# 安科生物(300009)/生物制品 2017 年精准医疗领域布局有望进一步深入

## 评级：增持(维持)

**市场价格：20.84**

**目标价格：22—24.5**

**分析师：江琦**

**执业证书编号：S0740517010002**

电话：

Email：jiangqi@r.qlzq.com.cn

**联系人：赵磊**

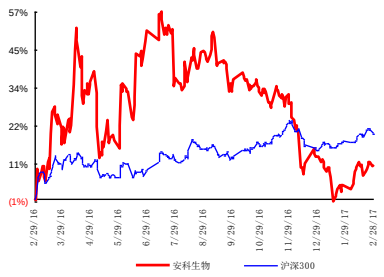
电话：

Email：zhaolei@r.qlzq.com.cn

## 基本状况

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 548 |
| 流通股本(百万股) | 343 |
| 市价(元) | 20.84 |
| 市值(百万元) | 11,412 |
| 流通市值(百万元) | 7,152 |

## 股价与行业-市场走势对比




## 相关报告

1 广东省司法鉴定业务取得突破，业绩增长空间提升

2 安科生物（300009.SZ）：业绩符合预期，精准医疗布局有序推进

3 安科生物(300009.SZ)深度报告：脚踏实地，仰望星空——内生增长稳健的精准医疗全产业龙头

## 公司盈利预测及估值

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 542.41 | 635.76 | 849.35 | 1,094.14 | 1,358.41 |
| 增长率 yoy% | 26.04% | 17.21% | 33 60% | 28.82% | 24.15% |
| 净利润 | 109.85 | 136.25 | 197.33 | 268.49 | 347.03 |
| 增长率 yoy% | 22.23% | 24.04% | 44.82% | 36.06% | 29.26% |
| 每股收益（元） | 0.38 | 0.33 | 0.36 | 0.49 | 0.63 |
| 每股现金流量 | 0.37 | 0.29 | 0.37 | 0.43 | 0.55 |
| 净资产收益率 | 14.87% | 11.20% | 13.41% | 15.43% | 16.63% |
| P/E | 47.10 | 129.55 | 57.83 | 4 .51 | 32.88 |
| PEG | 2.12 | 5.39 | 1.29 | 1.18 | 1.12 |
| P/B | 7.00 | 14.51 | 7.75 | 6.56 | 5.47 |

备注：

## 投资要点

- **事件：2017 年 2 月 28 日，公司公告 2016 年业绩快报，2016 年度实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 33.58%；归母净利润为 1.97 亿元，同比增长 44.41%。**

- **点评：业绩符合预期，精准医疗布局有序推进。**公司 2016 年业绩增长幅度较大，主要来自三部分：（1）核心产品生长激素粉针保持 30%以上增速。（2）公司收购标的苏豪逸明和中德美联分别于 2016 年和 2016 年 Q3 开始并表，苏豪逸明 2016 年业绩承诺不低于 3600 万元，中德美联 2016 年业绩承诺不低于 2600 万元。（3）化药、中成药板块稳定增长。单季度来看，2016 年第一季度-第四季度营收分别为 1.70、1.85、2.17 和 2.77 亿元，同比增长 25.67%、16.14%、33.66%和 55.01%；归母净利润分别为 3,520、4,991、5,628 和 5,538 万元，同比增长 51.01%、31.83%、17.86%和 102.63%，第四季度主要是由于中德美联业务开展顺利导致营收和净利快速增长。长期来看，公司是内生增长稳健的精准医疗全产业龙头，2017 年至今已完成获得广东省司法鉴定资质、签订在佛山设立华南中心投资意向，预计 2017 年在精准医疗领域布局有望进一步深入。我们认为公司 5 年后精准医疗有望逐步进入收获期，看好公司作为精准医疗领域内难得的主营业务稳定增长的创新型企业的投资价值。

- **维持对于安科生物的核心逻辑。（1）内生：**主营业务后续增长动力强劲。安科生物核心产品生长激素粉针保持 30%以上增速，2018 年生长激素水针剂有望上市进一步加速业绩增长；此外更有长效生长激素、HER2 单抗等多个品种在研。**（2）外延：**公司收购的优质标的苏豪逸明和中德美联 2016 年开始并表，苏豪逸明 2016-2017 年净利润承诺不低于 3600 万元和 4320 万元，中德美联承诺不低于 2600 万元和 3380 万元；未来不排除相关业务板块继续外延并购的可能性。**（3）精准医疗全产业战略先行者：**公司在检测、精准诊断和精准治疗等领域已完成前期布局，策略走在行业最前沿，5 年后精准医疗有望逐步进入收获期，结合 2017 年海外细胞疗法产业化可能落地的催化剂，为公司估值提供上行空间。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2016-2018 年公司营业收入 8.49、10.94、13.58 亿元，同比增长 33.60%、28.82%、24.15%，归属母公司净利润 1.97、2.68、3.47 亿元，同比增长 44.82%、36.06%、29.26%，对应 EPS 为 0.36、0.49、0.63 元。公司是精准医疗领域内难得的主营业务稳定增长的创新型企业，核心产品生长激素保持 30%以上增速，收购中德美联和苏豪逸明提供新的利润增长点；2017 年起在精准医疗领域布局逐步深入，法医检测和精准医疗取得阶段性进展。目前公司股价对应 2017 年 42.5 倍 PE，我们给予公司 2017 年 45-50 倍 PE，合理估值区间为 22-24.5 元，“增持”评级。

- **风险提示：主营产品干扰素等市场竞争进一步加剧的风险；精准医疗产业化不及预期的风险；收购业务整合情况不及预期的风险。**

## 图表 1：安科生物财务模型预测

**损益表（人民币百万元）**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **430** | **542** | **636** | **849** | **1,094** | **1,358** |
| 增长率 | *27.34%* | *26.0%* | *17.2%* | *33.6%* | *28.8%* | *24.2%* |
| 营业成本 | -117 | -157 | -181 | -240 | -287 | -338 |
| *% 销售收入* | *27.2%* | *29.0%* | *28.5%* | *28.3%* | *26.2%* | *24.9%* |
| 毛利 | 313 | 385 | 455 | 609 | 807 | 1,020 |
| *% 销售收入* | *72.8%* | *71.0%* | *71.5%* | *71.7%* | *73.8%* | *75.1%* |
| 营业税金及附加 | -6 | -4 | -4 | -7 | -8 | -10 |
| *% 销售收入* | *1.3%* | *0.8%* | *0.6%* | *0.8%* | *0.7%* | *0.7%* |
| 营业费用 | -155 | -190 | -219 | -272 | -356 | -448 |
| *% 销售收入* | *36.1%* | *35.1%* | *34.4%* | *32.0%* | *32.5%* | *33.0%* |
| 管理费用 | -55 | -69 | -83 | -112 | -148 | -177 |
| *% 销售收入* | *12.8%* | *12.8%* | *13.1%* | *13.2%* | *13.5%* | *13.0%* |
| 息税前利润（EBIT） | 97 | 121 | 149 | 219 | 296 | 385 |
| *% 销售收入* | *22.6%* | *22.4%* | *23.4%* | *25.8%* | *27.1%* | *28.4%* |
| 财务费用 | 5 | 6 | 2 | 4 | 9 | 9 |
| *% 销售收入* | *-1.1%* | *-1.0%* | *-0.4%* | *-0.4%* | *-0.8%* | *-0.7%* |
| 资产减值损失 | -1 | -4 | -2 | -1 | -3 | -3 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| *% 税前利润* | *—* | *0.1%* | *0.6%* | *0.2%* | *0.2%* | *0.2%* |
| 营业利润 | 101 | 123 | 150 | 222 | 303 | 392 |
| *营业利润率* | *23.5%* | *22.6%* | *23.6%* | *26.1%* | *27.7%* | *28.9%* |
| 营业外收支 | 5 | 4 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 税前利润 | **106** | **127** | **156** | **227** | **308** | **398** |
| *利润率* | *24.6%* | *23.4%* | *24.5%* | *26.7%* | *28.1%* | *29.3%* |
| 所得税 | -16 | -18 | -24 | -34 | -45 | -59 |
| *所得税率* | *15.1%* | *14.2%* | *15.1%* | *14.8%* | *14.8%* | *14.8%* |
| 净利润 | 90 | 109 | 132 | 193 | 262 | 339 |
| 少数股东损益 | 0 | -1 | -4 | -4 | -6 | -8 |
| **归属于母公司的净利润** | **90** | **110** | **136** | **197** | **268** | **347** |
| *净利率* | *20.9%* | *20.3%* | *21.4%* | *23.2%* | *24.5%* | *25.5%* |

**现金流量表（人民币百万元）**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 90 | 109 | 132 | 193 | 262 | 339 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | -4 | -6 | -8 |
| 非现金支出 | 17 | 29 | 30 | 30 | 34 | 37 |
| 非经营收益 | -6 | -7 | -3 | -6 | -6 | -6 |
| 营运资金变动 | -47 | -22 | -41 | -17 | -56 | -70 |
| **经营活动现金净流** | **53** | **109** | **119** | **197** | **228** | **291** |
| 资本开支 | 32 | 88 | 37 | 16 | 170 | 158 |
| 投资 | 0 | -71 | -236 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 5 | 6 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| **投资活动现金净流** | **-26** | **-153** | **-269** | **-15** | **-170** | **-157** |
| 股权募资 | 32 | 33 | 111 | 140 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -46 | -38 | -53 | -2 | -82 | 0 |
| **筹资活动现金净流** | **-14** | **-5** | **58** | **138** | **-82** | **0** |
| **现金净流量** | **13** | **-49** | **-93** | **320** | **-24** | **134** |

**资产负债表（人民币百万元）**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 231 | 182 | 89 | 413 | 396 | 538 |
| 应收款项 | 174 | 192 | 214 | 291 | 367 | 455 |
| 存货 | 29 | 32 | 53 | 53 | 64 | 76 |
| 其他流动资产 | 6 | 12 | 104 | 107 | 109 | 112 |
| 流动资产 | 440 | 418 | 460 | 864 | 936 | 1,181 |
| *% 总资产* | *58.6%* | *45.6%* | *32.9%* | *48.1%* | *46.5%* | *49.5%* |
| 长期投资 | 8 | 10 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 固定资产 | 283 | 352 | 442 | 492 | 544 | 596 |
| *% 总资产* | *37.7%* | *38.4%* | *31.5%* | *27.4%* | *27.0%* | *25.0%* |
| 无形资产 | 16 | 118 | 437 | 378 | 470 | 547 |
| 非流动资产 | 310 | 498 | 941 | 932 | 1,077 | 1,206 |
| *% 总资产* | *41.4%* | *54.4%* | *67.1%* | *51.9%* | *53.5%* | *50.5%* |
| **资产总计** | **750** | **916** | **1,401** | **1,797** | **2,013** | **2,387** |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 60 | 103 | 63 | 112 | 135 | 157 |
| 其他流动负债 | 28 | 37 | 39 | 134 | 66 | 80 |
| 流动负债 | 88 | 140 | 102 | 247 | 201 | 237 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 1 | 2 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| **负债** | **89** | **142** | **137** | **281** | **235** | **271** |
| **普通股股东权益** | 661 | 739 | 1,217 | 1,472 | 1,740 | 2,087 |
| 少数股东权益 | 0 | 35 | 48 | 44 | 37 | 29 |
| **负债股东权益合计** | **750** | **916** | **1,401** | **1,797** | **2,013** | **2,387** |

**比率分析**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | | | |
| 每股收益(元) | 0.371 | 0.378 | 0.334 | 0.360 | 0.490 | 0.634 |
| 每股净资产(元) | 2.730 | 2.545 | 2.984 | 2.688 | 3.178 | 3.812 |
| 每股经营现金净流(元) | 0.220 | 0.374 | 0.291 | 0.367 | 0.428 | 0.547 |
| 每股股利(元) | 0.000 | 0.000 | 0.150 | 0.150 | 0.000 | 0.000 |
| **回报率** | | | | | | |
| 净资产收益率 | 13.60% | 14.87% | 11.20% | 13.41% | 15.43% | 16.63% |
| 总资产收益率 | 11.99% | 12.00% | 9.72% | 10.98% | 13.34% | 14.54% |
| 投入资本收益率 | 19.59% | 17.91% | 10.74% | 16.92% | 18.26% | 20.82% |
| **增长率** | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 27.34% | 26.04% | 17.21% | 33.60% | 28.82% | 24.15% |
| EBIT增长率 | 37.98% | 24.70% | 22.57% | 47.15% | 35.35% | 30.18% |
| 净利润增长率 | 21.54% | 22.23% | 24.04% | 44.82% | 36.06% | 29.26% |
| 总资产增长率 | 14.84% | 22.11% | 53.05% | 28.20% | 12.03% | 18.62% |
| **资产管理能力** | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 60.8 | 59.4 | 64.8 | 62.4 | 62.7 | 62.9 |
| 存货周转天数 | 83.1 | 71.1 | 86.4 | 80.7 | 81.0 | 81.8 |
| 应付账款周转天数 | 112.9 | 85.3 | 74.9 | 84.7 | 81.5 | 81.5 |
| 固定资产周转天数 | 195.6 | 206.9 | 185.4 | 134.9 | 102.8 | 79.3 |
| **偿债能力** | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -34.96% | -23.52% | -7.07% | -27.28% | -22.27% | -25.44% |
| EBIT利息保障倍数 | -20.2 | -21.8 | -64.1 | -61.4 | -34.1 | -42.0 |
| 资产负债率 | 11.90% | 15.52% | 9.76% | 15.65% | 11.67% | 11.35% |

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

**重要声明：**

**中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。**

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。