主业高速增长，精准医疗逐渐成型

——安科生物（300009）点评报告

买入（首次）

日期：2017 年 03 月 30 日

	2015 年	2016 年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	6.36	8.49	9.88	11.36
增长比率(%)	17.21	33.58	16.31	15.00
净利润(亿元)	1.36	1.97	2.45	2.99
增长比率(%)	24.04	44.80	24.37	22.04
每股收益(元)	0.36	0.37	0.45	0.55
市盈率(倍)	120.22	57.92	46.66	38.18

事件：

公司于 3 月 28 日晚间公布 2016 年报：报告期内公司实现营收和归母净利分别为 8.49 亿、1.97 亿，同比增长 33.58%和 44.80%，其中第四季度营收和归母净利分别为 2.77 亿和 0.56 亿，符合之前预期。公司还公布了年度利润分配方案和 17 年一季度业绩预告：每 10 股派现 1.5 元并转增 3 股；17 年一季度归母净利为 0.4 亿-0.5 亿，同比增长 13.63%-42.04%。

投资要点：

- **业绩大幅增长，并表因素增厚业绩**

公司业绩大幅增长主要因主营业务增长和收购标的的业绩并表。分业务板块看，生物制品和中成药业务保持稳定增长，分别同比增长29%和5.4%，化药业务则保持持平；分产品看，主要生物制品生长激素预计16全年收入约2.8亿，增速36%；干扰素受市场核苷类产品竞争影响，全年销量小幅下滑；主要中药品种活血止痛膏全年增速11%，约1.2亿。目前公司主要品种仍在进行后续开发：注射用生长激素正在进行新增适应症研究（成人GHD 替代治疗、特发性矮小）；生长激素水针剂型处于资料总结和临报生产阶段；长效生产激素目前已入组结束，预计18年报产；长效干扰素正进行1期临床研究。我们认为，现有品种的市场开拓以及后续研究开发将保证生物制品业务仍维持一定增速。

报告期内，15年收购的苏豪逸明和16年收购的中德美联实现业绩并表，增厚了公司业绩。其中苏豪逸明承诺16、17年净利不低于3600万和4320万，16年实现净利3641万；中德美联承诺16、17年净利不低于2600万和3380万，16年实现净利3083万，未来二者仍将是公司重要利润增长点。

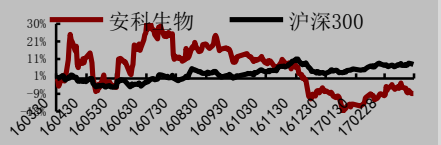
- **战略布局精准医疗，产业链逐渐成型**

公司通过收购、受让技术、参股等举措，大力布局精准医疗全产业链，涉及新型靶向药物开发、细胞免疫治疗、新型诊断技术等业务领域。其中，重磅品种注射用重组人HER-2单抗项目1期临床数据良

基础数据

收盘价（元）	21.00
市净率（倍）	13.17
流通市值（亿元）	72.07
每股净资产（元）	2.48
每股经营现金流（元）	0.47
营业利润率（%）	25.82
净资产收益率（%）	15.51
资产负债率（%）	27.43
总股本（万股）	54,760
流通股（万股）	34,321

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2017 年 03 月 30 日

相关研究

万联证券研究所 20161122_公司调研报告_AAA_安科生物（300009）

分析师：王赵欣
执业证书编号：S0270513110001
电话：02160883490
邮箱：wangzx@wlzq.com.cn

研究助理：姚文
电话：02160883489
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

好，与原研组高度相似，目前已进入三期临床；参股博生吉安科大力布局CAR-T研究，未来有望伴随政策落地，成为国内首批细胞免疫治疗申报者；安科三叶草的ct-RNA研究有望于今年下半年进入临床研究；此外公司与相关方开展的抗PD-1单抗、溶瘤病毒相关研究合作进展顺利。结合公司收购的精准基因检测平台—中德美联，公司从基因测序、靶向药物到细胞免疫技术等覆盖精准医疗全产业链布局逐渐成型，打开公司长远发展空间。

- **参与健康产业投资基金，强化公司资源整合能力**

公司拟作为有限合伙人与普通合伙人安养资产管理及其他投资方共同出资设立安徽安科中安健康产业投资管理合伙企业（有限合伙），基金总规模为10亿元，其中公司出资约4.40亿元，安养资产出资约0.1亿元，该基金投资方向主要围绕精准医疗、生物医药等医疗大健康产业，有助于公司实现产业扩张和生态整合。由于公司参股的希元生物、博生吉安科、安科三叶草几家公司相关技术产品处在前期研究阶段，距离商业化盈利仍有较长时间，公司拟将上述几家认购的股权原价转让给投资基金，投资基金以现金方式出资以上三个参股公司，改善公司短期财务情况。

- **盈利预测与投资建议**

公司坚持以生物制品为主、中西药为辅的药品业务布局，同时战略布局精准医疗，全力打造覆盖基因测序、靶向药物到细胞免疫技术的精准医疗全产业链，未来逐渐步入收获期，有望带动公司业绩和估值双重提升。我们预计17-18年公司归母净利分别为2.45亿、2.99亿；EPS分别为0.45、0.55，对应当前股价PE分别为47、38倍，继续强烈推荐，提升至“买入”评级。

- **风险因素**

新药研发进展低于预期的风险；精准医疗布局低于预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名： 王赵欣
本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883482 传真：021-60883484