安科生物（300009）

生产激素水针获批上市在即，全年有望实现高增长

买入（维持）

2019 年 06 月 11 日

证券分析师 全铭
执业证号：S0600517010002
021-60199793
quanm@dwzq.com.cn
证券分析师 焦德智
执业证号：S0600516120001
021-60199793
jiaodzh@dwzq.com.cn
研究助理 许汪洋
021-60199793
xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,462	1,818	2,311	2,898
同比（%）	33.3%	24.4%	27.1%	25.4%
归母净利润（百万元）	263	380	517	671
同比（%）	-5.2%	44.3%	36.3%	29.7%
每股收益（元/股）	0.25	0.36	0.49	0.64
P/E（倍）	65.53	45.42	33.33	25.69

投资要点

- **事件：**2019 年 6 月 10 日，公司提交的“重组人生长激素注射液”（受理号： CXSS1700***皖、 CXSS1700***皖）注册申请办理状态变更为“审批完毕-待制证”，公司生长激素水针正式获批在即。
- **生长激素产能问题逐步解决，全年业绩逐步改善维持高增长。**公司 2018 年底由于 GMP 再认证工作造成生长激素和干扰素板块产能受到影响，2018Q4 生长激素影响收入近 9000 万元，2019Q1 产能陆续恢复，我们估计生长激素与去年 Q1 基本持平，约 1.1 亿。随着生长激素产能恢复，我们预计二季度有望恢复高增速，为全年业绩增长奠定基础。同时公司生长激素水针即将正式获得生产批件，**进一步扩充了生长激素品类**，提升了生长激素品类的丰富度，增强产品竞争力，有望进一步提升市占率，考虑到水针年化费用接近粉针的两倍，因此水针的获批上市将大幅提升生长激素品类的盈利能力。长效生长激素汇总临床资料，预计年内申报生产。截至 2019Q1，各子公司稳定运营，中德美联确认收入估计约 1400 万，大幅增长，收入确认仅占其已有订单的不足三分之一，尚有大部分订单正在实施过程中，后续将逐步确认收入；余良卿我们估计收入 1.35 亿左右，实现 50%增长；安科恒益收入增速我们估计超过 10%，约 2700 万。
- **研发投入持续加大，在研产品推进顺利，有望逐步进入收获期。**公司 2019Q1 研发费用达 2127 万元，同比增长 35.90%，研发投入进一步增加，有力地支持了公司的项目研发和创新发展。HER-2 三期临床入组即将结束，计划年内申报生产，VEGF 单抗已开展 III 期临床试验；PD-1 获批临床，Avastin 三期临床有序进行；富马酸替诺福韦二吡呋酯片获批上市增强化药板块增长动力；CAR-T 仍将有序推进。各子公司累计获得各项政府补助资金共计 4537 万元。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019-2021 年公司销售收入为 18.18 亿元、23.11 亿元、28.98 亿元，归属母公司净利润为 3.8 亿元，5.2 亿元和 6.7 亿元，对应 PE 为 45X、33X、26X。公司生产激素产能逐步恢复，水针、长效未来有望增强公司实力，致力创新药，HER-2、CAR-T 等稳步推进，因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司药品招标低于预期；药品审评审批进度低于预期；研发管线进度低于预期；仿制药价格低于预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	16.42
一年最低/最高价	12.02/19.76
市净率(倍)	6.51
流通 A 股市值(百万元)	11193.60

基础数据

每股净资产(元)	2.52
资产负债率(%)	16.54
总股本(百万股)	1050.32
流通 A 股(百万股)	681.71

相关研究

1、《安科生物（300009）：生产激素产能恢复，全年有望逐步实现高增长》2019-04-26
2、《安科生物（300009）：生长激素持续发力提升业绩，加大研发布局创新管线》2018-11-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

安科生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**756**	**1632**	**1540**	**2024**
现金	146	865	622	874
应收账款	316	405	512	638
存货	96	70	126	126
其他流动资产	198	293	280	386
非流动资产	**1771**	**2031**	**2337**	**2648**
长期股权投资	200	248	295	341
固定资产	481	641	840	1058
在建工程	136	138	155	169
无形资产	304	355	402	435
其他非流动资产	650	647	644	645
资产总计	**2527**	**3663**	**3877**	**4672**
流动负债	**434**	**661**	**515**	**796**
短期借款	60	60	60	60
应付账款	62	60	85	102
其他流动负债	312	540	370	635
非流动负债	**82**	**77**	**73**	**69**
长期借款	40	35	32	28
其他非流动负债	42	42	42	42
负债合计	**516**	**738**	**588**	**866**
少数股东权益	91	93	96	100
归属母公司股东权益	1920	2832	3192	3706
负债和股东权益	**2527**	**3663**	**3877**	**4672**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	287	479	270	789
投资活动现金流	-214	-306	-370	-394
筹资活动现金流	-66	546	-143	-143
现金净增加额	8	719	-243	252
折旧和摊销	59	51	69	86
资本开支	214	212	260	265
营运资本变动	-81	61	-297	48

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1462**	**1818**	**2311**	**2898**
减:营业成本	291	280	331	427
营业税金及附加	16	21	27	33
营业费用	641	673	838	1019
管理费用	99	409	520	639
财务费用	3	-9	-17	-17
资产减值损失	6	7	9	11
加:投资净收益	-2	5	5	3
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**311**	**443**	**608**	**789**
加:营业外净收支	-1	4	1	1
利润总额	**310**	**447**	**609**	**790**
减:所得税费用	45	65	88	114
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	**263**	**380**	**517**	**671**
EBIT	311	436	591	772
EBITDA	371	488	660	858

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.25	0.36	0.49	0.64
每股净资产(元)	1.83	2.70	3.04	3.53
发行在外股份(百万股)	997	1050	1050	1050
ROIC(%)	13.0%	12.6%	15.2%	17.2%
ROE(%)	13.2%	13.1%	15.8%	17.7%
毛利率(%)	80.1%	84.6%	85.7%	85.3%
销售净利率(%)	18.0%	20.9%	22.4%	23.2%
资产负债率(%)	20.4%	20.1%	15.2%	18.5%
收入增长率(%)	33.3%	24.4%	27.1%	25.4%
净利润增长率(%)	-5.2%	44.3%	36.3%	29.7%
P/E	65.53	45.42	33.33	25.69
P/B	8.98	6.09	5.40	4.65
EV/EBITDA	46.74	34.04	25.52	19.35

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn