

方正证券研究所证券研究报告

前沿生物-U(688221)

公司研究

医药生物行业

公司财报点评

2021.08.17/强烈推荐(维持)

分析师：唐爱金
登记编号：S1220521010002

事件：近日公司发布 2021 年半年报，上半年实现营收 2281 万元，同比增长 233.14%；归属于上市公司股东的净利润-9345 万元，同比增长 8.33%；扣非归母净利润为-11655 万元，同比增长-9.41%。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《前沿生物-U (688221.SH)：抗 HIV 创新药领军企业“医保护航”加速艾可宁市场渗透，功能性治愈艾滋病万众瞩目》2021.05.24

(1) 医保助力+学术推广进一步促进艾可宁进入放量阶段，250kg 原料药产线保障产能。

公司克服疫情下医院、卫生中心患者收治的不利影响，主营产品艾可宁已于 2020 年底进入医保目录，2021 年 3 月正式执行医保协议。2021H1 实现营收 2281 万元 (yoy+233.14%)，其中 Q2 同比增长近 3 倍，Q2 开始执行医保价，单价有降低，销售量层面，2021H1 销量已接近去年全年，体现艾可宁进入医保后大幅上量的趋势。目前公司分别在南京江宁、四川金堂、山东齐河建设制剂和原料药生产基地，其中四川金堂年产规划为 250kg 的原料药生产线已竣工，保障产业化能力。公司积极提高艾可宁在国际行业峰会、学术期刊上的曝光度，在 IAS 上发布艾可宁 III 期临床试验的主要研究成果。艾可宁用药频率低、起效快、耐药屏障高、安全性高、副作用小，获得医保目录及学术专家背书，有望提高其在医护人员、患者及学术专家层面的产品知名度。此外，医保解决多数患者的支付能力问题，延长患者用药时长，有望加速产品放量。

(2) 稳步开拓国内市场，加快国际化销售进程，攻进厄瓜多尔、俄罗斯等海外市场。

2021H1 国内合作方覆盖全国 27 个省/市、108 个地级市和重点县的 160 余家 HIV 定点治疗医院，以及 80 余家 DTP 药房，加快渠道准入。同时，公司积极开辟海外市场，与海外经销商在 25 个国家（包括南非、泰国等重点国家）开始艾博韦泰药品注册工作，提交了柬埔寨、秘鲁及多米尼加 3 个国家的药品注册申请，2021 年 3 月艾可宁在厄瓜多尔获批上市。公司与俄罗斯医药公司 R-Pharm 达成艾可宁在俄罗斯市场的合作协议，与 Vela 诊断、医诺云检签署三方战略合作协议，在 HIV 耐药和病载检测领域达成合作。公司加快艾可宁国际化销售进程，进一步加强产品商业化协作。

(3) 持续加码研发，多个在研项目临床试验反馈较好，多肽平台+产品引进补充在研产品梯队。

2021H1 公司投入研发费用 5,602 万元，占营收比为 245.61%，新增 8 项发明专利申请。FB1002 维持治疗适应症，在美国启动 II 期临床试验第二阶段；耐药适应症，处于中美 II 期临床入组阶段；免疫治疗适应症，在中国进入 II 期临床入组阶段。FB2001 抗新冠病毒小分子在研新药目前处于美国 I 期临床，已完成第一剂量组给药，展示出较好的安全性，未来将继续开展剂量递增研究。FB3001 新型透皮镇痛贴片已在中国完成桥接 I 期临床试验。公司持续推进多肽研发平台产品转化工作，引进具有重大临床需求及差异化的药物。

盈利预测：预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为-1.91 亿元、

-1.10 亿元和 2.07 亿元, EPS 分别为-0.53 元、-0.31 元和 0.58 元, 维持公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示: 单一产品经营风险; 市场渗透不及预期; 国内外市场推广受限; 艾可宁降价风险; 在研项目研发失败风险。

盈利预测:

单位/百万	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	47	80	301	834
(+/-) (%)	123.50	72.63	273.40	177.61
归母净利润	-231	-191	-110	207
(+/-) (%)	-19.89	-17.14	-42.49	-288.55
EPS(元)	-0.80	-0.53	-0.31	0.58
ROE (%)	-10.77	-9.42	-5.73	9.75
P/E	-24.06	-40.36	-70.18	37.22
P/B	3.23	3.88	4.11	3.71

数据来源: wind 方正证券研究所 注: EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1848	1637	1568	2018	营业总收入	47	80	301	834
货币资金	839	584	367	502	营业成本	38	64	114	217
应收票据	0	0	0	0	税金及附加	1	3	10	29
应收账款	32	34	133	366	销售费用	37	43	69	126
其它应收款	1	2	7	19	管理费用	72	91	101	117
预付账款	13	21	37	67	研发费用	138	131	157	179
存货	14	26	44	78	财务费用	-1	-17	-6	-4
其他	950	970	980	985	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	668	907	961	898	公允价值变动收益	1	30	24	29
长期投资	0	8	14	21	投资收益	4	8	7	6
固定资产	239	428	471	407	营业利润	-235	-193	-112	208
无形资产	293	335	339	334	营业外收入	0	1	1	2
其他	136	136	136	136	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2516	2544	2529	2915	利润总额	-236	-193	-111	209
流动负债	113	128	203	352	所得税	0	0	0	0
短期借款	15	0	0	0	净利润	-236	-193	-111	209
应付账款	14	14	26	48	少数股东损益	-5	-1	-1	2
其他	84	114	178	304	归属母公司净利润	-231	-191	-110	207
非流动负债	263	391	412	440	EBITDA	-201	-213	-81	266
长期借款	13	141	162	190	EPS (元)	-0.80	-0.53	-0.31	0.58
其他	250	250	250	250					
负债合计	376	519	615	792	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-2	-4	-5	-3	成长能力				
股本	360	367	367	367	营业总收入	123.50%	72.63%	273.40%	177.61%
资本公积	2593	2662	2662	2662	营业利润	-21.68%	-17.87%	-42.09%	-285.83%
留存收益	-809	-1000	-1110	-903	归属母公司净利润	-19.89%	-17.14%	-42.49%	-288.55%
归属母公司股东权益	2143	2029	1919	2126	获利能力				
负债和股东权益	2516	2544	2529	2915	毛利率	18.42%	21.00%	62.00%	74.00%
					净利率	-494.89%	-237.54%	-36.59%	24.85%
					ROE	-10.77%	-9.42%	-5.73%	9.75%
					ROIC	-60.52%	-40.29%	-20.64%	20.15%
					偿债能力				
					资产负债率	14.93%	20.40%	24.32%	27.16%
					净负债比率	1.68%	7.34%	8.86%	9.31%
					流动比率	16.40	12.77	7.72	5.73
					速动比率	16.28	12.57	7.50	5.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.03	0.03	0.12	0.31
					应收账款周转率	2.09	2.43	3.58	3.34
					应付账款周转率	5.32	5.84	15.18	22.58
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.80	-0.53	-0.31	0.58
					每股经营现金	-0.53	-0.50	-0.35	0.33
					每股净资产	5.96	5.52	5.22	5.79
					估值比率				
					P/E	-24.06	-40.36	-70.18	37.22
					P/B	3.23	3.88	4.11	3.71
					EV/EBITDA	-30.41	-34.93	-94.60	28.46

数据来源：wind 方正证券研究所

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执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail： yjzx@foundersc.com
北京	西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	静安区延平路71号延平大厦2楼	
上海	浦东新区世纪大道1168号东方金融广场A栋1001室	
深圳	福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
广州	黄埔大道西638号农信大厦3A层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	