

安科生物(300009)/

水针顺利获批，有望成为公司业绩新增量

评级：增持(维持)

市场价格：16.00

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：赵磊

执业证书编号：S0740518070007

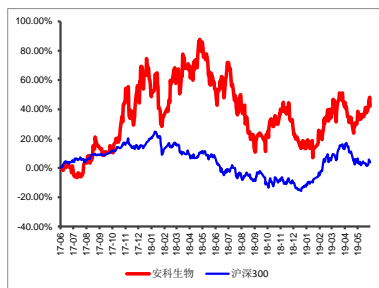
电话：

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1050.32
流通股本(百万股)	681.71
市价(元)	16.00
市值(百万元)	16805.12
流通市值(百万元)	10907.36

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 安科生物(300009)-2019Q1 点评：产能逐步恢复，2019年业绩有望逐季向好-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190424
- 2 安科生物(300009)-2018 年报点评：受生长激素 GMP 认证影响，全年小幅下滑 5%-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190328
- 3 安科生物(300009)-公司点评：受生长激素车间 GMP 认证影响，四季度盈利略低于预期-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190130

公司盈利预测及估值

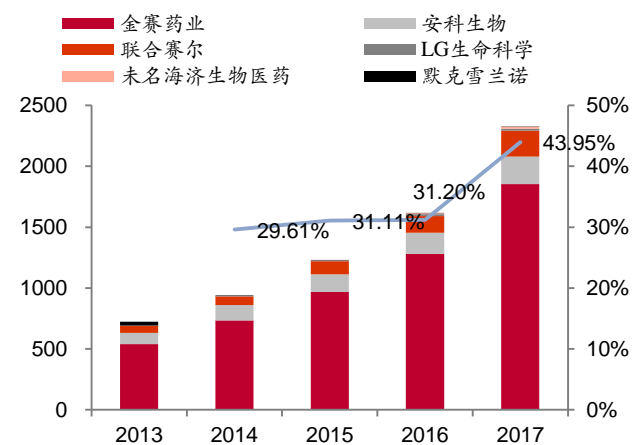
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1096.27	1461.55	1881.13	2324.36	2716.38
增长率 yoy%	29.09%	33.32%	28.71%	23.56%	16.87%
净利润	277.74	263.17	373.41	532.97	676.57
增长率 yoy%	40.77%	-5.25%	41.89%	42.73%	26.94%
每股收益(元)	0.26	0.25	0.36	0.51	0.64
每股现金流量	0.27	0.27	0.26	0.38	0.55
净资产收益率	16.55%	13.70%	12.97%	15.63%	16.55%
P/E	60.51	63.86	45.00	31.53	24.84
PEG	1.48	-12.17	1.07	0.74	0.92
P/B	10.02	8.75	5.84	4.93	4.11

备注：

投资要点

- **事件：2019年6月13日，公司公告收到国家药品监督管理局颁发的“重组人生长激素注射液”（批件号：2019S0***8、2019S0***9）药品生产注册批件以及《药品 GMP 证书》。**
- **点评：水针顺利获批，有望成为公司业绩新增量。**生长激素用于由内源性生长激素分泌不足所致或由 Turner's 综合征或慢性肾功能不全引起的生长障碍等疾病治疗，市场潜力大。据中华医学会儿科学分会 2014 年统计，我国矮小人口约 3900 万人、发病率约为 3%，且每年以 17 万人左右的速度递增；但每年就诊患者不到 30 万名，真正接受治疗的患者不到 3 万名，渗透率仅 1% 左右。目前临床上使用通过重组 DNA 技术生产的重组人生长激素（rhGH）用于治疗矮小症等。美国 FDA 批准的重组人生长激素适应症超过 10 种，而中国目前生长激素主要用于儿童矮小症、获批适应症仅 4 种。2018 年国内市场规模 40 亿左右，我们认为随着疾病认知提高带来的存量市场和适应症拓展的增量市场将进一步推动生长激素市场不断扩大，预计 2020 年市场空间有望达到 100 亿元，具备翻倍以上潜力。公司此次顺利获批水针，成为继金赛药业之后国产第二家生长激素水针剂型生产厂家，将有效补充核心产品剂型、改变单一剂型降价压力的局面，该产品有望成为公司业绩新增量。
- **不止生长激素，曲妥珠单抗生物类似药、贝伐珠单抗生物类似药均已进入临床 III 期，有望在 2020 年及以后陆续取得突破。**公司目前除针对现有产品生长激素和干扰素开发新适应症、新剂型以外，布局单抗（HER2、VEGF、PD-1）、细胞疗法（CD19、MUC1）、溶瘤病毒（ZD55-IL-24）等研发领域，两个子公司苏豪逸明多肽原料药向制剂转型，中德美联巩固法医检测领先地位、引进美国 Verogen 产品。产品梯队强，重磅产品多。其中两大单抗生物类似药曲妥珠单抗和贝伐珠单抗均已进入临床 III 期，我们预计曲妥珠单抗生物类似药有望于 2019 年完成临床试验进入上市申报阶段，贝伐珠单抗有望于 2020 年完成临床试验。肿瘤靶向生物药有望成为公司后续一大业务看点。
- **精准医疗布局全，CAR-T 细胞产品有望在今年获批临床、PD-1 等肿瘤免疫疗法产品陆续在研中。**
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2019-2021 年公司营业收入分别为 18.81、23.18、27.06 亿元，同比增长 28.72%、23.24%、16.71%；归母净利润分别为 3.73、5.32 和 6.74 亿元，同比增长 41.61%、42.72%、26.70%，对应 EPS 为 0.35、0.51、0.64 元。公司核心产品生长激素粉针 2019 年恢复生产逐步上量、预计全年保持较快增长，水针有望于近期获批，在研品种陆续取得进展，维持“增持”评级。
- **风险提示：**主营产品市场竞争进一步加剧的风险，在研产品进度不及预期的风险，精准医疗产业化不及预期的风险。

图表 1: 2013-2017 年国内城市公立医院生长激素销售情况 (单位: 百万元, %)



来源: 米内网, 中泰证券研究所

图表 2: 我国生长激素市场空间预测 (单位: 亿元)

项目	2014年	2018年	2020年
矮小症患者 (万人)	3900		
需要治疗的患儿	700		
病理性矮小比例	33.33%		
现有生长激素存量患者	233.33		
每年新生儿	1700		
新增矮小发病率	3%		
生长激素适用患者数合计 (万人)		301.33	335.33
渗透率		5%	10%
按照粉针计算年费用 (万元/年)	3		
市场空间 (亿元)	-	45.2	100.6

来源: 中泰证券研究所

图表 3: 安科生物财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	756	1885	2474	3230	营业收入	1462	1881	2324	2716
现金	146	1075	1496	2120	营业成本	291	339	371	406
应收账款	316	424	523	607	营业税金及附加	16	22	27	31
其他应收款	88	78	103	125	营业费用	641	828	999	1141
预付账款	15	17	19	20	管理费用	99	263	325	380
存货	96	107	119	130	财务费用	3	-13	-32	-46
其他流动资产	95	185	215	227	资产减值损失	6	5	5	5
非流动资产	1771	1624	1582	1521	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	200	155	169	169	投资净收益	-2	4	4	3
固定资产	481	509	498	469	营业利润	311	441	632	802
无形资产	142	125	106	89	营业外收入	0	2	1	2
其他非流动资产	947	835	808	794	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2527	3509	4055	4750	利润总额	310	443	632	802
流动负债	434	454	463	478	所得税	45	66	95	120
短期借款	60	32	36	38	净利润	265	377	538	682
应付账款	76	92	101	110	少数股东损益	2	3	5	5
其他流动负债	298	330	326	329	归属母公司净利润	263	373	533	677
非流动负债	82	83	83	81	EBITDA	372	487	663	820
长期借款	40	43	42	40	EPS (元)	0.26	0.36	0.51	0.64
其他非流动负债	42	39	41	41					
负债合计	516	537	546	559	主要财务比率				
少数股东权益	91	94	99	104	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	997	1050	1050	1050	成长能力				
资本公积	134	744	744	744	营业收入	33.3%	28.7%	23.6%	16.9%
留存收益	859	1083	1616	2293	营业利润	-5.6%	42.1%	43.2%	26.9%
归属母公司股东权益	1920	2878	3411	4087	归属于母公司净利润	-5.2%	41.9%	42.7%	26.9%
负债和股东权益	2527	3509	4055	4750	获利能力				
					毛利率(%)	80.1%	82.0%	84.0%	85.0%
					净利率(%)	18.0%	19.9%	22.9%	24.9%
					ROE(%)	13.7%	13.0%	15.6%	16.6%
					ROIC(%)	15.4%	20.3%	26.8%	32.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	20.4%	15.3%	13.5%	11.8%
					净负债比率(%)	19.39%	13.97%	14.20%	14.09%
					流动比率	1.74	4.15	5.34	6.76
					速动比率	1.52	3.91	5.09	6.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.62	0.61	0.62
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	3.92	4.03	3.84	3.85
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.51	0.64
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.26	0.38	0.55
					每股净资产(最新摊薄)	1.83	2.74	3.25	3.89
					估值比率				
					P/E	63.86	45.00	31.53	24.84
					P/B	8.75	5.84	4.93	4.11
					EV/EBITDA	45	34	25	20

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。