安科生物(300009)/生物制品 业绩持续较快增长的精准医疗领域龙头

评级：增持(维持)

市场价格：16.23

目标价格：22—24.5

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email：jiangqi@r.qlzq.com.cn

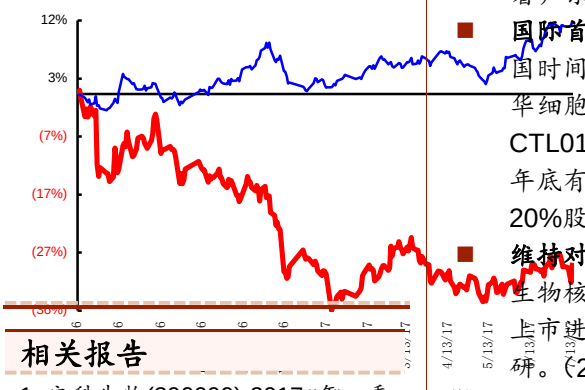
联系人：赵磊

Email：zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	712
流通股本(百万股)	457
市价(元)	16.23
市值(百万元)	11,554
流通市值(百万元)	7,411

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 安科生物(300009)-2017 年一季报点评：生长激素驱动内生业绩保持较快增长-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20170426

2 2016 年年报点评：主营业务快速增长，布局精准医疗

3 2016 年业绩快报点评：2017 年精准医疗领域布局有望进一步深入

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	635.76	849.22	1,058.75	1,305.86	1,574.63
增长率 yoy%	17.21%	33.58%	24.67%	23.34%	20.58%
净利润	136.25	197.30	267.73	346.37	437.83
增长率 yoy%	24.04%	44.80%	35.70%	29.37%	26.41%
每股收益（元）	0.33	0.36	0.38	0.49	0.62
每股现金流量	0.29	0.47	0.22	0.56	0.70
净资产收益率	11.20%	14.52%	17.61%	18.56%	19.00%
P/E	129.55	59.17	43.15	33.36	26.39
PEG	5.39	1.32	1.21	1.14	1.00
P/B	14.51	8.59	7.60	6.19	5.01

备注：数据截止到 2017.07.13

投资要点

- **事件：2017 年 7 月 13 日晚公司公布 2017 年半年度业绩预告，2017 年上半年预计实现归母净利润 1.11 亿元-1.28 亿元，与去年同期 8,511.13 万元相比增长 30%-50%。**
- **点评：生长激素驱动内生业绩保持较快增长，中德美联并表有一定正向贡献。**2017 年上半年预计实现归母净利润 1.11 亿元-1.28 亿元，其中 1,900 万元非经常性损益，去年同期 8,511.13 万元（非经常性损益 715.87 万元），扣非增速在 17.7%-39.4%左右。单季度看，2017-1Q 同比增长 34.06%，扣非 34.27%；2017-2Q 预计同比增长 27%-61%，扣非 5.3%-43.2%。我们预计业绩增长主要来自两部分：（1）原报表范围核心产品生长激素粉针实现较快增长；（2）与去年同期相比 2017H1 多增加中德美联并表。中德美联 2017 年业绩承诺为 3,380 万元，法医检测业务性质导致收入利润主要确认在下半年，我们预计随着广东等省份的司法业务鉴定顺利展开，全年业绩承诺有望实现。
- **国际首个 CAR-T 产品被一致推荐上市，公司参股博生吉布局 CAR-T 领域。**美国时间 7 月 12 日，FDA 肿瘤药物专家咨询委员会（ODAC）一致推荐批准诺华细胞治疗 CAR-T 疗法 Tisagenlecleucel（CTL019）上市。我们预计诺华 CTL019 有望在今年 10 月成为全球首个获批上市的 CAR-T 疗法，国内 2017 年底有望出台《细胞制品研究与评价技术指导原则》正式稿，公司参股博生吉 20%股份布局 CAR-T 疗法，5 年后精准医疗有望逐步进入收获期。
- **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）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 2017 年净利润承诺不低于 4320 万元，中德美联承诺不低于 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。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2017-2019 年公司营业收入 10.59、13.06、15.75 亿元，同比增长 24.67%、23.34%、20.58%，归属母公司净利润 2.68、3.46、4.39 亿元，同比增长 35.70%、29.37%、26.77%，对应 EPS 为 0.38、0.49、0.62 元。**公司是精准医疗领域内难得的主营业务快速增长的创新型企业，核心产品生长激素保持 30%以上增速，并购优质标的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，其中 HER2 单抗进入Ⅲ期临床，维持“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）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**542**	**636**	**849**	**1,059**	**1,306**	**1,575**
增长率	*26.04%*	*17.2%*	*33.6%*	*24.7%*	*23.3%*	*20.6%*
营业成本	-157	-181	-219	-265	-306	-343
% 销售收入	*29.0%*	*28.5%*	*25.8%*	*25.0%*	*23.4%*	*21.8%*
毛利	385	455	630	794	1,000	1,231
% 销售收入	*71.0%*	*71.5%*	*74.2%*	*75.0%*	*76.6%*	*78.2%*
营业税金及附加	-4	-4	-10	-10	-12	-15
% 销售收入	*0.8%*	*0.6%*	*1.1%*	*0.9%*	*0.9%*	*1.0%*
营业费用	-190	-219	-268	-344	-431	-520
% 销售收入	*35.1%*	*34.4%*	*31.6%*	*32.5%*	*33.0%*	*33.0%*
管理费用	-69	-83	-133	-143	-170	-205
% 销售收入	*12.8%*	*13.1%*	*15.7%*	*13.5%*	*13.0%*	*13.0%*
息税前利润（EBIT）	121	149	219	297	387	492
% 销售收入	*22.4%*	*23.4%*	*25.8%*	*28.1%*	*29.6%*	*31.2%*
财务费用	6	2	-2	2	7	9
% 销售收入	*-1.0%*	*-0.4%*	*0.3%*	*-0.2%*	*-0.5%*	*-0.6%*
资产减值损失	-4	-2	-3	0	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	5	3	4	4
% 税前利润	*0.1%*	*0.6%*	*2.4%*	*1.0%*	*0.9%*	*0.7%*
营业利润	123	150	219	303	394	501
营业利润率	*22.6%*	*23.6%*	*25.8%*	*28.6%*	*30.2%*	*31.8%*
营业外收支	4	6	12	9	9	9
税前利润	**127**	**156**	**231**	**311**	**403**	**511**
利润率	*23.4%*	*24.5%*	*27.2%*	*29.4%*	*30.9%*	*32.4%*
所得税	-18	-24	-33	-47	-60	-77
所得税率	*14.2%*	*15.1%*	*14.4%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
净利润	109	132	198	265	343	434
少数股东损益	-1	-4	1	-3	-4	-4
归属于母公司的净利润	**110**	**136**	**197**	**268**	**346**	**438**
净利率	*20.3%*	*21.4%*	*23.2%*	*25.3%*	*26.5%*	*27.8%*

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	109	132	198	265	343	434
少数股东损益	0	0	0	-3	-4	-4
非现金支出	29	30	51	47	58	65
非经营收益	-7	-3	-4	-9	-10	-11
营运资金变动	-22	-41	14	-145	10	6
经营活动现金净流	**109**	**119**	**258**	**154**	**397**	**491**
资本开支	88	37	69	-97	168	127
投资	-71	-236	-349	0	0	0
其他	6	3	3	3	4	4
投资活动现金净流	**-153**	**-269**	**-415**	**100**	**-165**	**-123**
股权募资	33	111	243	0	0	0
债权募资	0	0	45	-10	0	0
其他	-38	-53	-68	-3	-109	-2
筹资活动现金净流	**-5**	**58**	**220**	**-13**	**-109**	**-2**
现金净流量	**-49**	**-93**	**63**	**241**	**123**	**366**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	182	89	152	396	523	892
应收款项	192	214	276	332	404	486
存货	32	53	61	64	76	85
其他流动资产	12	104	74	76	78	80
流动资产	418	460	564	868	1,081	1,544
% 总资产	*45.6%*	*33.1%*	*28.7%*	*40.7%*	*43.8%*	*51.3%*
长期投资	10	26	61	61	61	61
固定资产	352	442	499	552	599	640
% 总资产	*38.4%*	*31.8%*	*25.4%*	*25.9%*	*24.2%*	*21.3%*
无形资产	118	426	807	620	696	730
非流动资产	498	930	1,401	1,267	1,389	1,464
% 总资产	*54.4%*	*66.9%*	*71.3%*	*59.3%*	*56.2%*	*48.7%*
资产总计	**916**	**1,391**	**1,965**	**2,135**	**2,470**	**3,007**
短期借款	0	0	10	0	0	0
应付款项	103	63	352	270	347	426
其他流动负债	37	39	92	196	112	136
流动负债	140	102	454	466	459	562
长期贷款	0	0	50	50	50	50
其他长期负债	2	24	35	35	35	35
负债	**142**	**126**	**539**	**551**	**543**	**646**
普通股股东权益	739	1,217	1,359	1,520	1,866	2,304
少数股东权益	35	48	67	64	61	57
负债股东权益合计	**916**	**1,391**	**1,965**	**2,135**	**2,470**	**3,007**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.378	0.334	0.360	0.376	0.487	0.615
每股净资产(元)	2.545	2.984	2.482	2.135	2.622	3.237
每股经营现金净流(元)	0.374	0.291	0.471	0.221	0.563	0.695
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	14.87%	11.20%	14.52%	17.61%	18.56%	19.00%
总资产收益率	12.00%	9.80%	10.04%	12.54%	14.02%	14.56%
投入资本收益率	17.91%	10.84%	14.53%	21.16%	23.33%	28.34%
增长率						
营业总收入增长率	26.04%	17.21%	33.58%	24.67%	23.34%	20.58%
EBIT增长率	24.70%	22.57%	47.39%	35.69%	30.21%	27.04%
净利润增长率	22.23%	24.04%	44.80%	35.70%	29.37%	26.41%
总资产增长率	22.11%	51.92%	41.29%	8.63%	15.71%	21.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.4	64.8	70.7	66.9	67.8	68.0
存货周转天数	71.1	86.4	95.5	88.4	90.4	90.6
应付账款周转天数	85.3	74.9	79.1	78.7	78.2	78.5
固定资产周转天数	206.9	185.4	159.3	154.4	136.8	123.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.52%	-7.07%	-6.45%	-21.84%	-24.52%	-35.65%
EBIT利息保障倍数	-21.8	-64.1	89.4	-127.4	-58.8	-54.3
资产负债率	15.52%	9.09%	27.43%	25.80%	22.00%	21.49%

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。