2,988
未分配利润	2,496	2,742	3,544	4,137	4,879
少数股东权益	314	264	229	190	150

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,133	1,171	779	1,297	1,486
净利润	1,305	737	1,006	1,198	1,468
折旧摊销	114	130	176	189	203
净营运资金增加	1,603	-450	832	629	845
其他	-1,890	753	-1,235	-719	-1,030
投资活动产生现金流	-1,555	-617	-539	-498	-438
净资本支出	-484	-729	-472	-498	-438
长期投资变化	50	44	0	0	0
其他资产变化	-1,122	68	-67	0	0
融资活动现金流	1,084	-247	554	-357	-497
股本变化	106	0	204	0	0
债务净变化	-498	434	749	236	194
无息负债变化	-600	468	-46	203	213
净现金流	639	305	793	442	552

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	24.79%	5.91%	13.61%	18.26%	19.27%
净利润增长率	85.18%	-43.50%	36.41%	19.07%	22.57%
EBITDA 增长率	65.59%	-29.47%	26.31%	18.61%	20.91%
EBIT 增长率	70.03%	-32.68%	25.27%	20.09%	22.50%
估值指标					
PE	13	23	17	14	12
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	10	14	13	11	9
EV/EBIT	11	16	15	13	10
EV/NOPLAT	13	20	19	16	13
EV/Sales	4	4	4	3	3
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	57.23%	44.08%	45.40%	45.80%	46.50%
EBITDA 率	38.29%	25.50%	28.35%	28.43%	28.83%
EBIT 率	35.69%	22.69%	25.01%	25.40%	26.09%
税前净利润率	34.99%	19.11%	23.54%	23.75%	24.56%
税后净利润率 (归属母公司)	29.84%	15.92%	19.12%	19.25%	19.78%
ROA	14.44%	7.10%	8.56%	9.30%	10.42%
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.18%	11.13%	13.36%	14.54%	16.08%
经营性 ROIC	15.24%	9.35%	10.39%	11.43%	12.77%
偿债能力					
流动比率	2.30	1.54	1.61	1.65	1.76
速动比率	2.06	1.34	1.41	1.45	1.55
归属母公司权益/有息债务	6.09	4.43	3.35	3.32	3.41
有形资产/有息债务	4.48	3.30	2.84	2.94	3.15
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.06	0.60	0.82	0.97	1.19
每股红利	0.08	0.08	0.39	0.47	0.58
每股经营现金流	0.92	0.95	0.63	1.05	1.21
每股自由现金流(FCFF)	-0.51	0.61	-0.09	0.26	0.37
每股净资产	5.26	5.38	6.12	6.69	7.42
每股销售收入	3.55	3.76	4.28	5.06	6.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因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, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼