

### 方正证券研究所证券研究报告

前沿生物(688221)

公司研究

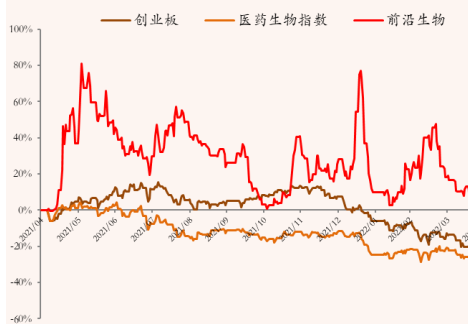
医药生物行业

公司财报点评

2022.05.01/强烈推荐(维持)

分析师 唐爱金  
 登记编号: S1220521010002  
 联系人: 宋丹

#### 历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

#### 相关研究

《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

《前沿生物-U(688221.SH): 2021 年三季度点评-Q3 收入短期受疫情影响, 新储存条件获批有效降低运输成本, 稳定组合专利获批延长保护期》2021.10.18

《前沿生物-U(688221.SH): 2021 年半年报点评-医保覆盖叠加渠道推广助力艾可宁启动大幅上量阶段, 国内海外市场同步两手抓》2021.08.17

《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》2021.5.24

公司发布 2021 年报及 2022 年第一季度报告: 2021 年实现营收 4050.29 万元 (yoy-13.13%); 实现归母净利润-2.60 亿元 (yoy-12.71%); 实现扣非后净利润-3.11 亿元 (yoy-29.48%), 亏损进一步增大。2022 年 Q1 实现营收 567.03 万元 (yoy-1.64%); 实现归母净利润-5924.16 万元 (yoy-32.18%)。

#### 点评:

#### (1) 海内外商务拓展+新增产能降成本双驱动, 多面推进艾可宁商业化布局

公司 2021 年实现营收 4050.29 万元 (yoy-13.13%), 全部来自于公司唯一上市产品抗 HIV 创新药艾可宁。艾可宁 2020 年 12 月被纳入医保, 药品终端单价下降 46%, 同时受新冠疫情影响, 艾可宁在 2021Q3、Q4 营收大幅下滑, 实现销售收入 1183.40 万元、585.76 万元。

公司 2021 年销售费用为 6018.45 万元 (yoy+62.36%)。销售支出主要用于做深存量和拓展增量, 截至 2021 年底, 公司已搭建国内 HIV 防治领域覆盖医疗机构最广的营销体系, 艾可宁共计进入全国 200 余家 HIV 定点治疗医院及 100 余家 DTP 药房; 同时, 公司积极进入各海外市场, 在 2021 年分别于柬埔寨、厄瓜多尔获批上市, 并进一步向俄罗斯、哈萨克斯坦等 8 个国家递交注册申请。除此之外, 公司着力扩大自建产能, 南京江宁的制剂生产基地已进入设备调试阶段、四川金堂的原料药生产基地的生产线已经竣工验收, 为艾可宁的生产提供充足产能。核心产品艾可宁的贮存条件实现了由“冷冻保存”到“冷藏保存”的改良, 降低了产品的运输、贮存的成本, 增强了艾可宁进入医疗机构终端的便利性。

#### (2) 研发投入持续加码, 多个在研项目取得新进展

公司持续加大研发投入, 稳步推进各产品管线研发速度。2021 年研发投入 1.72 亿元 (yoy+24.27%)。2021 年公司新获发明专利 1 项, 新申请发明专利 19 项。公司多个不同疾病领域的在研项目进展顺利: ①艾可宁联合 3BNC117 抗体的抗 HIV 病毒 FB1002 项目的 3 项 II 期临床试验分别在中国和美国开展。多重耐药适应症, 已开展国际多中心 II 期临床试验; 维持治疗适应症, 在美国进入 II 期临床试验的第 2 阶段; 免疫治疗适应症, 在中国进入 II 期临床试验阶段; ②抗新冠口服药 FB2001 美国 I 期临床即将完成最后一个剂量组的研究, CDE 已同意公司开展 FB2001 有效性和安全性的国际多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 II/III 期临床研究。

盈利预测: 考虑到公司新冠特效药 FB2001 已进入 II/III 期临

床阶段，2023 年有望获批上市，预计 2023 年，2024 年贡献销售额分别为 3 亿、5 亿，则预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为-2.22 亿元、1.87 亿元和 3.96 亿元，同比分别增长-14.46%、-184.22%和 111.51%，2022-2024 年 EPS 分别为-0.62 元、0.52 元和 1.10 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；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	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	41	210	864	1249
(+/-) (%)	-13.13	419.38	310.72	44.54
归母净利润	-260	-222	187	396
(+/-) (%)	-12.71	-14.46	-184.22	111.51
EPS(元)	-0.72	-0.62	0.52	1.10
ROE (%)	-14.21	-13.84	10.44	18.08
P/E	-25.82	-23.74	28.19	13.33
P/B	3.65	3.28	2.94	2.41

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				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1578</b>	<b>1120</b>	<b>1445</b>	<b>1742</b>	<b>营业总收入</b>	<b>41</b>	<b>210</b>	<b>864</b>	<b>1249</b>
货币资金	801	206	20	20	营业成本	53	80	177	245
应收票据	0	0	0	0	税金及附加	2	2	4	6
应收账款	22	127	542	774	销售费用	60	105	138	162
其它应收款	1	5	22	32	管理费用	77	95	130	162
预付账款	12	21	44	61	研发费用	172	231	276	312
存货	39	38	85	117	财务费用	-5	-10	11	25
其他	703	723	733	738	资产减值损失	3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>955</b>	<b>1315</b>	<b>1692</b>	<b>2042</b>	公允价值变动收益	1	30	24	29
长期投资	0	26	56	85	投资收益	37	26	30	29
固定资产	601	995	1394	1760	<b>营业利润</b>	<b>-267</b>	<b>-228</b>	<b>190</b>	<b>403</b>
无形资产	262	202	149	104	营业外收入	3	1	1	2
其他	92	92	92	92	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2533</b>	<b>2435</b>	<b>3138</b>	<b>3784</b>	<b>利润总额</b>	<b>-265</b>	<b>-227</b>	<b>191</b>	<b>404</b>
<b>流动负债</b>	<b>399</b>	<b>401</b>	<b>891</b>	<b>1105</b>	所得税	0	0	0	0
短期借款	52	0	351	463	<b>净利润</b>	<b>-265</b>	<b>-227</b>	<b>191</b>	<b>404</b>
应付账款	19	23	51	71	少数股东损益	-5	-5	4	8
其他	328	378	489	571	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-260</b>	<b>-222</b>	<b>187</b>	<b>396</b>
<b>非流动负债</b>	<b>303</b>	<b>431</b>	<b>452</b>	<b>480</b>	EBITDA	-284	-257	203	446
长期借款	8	136	157	185	EPS (元)	-0.72	-0.62	0.52	1.10
其他	295	295	295	295					
<b>负债合计</b>	<b>702</b>	<b>832</b>	<b>1343</b>	<b>1585</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	0	-5	-1	7	<b>成长能力</b>				
股本	360	360	360	360	营业总收入	-13.13%	419.38%	310.72%	44.54%
资本公积	2540	2540	2540	2540	营业利润	-13.62%	-14.83%	-183.42%	112.05%
留存收益	-1069	-1292	-1104	-708	归属母公司净利润	-12.71%	-14.46%	-184.22%	111.51%
归属母公司股东权益	1830	1608	1795	2191	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>2533</b>	<b>2435</b>	<b>3138</b>	<b>3784</b>	毛利率	-30.44%	62.00%	79.56%	80.41%
					净利率	-642.07%	-105.75%	21.68%	31.73%
<b>现金流量表</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	ROE	-14.21%	-13.84%	10.44%	18.08%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-257</b>	<b>-297</b>	<b>-146</b>	<b>265</b>	ROIC	-49.97%	-29.01%	7.91%	15.94%
净利润	-265	-227	191	404	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	39	46	64	85	资产负债率	27.73%	34.16%	42.81%	41.89%
财务费用	1	5	15	25	净负债比率	16.22%	23.18%	41.49%	40.39%
投资损失	-37	-26	-30	-29	流动比率	3.95	2.79	1.62	1.58
营运资金变动	9	-64	-362	-190	速动比率	3.85	2.70	1.53	1.47
其他	-4	-31	-25	-30	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-18</b>	<b>-369</b>	<b>-397</b>	<b>-380</b>	总资产周转率	0.02	0.08	0.31	0.36
资本支出	-327	-379	-410	-404	应收账款周转率	1.49	2.81	2.58	1.90
长期投资	0	-20	-10	-5	应付账款周转率	2.48	10.09	23.33	20.46
其他	309	30	24	29	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>219</b>	<b>71</b>	<b>357</b>	<b>115</b>	每股收益	-0.72	-0.62	0.52	1.10
短期借款	0	-52	351	112	每股经营现金	-0.72	-0.83	-0.41	0.74
长期借款	0	128	21	28	每股净资产	5.09	4.47	4.99	6.09
普通股增加	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	-53	0	0	0	P/E	-25.82	-23.74	28.19	13.33
其他	272	-5	-15	-25	P/B	3.65	3.28	2.94	2.41
<b>现金净增加额</b>	<b>-56</b>	<b>-595</b>	<b>-186</b>	<b>0</b>	EV/EBITDA	-21.77	-21.19	29.58	13.78

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： <a href="https://www.foundersc.com">https://www.foundersc.com</a>	E-mail： <a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>
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	