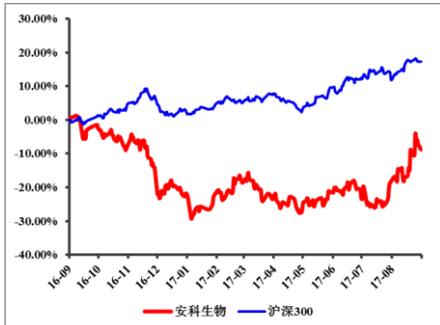


生物制品

报告原因：调研报告

2017年9月13日

近一年市场表现



市场数据：2017年9月13日

收盘价（元）	18.34
一年内最高/最低（元）	21.14/13.83
流通股/总股本（亿）	4.61/7.13
流通股市值（亿元）	84.55
总市值（亿元）	131

基础数据：2017年6月30日

每股净资产（元）	1.98
每股资本公积（元）	0.54
每股未分配利润（元）	0.64

数据来源：Wind，山西证券研究所

分析师

张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

Email: zhangxu@sxzq.com

研究助理

刘建宏

Tel: 0351-8686724

Email: liujianhong@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

安科生物（300009.SZ）

首次

生长激素高速增长，精准医疗全产业链布局

增持

公司研究/调研报告

事件描述：我们于9月7日赴合肥对公司进行了实地调研，与多位高管就公司经营情况及未来发展进行了沟通。

事件点评：

- **国内市场增长空间大，生长激素发展前景良好。**生长激素是矮小症的主要治疗手段，根据“2014 中国儿童生长发育健康传播行动”估算，我国矮小人口约3900万人，其中4-15岁需要治疗的患儿约有700万，而我国每年的就诊患者不到30万名，真正接受治疗的患儿不到3万名，产品市场渗透率较低，增长空间大。根据PDB数据显示，目前国内生长激素市场规模在20亿元左右，2016行业增速超过30%，正处于快速增长期。随着二胎政策推动人口的增长、居民收入水平的提高以及相关医疗知识的教育普及，生长激素市场规模将进一步提高，未来发展前景良好。
- **粉针市场高速增长，水针、长效上市在望。**基于生长激素行业的高景气状态，公司不断加强专业化销售队伍建设，坚持深入的学术推广，公司粉针产品增长迅速，上半年销售收入约1.8亿元，同比增速将近60%。此外，相关产品研发进展顺利：水针已收到CFDA药品注册受理通知书，有望在2018年上市，成为国内第二家水针生产企业；长效三期临床也正在顺利开展中，上市在望。品种的丰富将进一步提高公司竞争力，提升公司市场份额。
- **全产业链布局精准医疗，全面提升公司行业地位。**近几年，公司持续加大投资精准医疗，已逐步形成全产业链布局：收购基因检测上游设备供应商湖北三七七；独资设立安科精准医学检验所，布局液态活检、DNA测序等精准医学检测服务；全资收购中德美联，进入司法鉴定领域；参股博生吉，积极推进CAR-T临床研究工作；参股希元生物，进一步推进公司抗肿瘤（肿瘤靶向基因-病毒药物）领域产业化发展；受让礼进生物PD-1抗体及生产细胞株技术，丰富肿瘤靶向治疗产品线；重要肿瘤靶向产品HER2单抗启动三期临床，争取进入国内上市第一梯队。全方位布局精准医疗，协同上下游产业，全面提升公司行业地位。

投资建议：

- 生长激素粉针产品销售高速增长，水针、长效上市在望，将进一步提升公司市场份额；精准医疗全产业链布局，未来市场潜力巨大。我们预测公司2017-2019年的EPS分别为0.39、0.50和0.61元，以9月13日收盘价18.34元计算，2017-2019年PE分别为47.1、36.3和29.9倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：药品安全及降价风险、市场营销风险、新产品研发风险、行业政策风险、收购整合风险。

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明

图表 1 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	564	1,616	1,955	2,406	营业收入	849	1,064	1,294	1,548
现金	152	1,046	1,208	1,516	营业成本	219	271	318	373
应收账款	209	235	297	360	营业税金及附加	10	11	11	16
其他应收款	21	30	37	42	销售费用	268	331	399	474
预付账款	11	13	16	20	管理费用	133	152	181	215
存货	61	71	89	102	财务费用	2	(6)	(14)	(17)
其他流动资产	110	220	307	366	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	1,401	768	749	727	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	12	16	22	投资净收益	5	17	20	22
固定资产	427	400	373	346	营业利润	219	322	418	510
无形资产	153	143	134	125	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	784	213	226	235	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1,965	2,384	2,704	3,133	利润总额	231	322	418	510
流动负债	454	299	366	497	所得税	33	48	63	77
短期借款	10	7	2	0	净利润	198	274	355	434
应付账款	56	63	75	90	少数股东损益	1	(3)	(4)	(3)
其他流动负债	388	230	289	408	归属母公司净利润	197	277	360	437
非流动负债	85	90	106	115	EBITDA	267	354	441	529
长期借款	50	50	50	50	EPS (元)	0.28	0.39	0.50	0.61
其他非流动负债	35	40	56	65					
负债合计	539	389	472	613					
少数股东权益	67	64	59	56	主要财务比率				
股本	548	713	713	713	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	532	532	532	532	成长能力				
留存收益	508	686	928	1,220	营业收入	33.58%	25.33%	21.58%	19.66%
归属母公司股东权益	1,359	1,930	2,172	2,464	营业利润	46.07%	47.01%	29.62%	22.10%
负债和股东权益	1,965	2,384	2,704	3,133	归属于母公司净利润	44.80%	40.55%	29.70%	21.44%
					获利能力				
					毛利率(%)	74.19%	74.52%	75.41%	75.94%
					净利率(%)	23.23%	26.06%	27.80%	28.21%
					ROE(%)	13.87%	13.74%	15.92%	17.21%
					ROIC(%)	17.50%	21.06%	29.50%	32.97%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	27.43%	16.34%	17.47%	19.56%
					净负债比率(%)	-1.07%	-28.44%	-39.24%	-43.48%
					流动比率	1.24	5.40	5.34	4.84
					速动比率	1.11	5.16	5.10	4.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.49	0.51	0.53
					应收账款周转率	5.51	5.42	5.57	5.36
					应付账款周转率	17.87	17.90	18.83	18.87
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.28	0.39	0.50	0.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	(0.03)	0.36	0.59
					每股净资产(最新摊薄)	1.91	2.71	3.05	3.46
					估值比率				
					P/E	66.2	47.1	36.3	29.9
					P/B	9.6	6.8	6.0	5.3
					EV/EBITDA	43.39	34.74	27.60	22.49

资料来源: Wind, 山西证券研究所

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明