东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩增长稳定，外延标的下半年发力

——安科生物（300009）事件点评

2017 年 8 月 22 日

推荐/维持

安科生物 | 事件点评

分析师：张金洋

Tel：010-6654035 zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号: S14805160800001

联系人：祁瑞

Tel：010-6654121 qirui@dxzq.net.cn

事件：

公司发布 17 年中报，营业收入 4.47 亿元，同比增长 25.94%；归母净利润 1.15 亿元，同比增长 35.98%；扣非净利润 0.97 亿元，同比增长 24.85%；公司二季度营业收入为 2.48 亿元，同比增长 34.34%；归母净利润为 6855 万元，同比增长 37.35%。扣非净利润 5300 万元，同比增长 17.96%。

主要观点：

1. 中报业绩稳定增长，生物药板块表现亮眼

公司上半年营业收入 4.47 亿元，同比增长 25.94%，收入端公司保持较高增速，**主要是生物药板块和中成药板块拉动，其中生物药板块销售收入同比增长 39.58%，主要是受生长激素产品高速增长带动（50%-60%），中成药板块收入同比增长 26.23%，主要是公司销售力度加大所致；**归母净利润 1.15 亿元，同比增长 35.98%，扣非净利润 0.97 亿元，同比增长 24.85%，公司业绩保持稳定增长，主要是母公司利润端（主要是生长激素产品）表现亮眼，同时中德美联并表所致。本期非经常性损益 1842 万元，上年同期为 716 万元，主要是处置子公司安科福韦药业确认的投资收益和政府补助款增加所致。

费用端来看，公司销售费用 1.48 亿元，同比增长 31.73%，销售费用率同比增加 1.46 个百分点，主要是报告期内销售规模扩大以及合并中德美联所致；**管理费用 7234 万元，同比增长 57.51%**，管理费用率同比增加 3.25 个百分点，主要是研发投入增加、合并中德美联以及第二期限制性股票确认股权激励费用所致；**财务 89 万元，去年同期 12 万元。**

分行业来看，公司生物制品板块收入 2.79 亿元，同比增长 38.58%，毛利率提升 0.87%，其中生长激素产品增速约为 50-60%，干扰素产品止住下跌趋势，外用剂型产品表现亮眼；中成药板块收入 8298 万元，同比增长 26.23%，毛利率提升 0.25%；化学合成药板块即子公司安科恒益，收入 4897 万元，同比下降 8.86%。

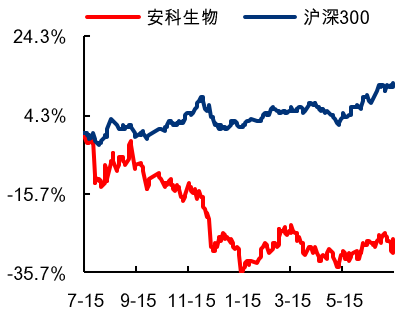
2、新产品研发进展顺利，外延标的下半年发力增厚业绩

公司始终坚持内生+外延双轮驱动，坚持自主创新与对外合作，报告期内以报告期内公司加大研发投入，管理费用同比增加较多，**新产品研发方面成果主要有：**

交易数据

52 周股价区间（元）	13.82-23.27
总市值（亿元）	123.4
流通市值（亿元）	79.13
总股本/流通 A 股(万股)	71188/45662
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.44

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《安科生物（300009）中报预增点评：精准医疗布局全面，细胞免疫治疗领域前景光明》2017-07-13

2、《安科生物（300009）一季度报告点评：业绩保持高速增长，持续加大对外投资》2017-04-27

3、《安科生物（300009）年报点评：外延并表推动业绩高速增长，精准医疗持续布局发展》2017-03-30

1. 重组人 HER2 单克隆抗体药物研究正式启动第Ⅲ期临床试验，开始病人入组工作；2. 公司诊断试剂“精子形态染色试剂盒（Diff-Quik 染色法）”已完成，上市销售；3. 中德美联的“21+1FFS 荧光检测试剂盒”、“EX16+19Y 荧光检测试剂盒”、“HG19+14Y 荧光检测试剂盒”、“Y24 Plus 荧光检测试剂盒”完成研发，已批量销售；4. 苏豪逸明产品缩宫素原料药变更申请和鲑降钙素原料药获得欧洲药品质量管理局的认证；5. 生长激素水针申报前准备工作持续进行。**外延标的协同发展方面，公司近两年收购的苏豪逸明和中德美联，上半年表现相对平稳，我们预计下半年将会有靓丽表现，增厚公司业绩增长。其中苏豪逸明，**上半年净利润 678 万元，17 年业绩承诺扣非净利润 4320 万元，我们预计下半年苏豪逸明将会有亮眼表现；**中德美联方面，**净利润 765 万元，上半年同比业绩增长预计 70%左右，**由于公司服务客户主要是地方政府，结算时间主要集中在年底，我们预计中德美联下半年利润贡献将会明显增多，全年业绩在 5000 万左右，大幅超出业绩承诺（3380 万元）。**

3. 看好公司在精准医疗方面的布局，细胞免疫治疗前景一片光明

公司持续加大精准医疗方面的布局，目前具体领域包括 CAR-T、PD-1 抗体、溶瘤病毒等，均是当下最有前景的免疫治疗方法，具体布局如下：

- **成立安科精准医疗检验所**，依托基因工程药物、基因检测、免疫治疗等的技术优势，布局精准医疗中下游。
- **参股博生吉 20%，共同建立合肥博生吉安科治疗中心。**我们强烈看好博生吉 CAR-T 疗法未来发展前景，诺华 CTL019 作为里程碑事件，大大促进国内外细胞免疫治疗领域的发展速度。博生吉作为国内领先的细胞免疫治疗公司，成功开发的国际一流 CAR-T、CAR-NK 等技术平台，同时成立未来的产业化落地中心——博生吉安科，公司在细胞免疫领域布局前景一片光明。
- **与希元生物公司签订协议**，受让其持有的重组人肿瘤靶向基因—病毒株(ZD55-IL-24)及相关研究成果，布局溶瘤病毒领域；
- **受让礼进生物公司已经开发成功的自主 PD-1 人源化抗体 SSI-361 及其生产细胞株，布局免疫检验点单抗领域。**
- **收购中德美联，布局司法鉴定领域**。同时公司将在顺德区建立安科生物华南中心，未来通过利用中德美联技术和平台优势，进一步扩大业务范围，实现肿瘤基因检测和精准医疗方面的布局；
- **公司拟与安徽省高新投、安养资产、安康资本等发起设立安徽安科中安健康产业投资管理合伙企业，基金规模 10 亿，安科生物作为有限合伙出资 4.4 亿，**主要投资方向精准医疗、生物医药等医药、医疗大健康产业，未来公司有望借助高新投的政府资源以及其他战略合作伙伴，进一步实现战略扩张，持续推动公司各业务板块发展。同时公司将利用此基金孵化希元生物、博生吉以及安科三叶草未来发展，缓解上市公司财务压力。
- **拟收购湖北三七七有限公司 30%股权，布局基因检测上游。**

结论：

盈利预测与投资建议。公司坚持“内生+外延”的发展模式，坚持自主创新和对外合作，我们强烈看好公司未来的发展，看好公司生长激素产品未来发展，看好公司在精准医疗领域的布局，上调之前的盈利预测，预计公司 17-19 年营业收入分别为 10.98 亿元、13.78 亿元和 17.62 亿元，同比增长 26%、22%和 22%；归母净利润分别为 2.82 亿元、3.52 亿元和 4.51 亿元，同比增长 43%、25%和 28%；对应 PE 分别为 44 倍、35 倍和 27 倍。给予公司“推荐”评级。

风险提示：

外延标的整合低于预期；研发不成功风险

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	460	564	1180	1472	1832
货币资金	89	152	696	913	1176
应收账款	120	188	243	308	394
其他应收款	22	21	27	34	44
预付款项	9	11	14	17	21
存货	53	61	69	83	101
其他流动资产	95	63	26	-18	-75
非流动资产合计	941	1401	1346	1305	1266
长期股权投资	0	37	37	37	37
固定资产	314	427	396	367	339
无形资产	146	153	138	124	112
其他非流动资产	4	21	21	21	21
资产总计	1401	1965	2526	2777	3097
流动负债合计	102	454	451	466	484
短期借款	0	10	0	0	0
应付账款	39	56	62	75	91
预收款项	10	13	14	15	17
一年内到期的非	0	0	0	0	0
非流动负债合计	34	85	67	67	67
长期借款	0	50	50	50	50
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	137	539	518	533	551
少数股东权益	48	67	68	69	70
实收资本（或股	408	548	712	712	712
资本公积	437	532	532	532	532
未分配利润	298	422	486	568	672
归属母公司股东	1217	1359	1940	2175	2476
负债和所有者权	1401	1965	2526	2777	3097

现金流量表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	119	258	255	335	415
净利润	132	198	283	353	452
折旧摊销	27	33	42	41	39
财务费用	-2	2	1	2	2
应付帐款的变化	0	-68	-55	-65	-86
预收帐款的变化	0	3	1	1	2
投资活动现金流	-269	-415	18	1	0
公允价值变动收	0	0	0	0	0
长期股权投资减	0	-35	0	0	0
投资收益	1	5	6	3	3
筹资活动现金流	58	220	270	-119	-152
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	50	0	0	0
普通股增加	118	140	164	0	0
资本公积增加	268	94	0	0	0
现金净增加额	-93	63	544	217	263

利润表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	636	849	1098	1390	1777
营业成本	181	219	245	298	361
营业税金及附加	4	10	12	16	20
营业费用	219	268	357	455	590
管理费用	83	133	170	218	284
财务费用	-2	2	1	2	2
资产减值损失	1.82	2.81	1.00	2.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.96	5.44	6.00	3.00	3.00
营业利润	150	219	318	403	519
营业外收入	8.20	12.86	14.00	11.00	11.00
营业外支出	2.36	0.93	1.38	1.38	2.00
利润总额	156	231	330	413	528
所得税	24	33	48	60	76
净利润	132	198	283	353	452
少数股东损益	-4	1	1	1	1
归属母公司净利润	136	197	282	352	451
EBITDA	174	255	361	446	561
EPS（元）	0.36	0.37	0.40	0.49	0.63

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长	17.21%	33.58%	29.26%	26.64%	27.85%
营业利润增长	22.39%	46.07%	44.82%	26.92%	28.86%
归属于母公司净利	42.71%	25.07%	42.71%	25.07%	28.11%
获利能力					
毛利率(%)	71.50%	74.19%	77.69%	78.57%	79.66%
净利率(%)	20.83%	23.30%	25.74%	25.40%	25.44%
总资产净利润（%）		9.72%	10.04%	11.15%	12.68%
ROE(%)	11.20%	14.52%	14.52%	16.19%	18.22%
偿债能力					
资产负债率(%)	10%	27%	21%	19%	18%
流动比率	4.49	1.24	2.62	3.16	3.79
速动比率	3.97	1.11	2.46	2.98	3.58
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.50	0.49	0.52	0.61
应收账款周转率	6	6	5	5	5
应付账款周转率	17.10	17.87	18.64	20.32	21.39
每股指标（元）					
每股收益(最新摊	0.36	0.37	0.40	0.49	0.63
每股净现金流(最新	-0.23	0.11	0.76	0.31	0.37
每股净资产(最新摊	2.98	2.48	2.72	3.06	3.48
估值比率					
P/E	48.14	46.84	43.81	35.03	27.34
P/B	5.81	6.98	6.36	5.67	4.98
EV/EBITDA	40.01	36.83	32.38	25.74	19.99

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3 年证券行业研究经验，3 年医药行业实业工作经验。2016 年水晶球最佳分析师第一名，2015 年新财富第七名团队核心成员，2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

祁瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士，曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016 年 12 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。