并表因素增厚业绩，后续增长动力充沛

——安科生物（300009）点评报告

买入（维持）

日期：2017 年 04 月 27 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	44.00	36.36

事件：

公司于4月27日公布2017年1季报，报告期内，公司实现营收和归母净利1,99亿、0.47亿，分别同比增长16.83%、34.06%；扣非后归母净利为0.44亿，同比增长34.27%，实现EPS 0.09元。同时公司发布公告：公司拟以1841万元转让全资子公司浙江安科福韦药业100%股权（其现有产品阿德福韦酯片及业务资源已经转移至公司子公司安科恒益）。

投资要点：

- **生长激素保持高增长，并表因素增厚本期业绩**

一季度归母净利增速较快，一方面是公司生物制品和中成药业务保持较快增长，另一方面是中德美联并表增厚本期利润。剔除并表因素，1季度公司归母净利增长26.62%，主要是核心产品生长激素粉针销量增长推动。经测算1季度中德美联实现净利260万，由于公司业绩多在下半年体现，我们认为，随着相关司法鉴定业务的不断拓展以及新品不断推向市场（三个新品已正式批量生产），中德美联仍可完成全年业绩目标（实现净利3380万）。

- **主要品种仍在后续开发，后续增长动力充沛**

目前，公司主要生物制品包括生长激素（粉针）和干扰素，生长激素水针剂型处于资料总结和临报生产阶段，预计最早可于18年起贡献业绩；长效生产激素目前已入组结束，预计18年报产；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)；长效干扰素正在进行相关临床研究。我们认为，现有主力品种的市场开拓和后续开发可使公司业绩未来几年内保持较快增速。

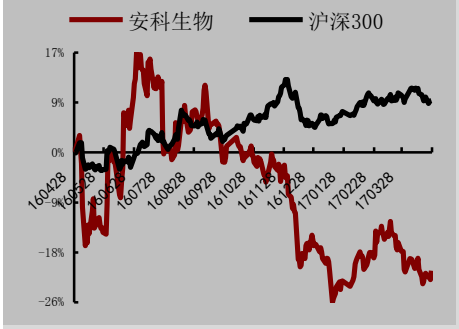
- **精准医疗布局逐渐成型，未来空间广阔**

目前，公司精准医疗板块布局已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，中德美联相关业务最为成熟，已持续为公司贡献业绩；重磅品种注射用重组人HER-2单抗项目目前已进入三期临床，后续进展值得关注；此外，PD-1单抗、CAR-T细胞疗法、安科三叶草的ct-RNA研究等均在顺利进行中。公司从基

基础数据

收盘价（元）	20.15
市净率（倍）	12.63
流通市值（亿元）	69.16
每股净资产（元）	2.58
每股经营现金流（元）	0.03
营业利润率（%）	26.22
净资产收益率（%）	3.41
资产负债率（%）	24.53
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 04 月 27 日

相关研究

万联证券研究所 20170330_公司点评报告_AAA_安科生物（300009）点评报告
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

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。值得注意的是，17年以来海外CAR-T相关研究进展顺利（诺华CAR-T CTL019进入加速审批、Kite公司的KTE-C19完成机动送审），上述项目后续商业化落地则有望加快推动国内相关研究进程。

- **盈利预测与投资建议：**

短期内，在现有品种及相关后续开发、苏豪逸明及中德美联完成业绩承诺基础上，公司业务仍可获得较快发展；中长期看好精准医疗全产业链布局带来的公司业绩与估值双重提升。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44、36倍，公司是A股精准医疗核心标的，给予公司17年50-60倍PE，对应目标价22.5-27元，继续强烈推荐，维持“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