

安科生物(300009)

点评报告

行业公司研究—生物制品—行业—

证券研究报告

内生增长持续强劲

——安科生物三季报预告点评报告

✍️：陈亚天 执业证书编号：S1230518070002
☎️：021-80108128
✉️：chenyatian@stocke.com.cn

报告导读

事件：公司发布前三季度业绩预告，预计报告期内归属母公司净利润2.25亿元—2.48亿元相比上升16.73%至上升28.66%，其中三季度预计实现归属母公司净利润0.95亿元—1.18亿元，相比上升23.20%至上升53.06%。

投资要点

□ 生长激素持续高增长，中德美联营收逐步确认

生长激素是支持公司营收的主要产品，预计三季度公司生长激素增速与上半年持平，持续保持高增长，生长激素水针剂型年内有望获批。针价格预计是粉针的一倍，剂型替换有望推动公司毛利提升，未来三年公司生长激素板块有望保持持续高增长。中德美联由于以政企合作的模式为主，营收确认时间主要在下半年，预计三季度中德美联收入确认相比上半年大幅增加，全年有望保持30%增长。

□ 生长激素持续高增长，干扰素走出拐点

公司是国内粉针生长激素龙头，与金赛药业都是国内生长激素行业的中流砥柱。伴随国内儿童家长对生长激素使用认知的提高，以及消费升级带来的渗透率提升有望持续保持高增长，2018年Q1公司生长激素保持50%以上增速，公司生长激素水针剂型下半年有望获批，长效生长激素预计2020年获批。水针价格预计是粉针的一倍，剂型替换有望推动公司毛利提升，未来三年公司生长激素板块有望保持持续高增长。公司干扰素产品今年由于科室更换及流感疫情走出拐点，有望走出拐点。

□ 中德美联业务多元化发展，有望成为公司收入第二增长极

中德美联是一家从事国家核酸检测法医领域的龙头企业，主要提供基因检测试剂盒以及技术服务，公司针对罪犯建立染色体库，未来三年主要增量来自于Y染色体库建设以及代理Verogen产品。目前全国全面推动建设Y库，有望在未来三年完成全面建库，总体市场规模约为80亿，以公司目前20%的市占率计算对公司收入弹性显著。Verogen产品的定位则是对目前公安部一代测序仪的替换，以目前一代测序一起市场存量来看有整个市场10亿增量空间。

□ 非公开发行方案通过，深耕生物单抗及精准医疗领域

公司此次定增方案获证监会无聆讯审核通过，为公司进一步在生物药及精准医疗领域提供充足资金支持，本次定增用途包括：1)重组人生长激素产能扩充，从1000万支到3000万支(约9000万元)；2)HER2三期临床结束后产业化阶段的产能建设(约2.8亿元)；3)精准医疗研发项目推进(约1.27亿元)；4)补充流动资金(约1.85亿元)。本次定增方案预计股权稀释比例将控制在2%-3%。

□ 研发储备丰富，大分子单抗及CAR-T产品进展顺利

评级

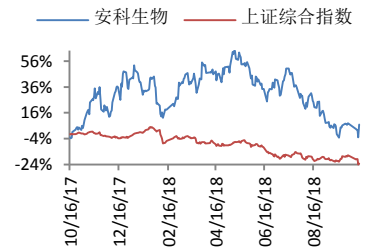
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥13.90

单季度业绩

元/股

2Q/2018	0.07
1Q/2018	0.08
4Q/2017	0.13
3Q/2017	0.11



公司简介

公司是一家以生物医药产业为主的具有自主创新能力的国家级高新技术企业，公司长期致力于基因工程、细胞工程、基因检测等生物技术产品的研究开发、生产、销售。目前公司形成了以生物医药为主轴，以中西药物和精准医疗为两翼“一主两翼”发展格局。

相关报告

- 1 《安科生物 2018 半年报点评》 2018.08.26
- 2 《安科生物点评报告》 2018.07.31
- 3 《安科生物跟踪报告》 2018.05.22
- 4 《生长激素持续高速增长，多催化剂驱动未来发展》 2017.10.31

报告撰写人：陈亚天
数据支持人：陈亚天

公司大分子单抗储备主要是 Her-2、VEGF 与 PD-1 单抗，Her-2 单抗是国内研发第一梯队，目前处于临床三期，年底完成病人入组，预计 2020 年报产。VEGF 单抗目前处于临床一期，预计今年年底进入临床三期。PD-1 单抗目前处于临床前研究，预计年内申报临床批件。长效生长激素临床 III 期入组完成，预计年内做完临床试验，2019 年申请上市。博生吉靶向 CD19 的 CAR-T 产品当前正处于申报临床试验状态，预计年内获得临床试验批件。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2018-2020 年实现营业收入 14.36 亿元、19.08 亿元、25.79 亿元，增速分别为 30.99%、32.88%、35.18%。归属母公司净利润 3.79 亿、5.21 亿、7.42 亿元，增速分别为 36.58%、37.57%、42.34%。预计 2018-2020 年公司 EPS 为 0.38、0.52、0.74 元/股，对应 PE 为 55.59、40.41、28.39。

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1096.27	1436.03	1908.20	2579.52
(+/-)	29.09%	30.99%	32.88%	35.18%
净利润	277.74	379.35	521.88	742.87
(+/-)	40.77%	36.58%	37.57%	42.34%
每股收益(元)	0.28	0.38	0.52	0.74
P/E	59.28	43.68	31.92	22.43

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	712.36	1291.49	1792.51	2499.49
现金	134.48	621.05	944.41	1379.15
应收账款	352.18	443.00	592.27	808.12
其它应收款	24.59	38.70	47.04	63.65
预付账款	11.73	13.98	17.09	21.05
存货	76.12	84.22	102.70	129.91
其他	113.28	90.53	89.01	97.60
非流动资产	1541.78	1382.89	1496.41	1510.21
长期投资	146.68	61.14	81.52	96.44
固定资产	437.67	465.78	502.35	514.16
无形资产	141.84	167.22	164.78	163.64
其他	727.92	600.50	681.82	674.59
资产总计	2254.14	2674.38	3288.92	4009.70
流动负债	400.51	445.37	684.29	806.87
短期借款	0.00	3.33	4.44	2.59
应付账款	72.50	72.97	93.59	118.33
其他	316.08	349.26	561.18	653.43
非流动负债	93.22	87.42	88.46	89.70
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00
其他	43.22	37.42	38.46	39.70
负债合计	493.73	532.79	772.75	896.57
少数股东权益	82.55	81.08	83.41	87.12
归属母公司股东权益	1677.86	2060.50	2432.76	3026.01
负债和股东权益	2254.14	2674.38	3288.92	4009.70
现金流量表				
单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	280.63	363.35	614.56	622.49
净利润	281.78	377.88	524.21	746.57
折旧摊销	55.91	41.57	48.44	51.65
财务费用	1.86	-2.73	-8.46	-14.14
投资损失	-12.62	-6.34	-8.13	-9.03
营运资金变动	-185.83	-52.10	82.08	-119.92
其它	139.53	5.07	-23.58	-32.63
投资活动现金流	-222.00	114.40	-151.02	-50.69
资本支出	-25.91	-57.83	-47.18	-43.64
长期投资	-108.43	84.03	-19.88	-14.76
其他	-87.67	88.20	-83.96	7.71
筹资活动现金流	-76.17	8.83	-140.18	-137.06
短期借款	-10.00	3.33	1.11	-1.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-66.17	5.49	-141.29	-135.21
现金净增加额	-17.55	486.57	323.36	434.74

利润表				
单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1096.27	1436.03	1908.20	2579.52
营业成本	244.24	285.20	347.36	431.78
营业税金及附加	14.15	14.52	21.80	29.62
营业费用	371.29	495.43	658.33	889.93
管理费用	159.72	207.60	284.35	377.70
财务费用	1.86	-2.73	-8.46	-14.14
资产减值损失	4.66	4.99	7.02	9.81
公允价值变动收益	16.08	5.36	7.15	9.53
投资净收益	12.62	6.34	8.13	9.03
营业利润	329.05	442.71	613.08	873.38
营业外收入	0.85	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	329.24	442.71	613.08	873.38
所得税	47.46	64.84	88.87	126.80
净利润	281.78	377.88	524.21	746.57
少数股东损益	4.04	-1.47	2.33	3.71
归属母公司净利润	277.74	379.35	521.88	742.87
EBITDA	385.58	481.16	652.47	910.26
EPS (元)	0.28	0.38	0.52	0.74
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	29.09%	30.99%	32.88%	35.18%
营业利润	50.04%	34.54%	38.48%	42.46%
归属母公司净利润	40.77%	36.58%	37.57%	42.34%
获利能力				
毛利率	77.72%	80.14%	81.80%	83.26%
净利率	25.70%	26.31%	27.47%	28.94%
ROE	17.43%	19.44%	22.41%	26.39%
ROIC	16.33%	17.75%	20.76%	23.84%
偿债能力				
资产负债率	21.90%	19.92%	23.50%	22.36%
净负债比率	10.13%	10.01%	7.05%	5.87%
流动比率	1.78	2.90	2.62	3.10
速动比率	1.59	2.71	2.47	2.94
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.58	0.64	0.71
应收帐款周转率	4.86	5.00	5.14	5.06
应付帐款周转率	4.04	4.23	4.37	4.34
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.38	0.52	0.74
每股经营现金	0.28	0.36	0.62	0.62
每股净资产	2.35	2.07	2.44	3.03
估值比率				
P/E	59.28	43.68	31.92	22.43
P/B	8.98	10.23	8.67	6.97
EV/EBITDA	47.91	42.81	31.08	21.80

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>