

2019年10月14日

安科生物 (300009.SZ)

业绩维持快速增长，水针放量值得期待

■事件:公司19年前三季度预计归母净利润同比增长7.95%-20.91%。安科生物发布19年前三季度业绩预告,预计19年前三季度实现归母净利润2.50-2.80亿元,同比增长7.95%-20.91%,中位数2.65亿元,同比增长14.43%。

■点评:分季度看,公司第三季度实现归母净利润1.03-1.33亿元,同比增长1.29%-30.86%,中位数1.18亿元,同比增长16.08%,利润增速继续环比改善。公司前三季度非经常损益约400万元,按业绩预测中位数测算,预计前三季度和第三季度的扣非净利润分别为2.62亿元和1.14亿元,同比增速分别为18.38%和14.44%。19年前三季度,公司主营产品重组人生长激素继续保持快速增长,生物制品、中成药、化学药等产品的销售收入保持稳定增长;而研发投入较去年同期有较大增幅,在一定程度上拖累了利润增速。

■生长激素19Q3增速略有波动,水针获批助力业绩增速提升。根据公司公告及业绩预告测算,预计19Q3公司生长激素的销售增速在25%左右,较19Q2的销售增速环比有所下滑。分析原因,这一方面可能与去年同期业绩基数较高有关,另一方面可能与公司生长激素产能受限及产品规格调整有关。公司半年报披露,为解决产能问题,公司目前正在建设一条2000万支的生长激素生产线,并有望19年通过GMP认证,公司未来生长激素供给能力及销售增速将进一步提升。公司生长激素水针于19年6月正式获批上市,公司也成为继金赛药业和诺和诺德后,第三个国内获批生长激素水针剂型的生产企业。目前公司生长激素水针已正式上市销售,市场准入及产品销售进展顺利。随着公司生长激素剂型进一步完善,销售协同下,有望快速抢占市场份额更大的水针市场,进而驱动公司业绩增长再上台阶。此外,公司半年报披露,生长激素长效水针也已完成临床研究,有望19年申报生产、20年获批上市。

■产品研发有序推进,即将步入收获期。公司持续加大研发投入,各领域产品研发进度有序推进。公司公告显示,单抗方面,公司曲妥珠单抗与贝伐珠单抗均已进入III期临床,PD-1单抗也已进入I期临床,同时公司还将与药明生物共同开展双特异性抗体的研究。CAR-T方面,博生吉靶向CD19的CAR-T产品的临床申报正在进行补充材料,针对其他靶点和适应症的CAR-T产品也将适时提交临床申请,并且博生吉还正在与德国默天旋展开深度合作。此外,余良卿的活血止痛凝胶贴膏申请临床获得受理,有望填补国内该品种空白。

公司快报

证券研究报告

生物医药

投资评级 买入-A

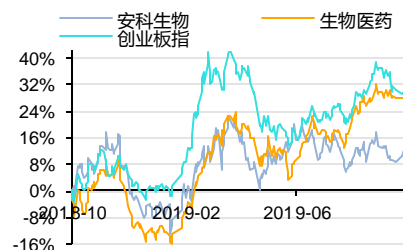
维持评级

6个月目标价: 18.00元
股价(2019-10-14) 16.12元

交易数据

总市值(百万元)	16,931.16
流通市值(百万元)	11,070.98
总股本(百万股)	1,050.32
流通股本(百万股)	686.79
12个月价格区间	12.16/17.19元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.78	-5.8	-14.25
绝对收益	2.22	4.0	17.17

马帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

齐震

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519090003
qizhen@essence.com.cn

相关报告

- 安科生物: Q2 业绩恢复明显, 水针即将上市销售/马帅 2019-08-28
- 安科生物: Q2 业绩恢复快速增长, 水针放量值得期待/马帅 2019-07-14
- 安科生物: 生长激素水针获批, 业绩增速有望再上台阶/马帅 2019-06-14
- 安科生物: 安科生物 GMP 再认证完成, 业绩有望快速恢复/马帅 2019-04-26
- 安科生物: 子公司业务影响上半年表现业绩增速, 生长激素继续保持快速增长/马帅 2018-08-23

■ **投资建议：** 买入-A 投资评级，6 个月目标价 18.00 元。我们预计公司 2019 年-2021 年的收入增速分别为 23.4%、23.6%、23.8%，净利润增速分别为 33.4%、30.7%、30.2%，成长性突出；给予买入-A 投资评级，6 个月目标价为 18.00 元，相当于 2020 年 41 倍的动态市盈率。

■ **风险提示：** 生长激素市场推广不及预期，产品降价风险，新药研发不及预期等

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,096.3	1,461.6	1,804.3	2,230.3	2,760.3
净利润	277.7	263.2	351.0	458.7	597.0
每股收益(元)	0.26	0.25	0.33	0.44	0.57
每股净资产(元)	1.60	1.83	2.13	2.37	2.68
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	61.0	64.3	48.2	36.9	28.4
市净率(倍)	10.1	8.8	7.6	6.8	6.0
净利润率	25.3%	18.0%	19.5%	20.6%	21.6%
净资产收益率	16.6%	13.7%	15.7%	18.4%	21.2%
股息收益率	0.6%	0.9%	0.9%	1.2%	1.6%
ROIC	22.4%	16.8%	18.7%	26.2%	30.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,096.3	1,461.6	1,804.3	2,230.3	2,760.3	成长性					
减:营业成本	244.2	291.2	336.5	389.0	446.9	营业收入增长率	29.1%	33.3%	23.4%	23.6%	23.8%
营业税费	14.1	15.6	21.0	26.2	31.3	营业利润增长率	50.0%	-5.6%	31.9%	31.8%	30.0%
销售费用	371.3	640.6	775.8	954.6	1,181.4	净利润增长率	40.8%	-5.2%	33.4%	30.7%	30.2%
管理费用	159.7	98.6	261.6	323.4	400.2	EBITDA 增长率	37.6%	2.5%	23.9%	27.3%	27.0%
财务费用	1.9	2.8	0.6	-2.6	-3.7	EBIT 增长率	42.0%	1.9%	28.0%	31.0%	29.9%
资产减值损失	4.7	5.8	4.4	5.0	5.1	NOPLAT 增长率	49.2%	-5.4%	31.0%	31.0%	29.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	25.9%	17.8%	-6.6%	12.0%	-3.8%
投资和汇兑收益	12.6	-1.6	5.5	5.5	3.1	净资产增长率	23.4%	14.2%	15.9%	11.0%	12.9%
营业利润	329.1	310.6	409.8	540.3	702.1	利润率					
加:营业外净收支	0.2	-1.0	3.7	1.0	1.2	毛利率	77.7%	80.1%	81.4%	82.6%	83.8%
利润总额	329.2	309.6	413.5	541.2	703.3	营业利润率	30.0%	21.3%	22.7%	24.2%	25.4%
减:所得税	47.5	44.8	59.7	78.2	101.7	净利润率	25.3%	18.0%	19.5%	20.6%	21.6%
净利润	277.7	263.2	351.0	458.7	597.0	EBITDA/营业收入	33.5%	25.8%	25.9%	26.6%	27.4%
						EBIT/营业收入	28.7%	21.9%	22.7%	24.1%	25.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	142	113	92	68	50
						流动资产周转天数	24	51	40	49	56
						流动资产周转天数	210	181	199	222	230
						应收账款周转天数	82	85	80	82	83
						存货周转天数	23	21	19	18	17
						总资产周转天数	693	589	545	492	441
						投资资本周转天数	470	428	362	300	252
						投资回报率					
						ROE	16.6%	13.7%	15.7%	18.4%	21.2%
						ROA	12.5%	10.5%	12.0%	14.7%	16.7%
						ROIC	22.4%	16.8%	18.7%	26.2%	30.4%
						费用率					
						销售费用率	33.9%	43.8%	43.0%	42.8%	42.8%
						管理费用率	14.6%	6.7%	14.5%	14.5%	14.5%
						财务费用率	0.2%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	48.6%	50.8%	57.5%	57.2%	57.2%
						偿债能力					
						资产负债率	21.9%	20.4%	20.7%	18.0%	19.2%
						负债权益比	28.0%	25.7%	26.2%	22.0%	23.7%
						流动比率	1.78	1.74	2.17	2.86	3.11
						速动比率	1.59	1.52	2.01	2.61	2.91
						利息保障倍数	169.66	115.09	676.61	-208.64	-188.84
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.15	0.15	0.20	0.26
						分红比率	38.5%	59.9%	45.0%	45.0%	45.0%
						股息收益率	0.6%	0.9%	0.9%	1.2%	1.6%

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
净利润	281.8	264.8	351.0	458.7	597.0	EPS(元)	0.26	0.25	0.33	0.44	0.57
加:折旧和摊销	55.9	59.0	56.7	56.7	56.7	BVPS(元)	1.60	1.83	2.13	2.37	2.68
资产减值准备	4.7	5.8	-	-	-	PE(X)	61.0	64.3	48.2	36.9	28.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.1	8.8	7.6	6.8	6.0
财务费用	1.7	2.6	0.6	-2.6	-3.7	P/FCF	-282.0	586.8	45.2	68.4	25.2
投资损失	-12.6	1.6	-5.5	-5.5	-3.1	P/S	15.4	11.6	9.4	7.6	6.1
少数股东损益	4.0	1.6	2.7	4.3	4.6	EV/EBITDA	50.0	35.2	35.2	27.6	21.2
营运资金的变动	-140.1	28.7	77.8	-269.1	20.4	CAGR(%)	18.0%	31.5%	21.4%	18.0%	31.5%
经营活动产生现金流量	280.6	287.5	483.3	242.6	671.9	PEG	3.4	2.0	2.3	2.1	0.9
投资活动产生现金流量	-222.0	-214.1	5.5	5.5	3.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-76.2	-65.9	-135.0	-203.6	-265.2	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马帅、齐震声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034