

方正证券研究所证券研究报告

分析师：唐爱金
登记编号：S1220521010002
联系人：宋丹

前沿生物-U(688221)

公司研究

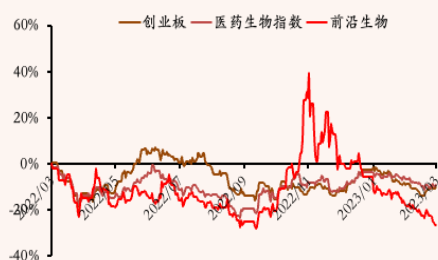
医药生物行业

公司财报点评

2023.03.31/强烈推荐(维持)

事件：公司发布 2022 年年报：2022 年实现营收 0.85 亿元（yoy+109.22%），归母净利润-3.57 亿元（2021 年为-2.60 亿元），扣非归母净利润-3.99 亿元（2021 年为-3.11 亿元），公司研发投入 2.7 亿元（yoy+59.39%）。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

点评：

(1) 艾可宁销售收入同比增长 109%，静脉推注给药方式获批
艾可宁 2022 年实现销售收入 8474.04 万元（yoy+109.22%），在西南、华南等传统优势区域保持销量持续高增长，在新开拓地区及下沉市场实现了产品的增量营收贡献。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已覆盖全国 28 个省的 250 余家 HIV 定点治疗医院及 130 余家 DTP 药房。艾可宁续约进入国家医保目录，维持原支付标准、原限定支付范围不变；在 24 个省份被纳入医保“双通道”及单独支付药品名录。2022 年 10 月，艾可宁静脉推注给药方式获得批准。艾可宁在厄瓜多尔、柬埔寨、阿塞拜疆、马来西亚等海外国家获得药品上市注册许可，在 8 个国家已提交药品注册申请。

公司正在建设三个具备规模化生产能力的产业化基地，包括南京制剂生产基地（至道路 8 号）、四川金堂原料药生产基地和山东齐河原料药生产基地。

(2) 研发投入持续加码，多管线产品快速推进

2022 年研发投入 2.7 亿元（yoy+59.39%），研发团队发展至 94 人。抗新冠病毒在研产品 FB2001，注射剂型和雾化吸入多中心 II/III 期临床试验均处于入组阶段。抗 HIV 病毒在研产品 FB1002 联合疗法，维持治疗、多重耐药及免疫疗法三个适应症均处于 II 期临床阶段。治疗肌肉骨骼关节疼痛在研产品透皮贴 FB3001，正在积极筹备 II/III 期无缝设计的临床研究。此外，治疗骨质疏松产品 FB4001（特立帕肽仿制药）向美国 FDA 提交了 ANDA 注册并获受理；治疗性长效降血脂在研产品 FB600 完成了与奥地利 Affiris 的技术转移，国内现处于临床前研究阶段。

(3) 成功再融资 2 亿元，积极探索商务合作机会

公司在科创板成功上市两周年，以简易程序再融资 2 亿元，获监管层及资本市场认可。2022 年 12 月，公司被列为沪股通标的成分股，有利于继续提升市场流动性，进一步优化股东结构，吸引更多境外中长期资金。

公司持续探索商务合作机会，以总经销方式从印度 Hetero 处获

相关研究

《2022 年三季度点评：艾可宁静脉推注获批有助渗透率提升，新冠特效药两项适应症稳步推进》2022.10.26

《2022 年中报点评：受疫情影响业绩短期承压，新冠特效药临床快速推进》2022.09.01

《FB2001 雾化吸入制剂拓展新冠暴露后预防适应症，凯莱英助力原料药产能供应》2022.07.15

《受医保降价和疫情影响业绩短期承压，静待艾可宁上量及新冠药临床进展》2022.05.01

《新冠小分子药物 FB2001 获批开展 II/III 期国际多中心临床试验，I 期结果显示安全性和耐受性良好》2022.04.28

《新冠小分子药物 FB2001 获批开展 II/III 期国际多中心临床试验，I 期结果显示安全性和耐受性良好》2022.4.28

《新冠治疗药物国内临床 I 期桥接试验获批，疫情反复全球治疗药物需求旺盛》2021.12.13

得缙更昔洛韦在中国大陆地区经销权；与鱼跃医疗就公司在雾化吸入用 FB2001 在临床试验阶段所需的雾化吸入装置达成战略合作。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年营收分别为 1.34 亿元、1.98 亿元和 2.62 亿元；归母净利润分别为-3.52 亿元、-2.6 亿元和 -2.73 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为-0.94 元、-0.69 元和-0.73 元。维持公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示：市场渗透不及预期；国内外市场推广受限；新冠特效药等在研项目研发失败风险。

盈利预测：

单位/百万	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	85	134	198	262
(+/-) (%)	109.22	58.25	47.35	32.46
归母净利润	-357	-352	-260	-273
(+/-) (%)	-37.19	-1.21	-26.23	5.13
EPS(元)	-0.98	-0.94	-0.69	-0.73
ROE (%)	-21.34	-26.72	-24.55	-34.78
P/E	-17.61	-13.47	-18.26	-17.36
P/B	3.87	3.60	4.48	6.04

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				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1406	936	1715	2194	营业总收入	85	134	198	262
货币资金	551	20	721	1099	营业成本	69	101	119	157
应收票据	0	0	0	0	税金及附加	3	3	4	5
应收账款	36	61	82	112	销售费用	54	87	109	131
其它应收款	11	7	12	15	管理费用	81	94	99	105
预付账款	45	51	65	84	研发费用	274	282	178	183
存货	56	69	95	140	财务费用	0	-2	19	29
其他	708	728	738	743	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1005	1225	1405	1582	公允价值变动收益	0	30	24	29
长期投资	0	26	50	75	投资收益	20	26	24	25
固定资产	724	964	1157	1342	营业利润	-357	-356	-262	-276
无形资产	260	215	178	146	营业外收入	2	1	1	2
其他	20	20	20	20	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2411	2161	3120	3776	利润总额	-357	-355	-261	-275
流动负债	277	254	1453	2356	所得税	0	0	0	0
短期借款	111	38	1215	2070	净利润	-357	-355	-261	-275
应付账款	25	32	38	50	少数股东损益	0	-2	-1	-1
其他	142	185	201	236	归属母公司净利润	-357	-352	-260	-273
非流动负债	462	590	611	639	EBITDA	-349	-370	-234	-227
长期借款	117	245	266	294	EPS (元)	-0.98	-0.94	-0.69	-0.73
其他	345	345	345	345					
负债合计	739	845	2064	2995	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	-2	-3	-5	成长能力				
股本	375	375	375	375	营业总收入	109.22%	58.25%	47.35%	32.46%
资本公积	2723	2723	2723	2723	营业利润	-33.57%	-0.47%	-26.26%	5.27%
留存收益	-1426	-1779	-2039	-2312	归属母公司净利润	-37.19%	-1.21%	-26.23%	5.13%
归属母公司股东权益	1671	1319	1059	786	获利能力				
负债和股东权益	2411	2161	3120	3776	毛利率	18.61%	25.00%	40.00%	40.00%
					净利率	-421.01%	-262.81%	-131.57%	-104.42%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	-21.34%	-26.72%	-24.55%	-34.78%
经营活动现金流	-296	-334	-260	-246	ROIC	-55.17%	-47.75%	-28.06%	-24.43%
净利润	-357	-355	-261	-275	偿债能力				
折旧摊销	48	62	76	93	资产负债率	30.67%	39.08%	66.17%	79.32%
财务费用	6	6	19	40	净负债比率	17.25%	26.05%	145.55%	308.65%
投资损失	-20	-26	-24	-25	流动比率	5.07	3.68	1.18	0.93
营运资金变动	26	9	-45	-50	速动比率	4.87	3.41	1.11	0.87
其他	1	-31	-25	-30	营运能力				
投资活动现金流	-117	-246	-217	-220	总资产周转率	0.03	0.06	0.07	0.08
资本支出	-140	-256	-231	-244	应收账款周转率	2.90	2.77	2.76	2.69
长期投资	0	-20	-10	-5	应付账款周转率	3.85	4.72	5.70	5.99
其他	23	30	24	29	每股指标(元)				
筹资活动现金流	159	49	1178	843	每股收益	-0.98	-0.94	-0.69	-0.73
短期借款	0	-73	1177	856	每股经营现金	-0.79	-0.89	-0.69	-0.66
长期借款	0	128	21	28	每股净资产	4.46	3.52	2.83	2.10
普通股增加	196	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	183	0	0	0	P/E	-17.61	-13.47	-18.26	-17.36
其他	-219	-6	-19	-40	P/B	3.87	3.60	4.48	6.04
现金净增加额	-254	-531	701	378	EV/EBITDA	-17.77	-13.71	-23.77	-26.80

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	
深圳	福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层	
广州	天河区兴盛路12号楼 隽峰苑2期3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	