

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

2021.10.18/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 年三季报，公司前三季度实现营收 3465 万元，同比上升 49.18%。归母净利润-17737 万元，亏损同比扩大 8.38% [主要系销售费用 (yoy+94.57%) 和管理费用 (yoy+34.92%) 的大幅增加所致]；扣非净利润-21232 万元，亏损同比扩大 24.86%。其中 2021 年第三季度，公司单季度主营收入 1183 万元，同比下降 27.74% 。

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) 艾可宁新增静脉推注剂型申请受理，储存要求降低获批准

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，2021 前三季度实现营收 3465 万元 (yoy+49.18%)，其中 Q3 单季度因四川、江苏等公司销售占比较重的地区的新冠疫情影响当期收入增长，我们预计 Q4 随着疫情恢复有望恢复增长。艾可宁新增静脉推注剂型申请获得药监局受理，临床试验完成并获批准后，将进一步提高艾可宁临床使用的便利性和依从性，显著缩短给药时间，有利于拓展艾可宁的临床应用场景，提升药物可及性。艾可宁贮存条件由“避光，密封，冷冻保存”变更为“避光，密封，冷藏保存”获得批准，有利于艾可宁的市场推广并减少配送运输成本。

(2) 艾可宁获得柬埔寨药品注册证书，专利与学术论文双重加持

2021 年 9 月，艾可宁在柬埔寨获批上市，截至 2018 年，柬埔寨存活的 HIV 感染者约 7.3 万人，是艾可宁获批上市的第二个海外国家，进一步提升了公司及产品在艾滋病治疗领域的国际知名度及细分市场竞争力，有利于产品在海外市场的拓展。2021 年 10 月，公司获得“稳定的艾博卫泰组合物”中国发明专利，保护期限将至 2039 年 5 月 7 日。此专利的获批，有利于公司持续保持核心产品艾可宁的技术领先优势，提升公司的综合竞争力。2021 年 9 月，公司在国际医学期刊《Infectious Diseases and Therapy》发表论文《含艾博韦泰 (ABT) 治疗方案作为 HIV 暴露后预防耐受性和依从性的中国人群队列研究》，其研究表明，含艾可宁的治疗方案相比多种口服药物组合，有更高的完成率和依从性，未出现严重药物不良反应，所有药物方案都显示良好的安全性和耐受性，在研究期间没有观察到艾滋病毒感染病例。

(3) 多个临床管线稳步推进

本报告期，FB1002，维持治疗适应症，II 期临床试验第二阶段在美国进入受试者入组阶段；多重耐药适应症，国际多中心 II 期临床试验在中国及美国进入受试者筛选阶段；免疫治疗适应症，II 期临床试验在中国已进入受试者入组阶段。FB2001，在美国开展 I 期临床试验，采用单中心、随机、盲法、对照设计，主要目的为评价本品在人体的耐受性、安全性和药代动力学特征。FB3001，在中国完

成桥接 I 期临床试验，正在推进下一阶段的研发相关工作。

(4) 收购前沿产业为全资子公司，降本增效

2021 年 9 月，公司完成受让前沿产业股权的工商变更登记手续，持有前沿产业 100% 股权。前沿产业下设四川金堂生产基地、山东齐河生产基地，均是公司多肽类产品原料药生产基地，与公司主营业务高度相关。此次收购将提升运营决策效率，为公司核心产品艾可宁的原料药生产提供产能和质量保证，降本增效。

盈利预测：Q3 受疫情影响营收降低，我们适当调低 2021 年收入预期，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为-2.45 亿元、-2.12 亿元和 0.72 亿元，EPS 分别为-0.68 元、-0.59 元和 0.20 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	62	284	804
(+/-)(%)	123.50	33.66	356.32	182.90
归母净利润	-231	-245	-212	72
(+/-)(%)	-19.89	6.23	-13.35	-133.89
EPS(元)	-0.80	-0.68	-0.59	0.20
ROE(%)	-10.77	-12.41	-12.05	3.92
P/E	-24.06	-27.50	-31.74	93.67
P/B	3.23	3.49	3.91	3.75

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	1582	1420	1723	营业总收入	47	62	284	804
货币资金	839	548	231	226	营业成本	38	49	108	209
应收票据	0	0	0	0	税金及附加	1	2	10	28
应收账款	32	27	126	353	销售费用	37	79	103	153
其它应收款	1	1	6	18	管理费用	72	97	113	113
预付账款	13	16	35	65	研发费用	138	141	205	269
存货	14	21	42	76	财务费用	-1	-17	-6	-2
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	-248	-215	71
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	2489	2381	2621	利润总额	-236	-247	-214	73
流动负债	113	127	212	351	所得税	0	0	0	0
短期借款	15	0	0	0	净利润	-236	-247	-214	73
应付账款	14	11	24	47	少数股东损益	-5	-2	-2	1
其他	84	116	188	305	归属母公司净利润	-231	-245	-212	72
非流动负债	263	391	412	440	EBITDA	-201	-267	-184	132
长期借款	13	141	162	190	EPS (元)	-0.80	-0.68	-0.59	0.20
其他	250	250	250	250					
负债合计	376	518	624	791	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-2	-4	-6	-5	成长能力				
股本	360	367	367	367	营业总收入	123.50%	33.66%	356.32%	182.90%
资本公积	2593	2662	2662	2662	营业利润	-21.68%	5.20%	-13.08%	-133.16%
留存收益	-809	-1054	-1267	-1195	归属母公司净利润	-19.89%	6.23%	-13.35%	-133.89%
归属母公司股东权益	2143	1975	1762	1834	获利能力				
负债和股东权益	2516	2489	2381	2621	毛利率	18.42%	21.00%	62.00%	74.00%
					净利率	-494.89%	-393.34%	-74.69%	8.95%
					ROE	-10.77%	-12.41%	-12.05%	3.92%
					ROIC	-60.52%	-50.46%	-35.68%	3.90%
					偿债能力				
					资产负债率	14.93%	20.82%	26.22%	30.20%
					净负债比率	1.68%	7.54%	9.64%	10.79%
					流动比率	16.40	12.43	6.69	4.90
					速动比率	16.28	12.27	6.49	4.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.03	0.02	0.12	0.32
					应收账款周转率	2.09	2.13	3.72	3.36
					应付账款周转率	5.32	5.10	16.22	22.72
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.80	-0.68	-0.59	0.20
					每股经营现金	-0.53	-0.60	-0.62	-0.05
					每股净资产	5.96	5.38	4.80	4.99
					估值比率				
					P/E	-24.06	-27.50	-31.74	93.67
					P/B	3.23	3.49	3.91	3.75
					EV/EBITDA	-30.41	-27.97	-42.50	59.69

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	