

安科生物(300009)/生物制品

第二季度环比恢复, 看好全年业绩逐步回暖

评级: 增持(维持)

市场价格: 15.50

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

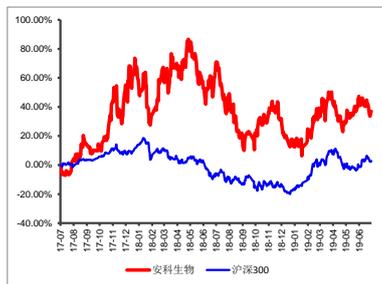
执业证书编号: S0740518070007

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)	15.50
市值(百万元)	16279.96
流通市值(百万元)	10566.51

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 安科生物(300009.SZ)-公司点评: 水针顺利获批, 有望成为公司业绩新增量-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190616
- 2 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
- 3 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

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	58.62	61.86	43.60	30.55	24.06
PEG	1.44	-11.79	1.04	0.71	0.89
P/B	9.70	8.48	5.66	4.77	3.98

备注:

投资要点

- 事件: 2019年7月12日, 公司发布2019年半年度业绩预告。2019年上半年公司预计实现归母净利润1.43亿元-1.63亿元, 同比增长10.06%-25.05%; 预计实现扣非归母净利润1.38亿元-1.58亿元, 同比增长13.37%-29.37%。
- 第二季度环比恢复, 看好全年业绩逐步回暖。2019年上半年公司预计实现归母净利润中值为1.53亿元、同比增长17.5%, 其中第二季度预计公司实现归母净利润7,686-9,636万元、同比增长8.93%-36.56%。与2019年第一季度相比, 按照中值22.5%增长率相比第二季度单季度大幅好转, 我们预计主要是生长激素粉针顺利复产后销售情况良好。其余法医检测产品、多肽原料药、中成药等产品均有一定增长。
- 预计下半年生长激素水针正式商业化, 有望贡献业绩新增量。2019年6月公司重组人生长激素注射液顺利获得药品生产注册批件, 预计是2020年市场空间有望达到100亿元的翻倍潜力品种。作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, 水针将有效补充核心产品剂型、改变单一剂型降价压力的局面。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增长, 该产品有望成为公司业绩新增量。
- 公司现有核心产品生长激素盈利能力强、法医检测和中药业务相对稳健, 精准医疗产品管线布局全, 生物类似药(曲妥珠单抗、贝伐珠单抗)、CAR-T细胞治疗、PD-1单抗和溶瘤病毒等产品管线有序推进, 看好公司逐步成长为精准医疗领域小龙头。
- 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6月顺利获批有望下半年贡献增量, 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: 安科生物分季度财务指标变化 (单位: 百万元, %)

项目	2017-1Q	2017-2Q	2017-3Q	2017-4Q	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q	2019-2Q
营业收入	199.1	248.11	284.73	364.33	279.72	347.3	391.01	443.52	347.29	
营收同比增长	16.82%	34.35%	31.17%	31.51%	40.49%	39.98%	37.33%	21.74%	24.16%	
营收环比增长	-28.13%	24.62%	14.76%	27.96%	-23.22%	24.16%	12.59%	13.43%	-21.70%	
营业成本	46.36	59.12	56.34	82.42	53.15	69.05	73.13	95.85	71.87	
毛利率	76.72%	76.17%	80.21%	77.38%	81.00%	80.12%	81.30%	78.39%	79.31%	
销售费用	61.51	86.38	95.09	128.32	113.12	160.07	152.86	214.56	144.66	
管理费用	35.42	36.92	38.14	49.24	38.43	36.28	22.23	28.83	26.28	
研发费用							20.45		21.27	
财务费用	0.45	0.44	0.48	0.49	0.34	0.79	0.71	0.94	0.99	
营业利润	52.21	81.9	90.09	104.85	70.87	83.9	119.45	36.42	74.60	
利润总额	55.11	79.23	90.11	104.79	70.08	83.82	119.45	36.25	74.43	
所得税	8.53	10.8	12.8	15.33	10.88	12.52	17.18	4.26	10.8	
归母净利润	47.19	68.55	77.02	84.98	59.55	70.56	101.47	31.59	66.34	76.86-96.36
归母净利润YOY	34.06%	37.35%	36.85%	51.97%	26.19%	2.93%	31.75%	-62.83%	11.40%	8.93%-36.56%
扣非归母净利润	44.32	53.00	74.56	77.65	57.83	64.07	99.43	47.81	64.62	
扣非归母净利润YOY	34.26%	17.94%	45.94%	45.44%	30.48%	20.89%	33.36%	-38.43%	11.74%	
净利率	23.70%	27.63%	27.05%	23.33%	21.29%	20.32%	25.95%	7.12%	19.10%	

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 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%
现金流量表					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%
经营活动现金流	287	269	403	578	偿债能力				
净利润	265	377	538	682	资产负债率(%)	20.4%	15.3%	13.5%	11.8%
折旧摊销	59	58	63	65	净负债比率(%)	19.39%	13.97%	14.20%	14.09%
财务费用	3	-13	-32	-46	流动比率	1.74	4.15	5.34	6.76
投资损失	2	-4	-4	-3	速动比率	1.52	3.91	5.09	6.49
营运资金变动	-81	-159	-170	-126	营运能力				
其他经营现金流	40	11	8	6	总资产周转率	0.61	0.62	0.61	0.62
投资活动现金流	-214	87	-16	-2	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	214	0	0	0	应付账款周转率	3.92	4.03	3.84	3.85
长期投资	-15	-44	13	1	每股指标(元)				
其他投资现金流	-16	43	-3	-1	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.51	0.64
筹资活动现金流	-66	572	34	47	每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.26	0.38	0.55
短期借款	60	-28	4	3	每股净资产(最新摊薄)	1.83	2.74	3.25	3.89
长期借款	-10	3	-2	-1	估值比率				
普通股增加	285	53	0	0	P/E	61.86	43.60	30.55	24.06
资本公积增加	-281	611	0	0	P/B	8.48	5.66	4.77	3.98
其他筹资现金流	-120	-66	32	46	EV/EBITDA	43	33	24	20
现金净增加额	8	929	421	624					

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。