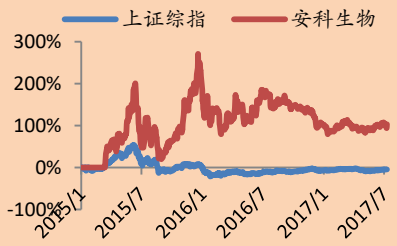
安科生物（300009）

投资评级：买入（维持）

报告日期：2017-07-14

前收盘价（元）	16.23
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）	114
A 股流通比例(%)	64.1%
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)	37.90/14.60

安科生物（300009）一季报点评：Q1 业绩符合预期，主营稳步增长，买入，维持 20170427

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

生长激素稳步增长，增速符合预期

事件：

公司发布 2017 年半年度业绩预告：预计归属于上市公司股东净利润 11064.47-12766.70 万元，同比增长 30-50%。

点评：

❑ 业绩符合预期

上半年净利润增长主要源于：1）非经常性损益影响约 1900 万元，主要为处置子公司安科福韦确认的投资收益和政府补助款，扣除此影响，扣非净利润同比增速约 18-40%；2）主营产品生长激素继续稳定增长；3）中德美联并表影响。

❑ CAR-T 元年即将来临，公司有望走在国内申报前列

7 月 12 日，诺华的 CAR-T 疗法 CTL019 获得 FDA 肿瘤药物专家咨询委员会 10：0 的一致推荐，FDA 将在 10 月 3 日做出审批决定，CAR-T 上市渐行渐近。博生吉安科已建成符合 GMP 要求的细胞生产线，以 CD-19 为靶点的血液肿瘤的科研临床已使多例病人完全缓解，在 CFDA《细胞制品与评价技术指导原则》（正式稿）出台后，公司有望成为国内申报第一梯队。

❑ 替诺福韦申报已获受理，生长激素水针申报中

公司申报的替诺福韦同时包括艾滋病(HIV)和慢性乙型肝炎(HBV)两个适应症已获受理，有望于 2018 年上半年获批生产。重组人生长激素水针剂型正准备申报，长效生长激素的临床病例入组即将结束。

❑ 盈利预测与评级

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布局；2）精准诊断：通过收购中德美联进入法医检测，设立精准医学检验所、三叶草基因等布局以液态活检为主的检测技术。我们认为未来生长激素仍可保持 30%以上增长（国内新适应症有望拓展），叠加中德美联和苏豪逸明并表，公司业绩仍将保持高增速，预计 2017/2018/2019 年 EPS 0.49/0.63/0.79 元，对应当前股价 PE 分别为 33/26/21 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	849	1089	1350	1675
收入同比（%）	34%	28%	24%	24%
归属母公司净利润	197	271	344	432
净利润同比（%）	45%	37%	27%	26%
毛利率（%）	74.2%	74.6%	75.7%	75.5%
ROE（%）	13.9%	14.8%	16.8%	18.4%
每股收益	0.28	0.49	0.63	0.79
P/E	58.56	32.86	25.80	20.55
P/B	8.50	6.56	5.80	5.06
EV/EBITDA	43	25	20	16

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	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	564	722	856	1,158
现金	152	239	274	447
应收账款	209	236	292	362
其他应收款	21	36	44	55
预付账款	11	14	16	20
存货	61	73	85	107
其他流动资产	110	125	144	167
非流动资产	1,401	1,587	1,790	1,972
长期投资	37	50	80	100
固定资产	427	475	518	556
无形资产	153	143	134	125
其他非流动资产	784	918	1,058	1,191
资产总计	1,965	2,309	2,645	3,130
流动负债	454	386	478	663
短期借款	10	48	48	47
应付账款	56	60	71	90
其他流动负债	388	278	360	526
非流动负债	85	93	106	115
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	35	43	56	65
负债合计	539	479	584	778
少数股东权益	67	68	69	70
股本	548	548	548	548
资本公积	532	532	532	532
留存收益	508	682	913	1,202
归属母公司股东权	1,359	1,761	1,992	2,281
负债和股东权益	1,965	2,309	2,645	3,130

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	258	116	374	527
净利润	198	271	344	432
折旧摊销	48	42	47	51
财务费用	2	2	2	(0)
投资损失	(5)	(19)	(8)	(9)
营运资金变动	10	(180)	(11)	51
其他经营现金流	5	1	1	1
投资活动现金流	(415)	(194)	(142)	(131)
资本支出	0	(200)	(120)	(120)
长期投资	(37)	(13)	(30)	(20)
其他投资现金流	(379)	19	8	9
筹资活动现金流	220	(60)	(115)	(144)
短期借款	10	38	(0)	(0)
长期借款	50	0	0	0
普通股增加	140	0	0	0
资本公积增加	94	0	0	0
其他筹资现金流	(74)	(98)	(115)	(143)
现金净增加额	63	(139)	117	252

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	849	1,089	1,350	1,675
营业成本	219	277	328	410
营业税金及附加	10	10	11	13
销售费用	268	336	408	496
管理费用	133	170	211	261
财务费用	2	2	2	(0)
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	19	8	9
营业利润	219	313	399	503
营业外收入	13	8	9	9
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	231	319	406	510
所得税	33	48	61	77
净利润	198	271	345	434
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	197	271	344	432
EBITDA	267	357	448	554
EPS（元）	0.28	0.49	0.63	0.79

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	33.58%	28.19%	24.02%	24.04%
营业利润	46.07%	42.80%	27.53%	26.00%
归属于母公司净利润	44.80%	37.10%	27.33%	25.55%
获利能力				
毛利率(%)	74.19%	74.57%	75.70%	75.51%
净利率(%)	35.16%	23.23%	24.85%	25.51%
ROE(%)	13.87%	14.83%	16.76%	18.44%
ROIC(%)	17.50%	21.32%	18.55%	20.84%
偿债能力				
资产负债率(%)	27.43%	20.77%	22.08%	24.86%
净负债比率(%)	-1.07%	13.10%	5.24%	1.68%
流动比率	1.24	1.87	1.79	1.75
速动比率	1.11	1.68	1.61	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.51	0.55	0.58
应收账款周转率	5.51	5.61	6.03	6.03
应付账款周转率	17.87	18.78	20.63	20.82
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.49	0.63	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.16	0.53	0.74
每股净资产(最新摊薄)	1.91	2.47	2.80	3.20
估值比率				
P/E	58.6	32.9	25.8	20.6
P/B	8.5	6.6	5.8	5.1
EV/EBITDA	43.39	25.20	20.05	15.97

资料来源：Wind，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。