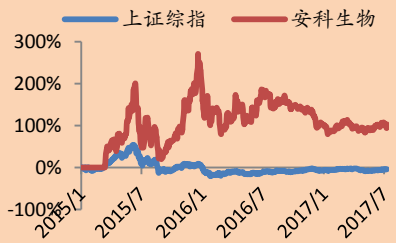
# 安科生物（300009）

**投资评级：买入（维持）**

**报告日期：2017-08-09**

| | |
|---|---|
| 前收盘价（元） | 15.62 |
| 目标价格（元） | - |

**股价走势：**




**主要数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 711.88 |
| A 股股本(百万股) | 711.88 |
| B/H 股股本(百万股) | -/- |
| 总市值（亿元） | 111 |
| 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) | 29.28/14.60 |

安科生物（300009）公告点评：生长激素稳步增长，业绩符合预期，买入，维持 20170714

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

# 向上游延伸，完善核酸检测产业链

**事件:**

公司 8 月 8 日晚公告与湖北三七七生物技术有限公司股东杨明、JOE GEORGE YANG 签署了股权收购协议书，拟以现金 1.05 亿元收购杨明先生持有的目标公司 30%股权。同时，交易对方自愿在未来 12 个月内合法合规的在二级市场买入公司股票，买入的金额不低于人民币 3000 万元。

**点评:**

## ❑ 湖北三七七：主营核算测序仪器

湖北三七七生物技术有限公司主要从事基因检测仪器的研发生产、销售、租赁，以及 DNA 实验室仪器整体打包等业务，产品主要有核酸测序仪器、核酸合成仪器、核酸定量检测仪器、核酸扩增仪器和核酸提取前处理等配套工作站等。2016 年公司实现营业收入 1.03 亿元，净利润 2356 万元。

## ❑ 基因检测：向上游布局，发挥协同效应，完善产业链布局

湖北三七七是公司子公司中德美联、安科医学检验所以及公司 ct-DNA、ct-RNA 等检测技术研发的主要仪器设备供应商和运营技术支持方，同时，湖北三七七与中德美联和安科医学检验所的下游客户高度重叠，协同效益明显，业务整合后有望形成从仪器、试剂到技术服务的一站式体系。

## ❑ 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，其中公司有望成为 CAR-T 国内申报第一梯队；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、参股三叶草基因等布局以液态活检为主的检测技术。本次收购湖北三七七 30%股权将形成在基因检测领域的完整产业链，有利于强化公司在核酸检测领域的技术优势，进一步完善精准医疗布局。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 0.39/0.49/0.61 元，对应当前股价 PE 分别为 40/32/26 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 | 1068 | 1313 | 1649 |
| 收入同比（%） | 34% | 26% | 23% | 26% |
| 归属母公司净利润 | 197 | 277 | 347 | 431 |
| 净利润同比（%） | 45% | 40% | 25% | 24% |
| 毛利率（%） | 74.2% | 75.8% | 77.2% | 77.4% |
| ROE（%） | 13.9% | 15.1% | 16.8% | 18.3% |
| 每股收益 | 0.28 | 0.39 | 0.49 | 0.61 |
| P/E | 56.41 | 40.16 | 32.08 | 25.80 |
| P/B | 8.19 | 6.30 | 5.57 | 4.87 |
| EV/EBITDA | 43 | 35 | 29 | 23 |

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 | 779 | 951 | 1,241 |
| 现金 | 152 | 290 | 353 | 494 |
| 应收账款 | 209 | 237 | 294 | 371 |
| 其他应收款 | 21 | 41 | 50 | 63 |
| 预付账款 | 11 | 13 | 16 | 19 |
| 存货 | 61 | 68 | 80 | 100 |
| 其他流动资产 | 110 | 130 | 157 | 194 |
| **非流动资产** | 1,401 | 1,546 | 1,678 | 1,790 |
| 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 | 877 | 946 | 1,010 |
| **资产总计** | 1,965 | 2,325 | 2,629 | 3,031 |
| **流动负债** | 454 | 404 | 473 | 584 |
| 短期借款 | 10 | 10 | 10 | 9 |
| 应付账款 | 56 | 55 | 64 | 80 |
| 其他流动负债 | 388 | 339 | 399 | 494 |
| **非流动负债** | 85 | 87 | 89 | 91 |
| 长期借款 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 其他非流动负债 | 35 | 37 | 39 | 41 |
| **负债合计** | 539 | 491 | 562 | 675 |
| 少数股东权益 | 67 | 68 | 69 | 70 |
| 股本 | 548 | 712 | 712 | 712 |
| 资本公积 | 532 | 367 | 367 | 367 |
| 留存收益 | 508 | 686 | 919 | 1,207 |
| 归属母公司股东权 | 1,359 | 1,765 | 1,998 | 2,286 |
| **负债和股东权益** | 1,965 | 2,325 | 2,629 | 3,031 |

**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 | 159 | 319 | 410 |
| 净利润 | 198 | 277 | 347 | 431 |
| 折旧摊销 | 48 | 42 | 47 | 51 |
| 财务费用 | 2 | 0 | (1) | (3) |
| 投资损失 | (5) | (25) | (20) | (20) |
| 营运资金变动 | 10 | (136) | (54) | (50) |
| 其他经营现金流 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| **投资活动现金流** | (415) | (38) | (60) | (50) |
| 资本支出 | 0 | (50) | (50) | (50) |
| 长期投资 | (37) | (13) | (30) | (20) |
| 其他投资现金流 | (379) | 25 | 20 | 20 |
| **筹资活动现金流** | 220 | (99) | (113) | (141) |
| 短期借款 | 10 | (0) | (0) | (0) |
| 长期借款 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 140 | 164 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 94 | (164) | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | (74) | (99) | (113) | (140) |
| **现金净增加额** | 63 | 22 | 146 | 220 |

**利润表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 849 | 1,068 | 1,313 | 1,649 |
| 营业成本 | 219 | 258 | 300 | 372 |
| 营业税金及附加 | 10 | 10 | 11 | 13 |
| 销售费用 | 268 | 335 | 414 | 521 |
| 管理费用 | 133 | 169 | 209 | 264 |
| 财务费用 | 2 | 0 | (1) | (3) |
| 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 | 25 | 20 | 20 |
| **营业利润** | 219 | 321 | 402 | 501 |
| 营业外收入 | 13 | 8 | 9 | 9 |
| 营业外支出 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| **利润总额** | 231 | 327 | 409 | 508 |
| 所得税 | 33 | 49 | 61 | 76 |
| **净利润** | 198 | 278 | 348 | 432 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **归属母公司净利润** | 197 | 277 | 347 | 431 |
| EBITDA | 267 | 363 | 447 | 550 |
| EPS（元） | 0.28 | 0.39 | 0.49 | 0.61 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 33.58% | 25.75% | 22.97% | 25.58% |
| 营业利润 | 46.07% | 46.24% | 25.35% | 24.73% |
| 归属于母公司净利润 | 44.80% | 40.34% | 25.19% | 24.31% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率(%) | 74.19% | 75.81% | 77.19% | 77.42% |
| 净利率(%) | 35.16% | 23.23% | 25.93% | 26.40% |
| ROE(%) | 13.87% | 15.15% | 16.82% | 18.34% |
| ROIC(%) | 17.50% | 21.73% | 18.99% | 21.18% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率(%) | 27.43% | 21.13% | 21.37% | 22.26% |
| 净负债比率(%) | -1.07% | 10.32% | 3.79% | 0.34% |
| 流动比率 | 1.24 | 1.93 | 2.01 | 2.13 |
| 速动比率 | 1.11 | 1.76 | 1.84 | 1.95 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.50 | 0.53 | 0.58 |
| 应收账款周转率 | 5.51 | 5.56 | 5.97 | 5.98 |
| 应付账款周转率 | 17.87 | 19.20 | 22.03 | 22.97 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.28 | 0.39 | 0.49 | 0.61 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.36 | 0.22 | 0.45 | 0.58 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.91 | 2.48 | 2.80 | 3.21 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 56.4 | 40.2 | 32.1 | 25.8 |
| P/B | 8.2 | 6.3 | 5.6 | 4.9 |
| EV/EBITDA | 43.39 | 35.50 | 28.76 | 23.27 |

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。