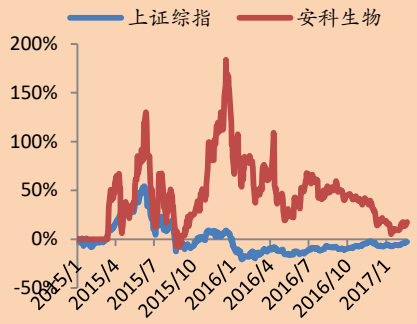
安科生物（300009）

投资评级：买入（维持）

报告日期：2017-03-01

当前价格（元）	20.84
目标价格（元）	-

股价走势：



主要数据

总股本(百万股)	547.60
A 股股本(百万股)	547.60
B/H 股股本(百万股)	-/-
总市值（亿元）	117
A 股流通比例(%)	58.9%
第一大股东	宋礼华
第一大股东持股比例	27.95%
12 个月最高/最低(元)	30.40/17.24

医药生物行业组
联系人：方驭涛
021-60956118
Fyt0614@foxmail.com

主营持续高增长，深入布局精准医疗

事件：

近日，公司发布 2016 年度业绩快报：营业收入 8.49 亿元，同比增长 33.58%，归属于上市公司净利润 1.97 亿元，同比增长 44.41%；EPS 0.367 元。

点评：

❑ 业绩持续高增长

对比三季报，公司第四季度实现营收 2.77 亿元，同比增长 55.02%，净利润 5537.97 万元，同比增速达 102.59%，这主要是因为公司积极进行市场推广和渠道建设，生长激素销售额稳步增长（四季度一般增速快于前三季度，全年增速超 30%）；同时，苏豪逸明（全年并表）和中德美联（下半年并表）纳入合并报表，增厚了业绩（苏豪逸明、中德美联分别承诺 2016 年净利润不低于 3600 万元和 2600 万元）。

❑ 积极布局肿瘤精准医疗，打造从检测到治疗的服务链条

近年来公司积极介入精准医疗领域：1）精准治疗：公司现已实现靶向药（HER-2、PD-1）、CAR-T 和溶瘤病毒三大肿瘤前沿疗法的布局，其中博生吉的 CAR-T 免疫治疗最具亮点，公司已与博生吉合资成立博生吉安科，致力于细胞治疗产业化，有望成为国内 CAR-T 申报第一梯队；2）精准诊断：公司通过收购中德美联进入法医检测领域，设立安科生物华南中心、精准医学检验所、三叶草基因等布局以液态活检为主的检测技术。公司未来有望打造肿瘤的检测、诊断和治疗的全链条服务。

❑ 盈利预测与评级

公司未来以“生物制药+精准医疗”为战略目标，围绕肿瘤领域持续布局精准医疗。我们认为主打产品生长激素仍将继续高速增长，苏豪逸明和中德美联业绩承诺科顺利完成，公司业绩仍将保持稳定高增长，预计 2016 年、2017 年、2018 年 EPS 为 0.36 元、0.48 元、0.61 元，对应当前股价 PE 分别为 58 倍、43 倍、34 倍，维持公司“买入”评级。

❑ 风险提示

新技术研发风险；并购整合低于预期风险；政策变动风险。

盈利预测： 单位：百万元

财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	636	849	1078	1337
收入同比（%）	17%	34%	27%	24%
归属母公司净利润	136	198	264	334
净利润同比（%）	24%	46%	33%	27%
毛利率（%）	71.5%	72.9%	73.8%	75.0%
ROE（%）	10.5%	13.0%	15.6%	17.6%
每股收益	0.25	0.36	0.48	0.61
P/E	83.75	57.56	43.29	34.16
P/B	9.38	7.76	7.01	6.22
EV/EBITDA	101	46	35	28

资料来源：Wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	460	523	678	868
现金	89	172	254	356
应收账款	141	165	210	267
其他应收款	22	26	33	44
预付账款	9	5	5	3
存货	53	58	76	92
其他流动资产	146	97	101	105
非流动资产	941	1,281	1,377	1,474
长期投资	0	0	0	0
固定资产	314	294	274	254
无形资产	146	136	127	119
其他非流动资产	481	851	976	1,101
资产总计	1,401	1,804	2,055	2,342
流动负债	102	265	348	420
短期借款	0	10	10	9
应付账款	39	53	67	82
其他流动负债	64	202	272	329
非流动负债	34	24	35	46
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	24	35	46
负债合计	137	289	383	467
少数股东权益	48	46	43	40
股本	408	548	548	548
资本公积	437	437	437	437
留存收益	372	485	644	851
归属母公司股东权	1,217	1,470	1,629	1,836
负债和股东权益	1,401	1,804	2,055	2,342

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	119	388	286	330
净利润	132	198	264	334
折旧摊销	29	30	29	28
财务费用	(2)	(1)	(3)	(4)
投资损失	(1)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(143)	169	5	(19)
其他经营现金流	104	(2)	(3)	(3)
投资活动现金流	(269)	(101)	(101)	(101)
资本支出	0	(107)	(107)	(107)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(269)	6	6	6
筹资活动现金流	58	66	(102)	(124)
短期借款	0	10	(0)	(0)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	118	140	0	0
资本公积增加	268	0	0	0
其他筹资现金流	(327)	(84)	(102)	(123)
现金净增加额	(93)	353	83	105

利润表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	636	849	1,078	1,337
营业成本	181	230	283	335
营业税金及附加	4	6	8	9
销售费用	219	275	340	422
管理费用	83	126	162	203
财务费用	(2)	(1)	(3)	(4)
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	6	6	6
营业利润	150	220	295	377
营业外收入	8	13	14	14
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	156	231	307	389
所得税	24	35	46	58
净利润	132	196	261	331
少数股东损益	(4)	(2)	(3)	(3)
归属母公司净利润	136	198	264	334
EBITDA	175	248	321	401
EPS（元）	0.25	0.36	0.48	0.61

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	17.21%	33.57%	26.97%	24.00%
营业利润	22.39%	46.49%	34.14%	27.85%
归属于母公司净利润	24.04%	45.51%	32.94%	26.76%
获利能力				
毛利率(%)	71.50%	72.91%	73.76%	74.95%
净利率(%)	35.16%	21.43%	23.35%	24.45%
ROE(%)	10.47%	12.95%	15.61%	17.64%
ROIC(%)	22.74%	17.04%	17.33%	20.46%
偿债能力				
资产负债率(%)	9.76%	16.01%	18.64%	19.93%
净负债比率(%)	4.17%	-2.35%	1.51%	0.90%
流动比率	4.49	1.98	1.95	2.07
速动比率	3.97	1.76	1.73	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.53	0.56	0.61
应收账款周转率	6.03	6.54	6.81	6.67
应付账款周转率	17.10	18.47	18.03	18.03
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.48	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.71	0.52	0.60
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.68	2.97	3.35
估值比率				
P/E	83.8	57.6	43.3	34.2
P/B	9.4	7.8	7.0	6.2
EV/EBITDA	100.58	46.09	35.43	28.18

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。